

Suisse

Les dernières données sur les prix à la consommation aux Etats-Unis ont également apporté un certain apaisement sur les marchés suisses des taux d'intérêt. Malgré la hausse des données sur l'inflation en Suisse en avril, la BNS procédera très certainement à une deuxième baisse du taux directeur en juin.

La hausse surprenante du taux d'inflation en avril, de 1,04% à 1,37%, se reflète dans presque tous les sous-indices, qui ont certes augmenté en comparaison annuelle, mais sont restés en dessous de la valeur cible supérieure de 2,00% (figure 1). Une nouvelle hausse de l'inflation, bien que modérée, était anticipée depuis longtemps par la BNS et semble désormais se confirmer (figure 2).

Il n'y a cependant pas lieu de s'inquiéter : l'inflation intérieure ne montre pas de hausse significative sur une base mensuelle et le taux d'inflation mensuel de 0,32% est principalement dû à l'inflation des importations. Celle-ci a augmenté suite à l'affaiblissement du franc suisse depuis le début de l'année. De plus, d'autres indicateurs, tels que l'évolution des prix à la production, ne laissent pas présager un renchérissement imminent, raison pour laquelle la hausse des prix ne devrait être que de courte durée.

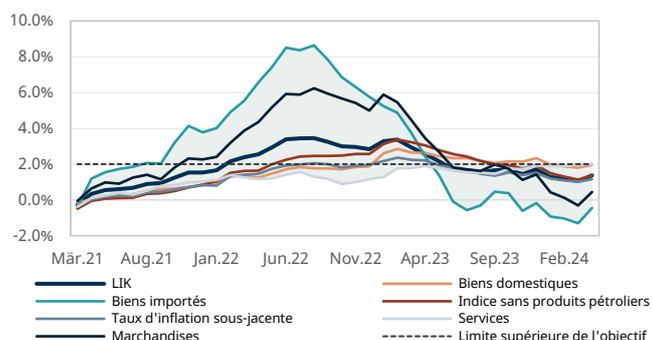
La trajectoire de baisse de la politique monétaire de la BNS dépend notamment du rythme et de l'ampleur de la baisse des taux de la BCE et de la Fed. Les données sur l'inflation américaine de mercredi ont donc suscité l'euphorie non seulement sur les bourses américaines, mais aussi un léger répit sur les marchés des taux suisses (figure 3). Les taux des swaps de taux d'intérêt se situent à nouveau à un niveau plus bas tout au long de la courbe et impliquent une hausse presque complète des taux pour la séance de juin (figure 4).

Actuellement, la probabilité d'une troisième baisse des taux directeurs d'ici la fin de l'année est plus faible que le mois précédent. Cette estimation se justifie sans doute le mieux par l'affaiblissement du franc et l'anticipation de la persistance de l'inflation. De notre point de vue, une troisième baisse cette année sera toutefois inévitable au plus tard lorsque la BCE et finalement la Fed commenceront à s'assouplir, ce qui entraînera une nouvelle appréciation réelle du franc malgré les achats de devises.

Nos anticipations

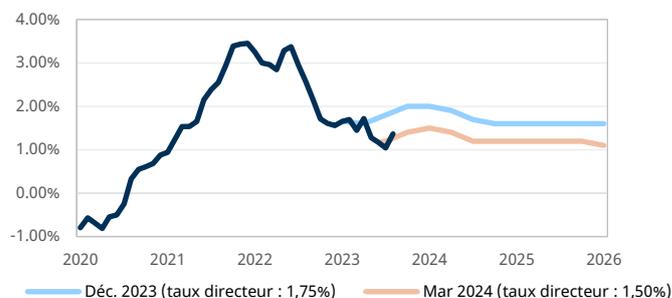
Nous continuons d'anticiper que la BNS abaissera à nouveau son taux directeur de 25 pb en juin. D'ici la fin de l'année, nous considérons qu'un taux directeur de 1,00% est réaliste.

Figure 1 : L'indice des prix à la consommation (IPC)



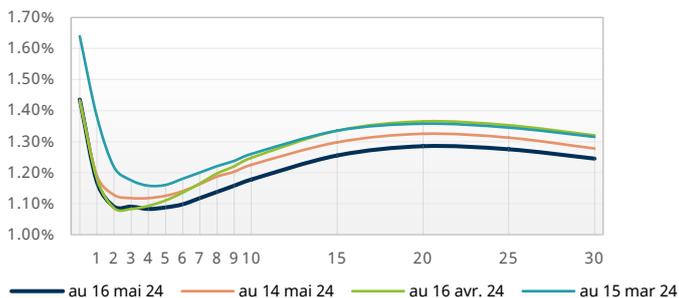
Remarque : contributions à la variation de l'année précédente des prix à la consommation en Suisse, avec élimination des produits pétroliers.
Source : données de l'OFS, au 16.05.2024

Figure 2 : Préviction d'inflation de la BNS vs. inflation réelle



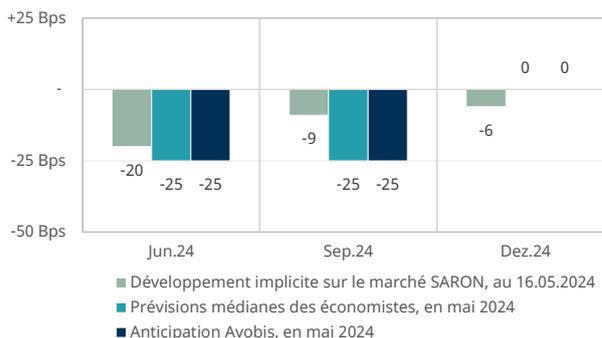
Remarque : le graphique montre l'évolution actuelle de l'inflation et présente en même temps les prévisions de la BNS en matière d'inflation, telles qu'elles ont été établies au moment de chaque dernière appréciation de la politique monétaire. Ces prévisions reposent notamment sur l'hypothèse que le taux directeur reste inchangé pendant toute la période de prévision de trois ans.
Source : données de la BNS, OFS, 16.05.2024

Figure 3 : Courbe de swap de taux d'intérêt



Remarque : les courbes de swap servent de représentation graphique de la structure sous-jacente des taux d'intérêt sur le marché suisse des swaps. Les taux de swap respectifs à la date de référence pour les différentes durées (en années) forment ensemble la courbe de swap.
Source : données de Refinitiv Eikon, 16.05.2024

Figure 4 : Attentes du marché & prévisions concernant le taux SARON et le taux directeur de la BNS



Remarque : la prévision du taux SARON, implicite au marché, est dérivée des swaps de taux d'intérêt. Les prévisions des économistes se basent sur des enquêtes régulières de Bloomberg.
Source : données de Bloomberg, Refinitiv Eikon, Avobis, au 16.05.2024

International

Les chiffres attendus sont des chiffres réjouissants - c'est ainsi que les marchés obligataires et boursiers américains ont réagi aux dernières données sur l'inflation, qui ont enfin mis fin à une période de quatre mois durant laquelle l'inflation était toujours supérieure aux anticipations. Les baisses de taux d'intérêt n'en sont pas forcément devenues plus probables, mais les discussions sur les hausses de taux potentielles devraient perdre de leur importance. En attendant, la BCE se prépare à une éventuelle baisse des taux.

L'évolution de l'inflation reste tenace, sans toutefois s'accélérer de manière inattendue. Le principal moteur de l'inflation persistante est le coût du logement (figure 5), qui contribue à environ 40% à l'inflation actuelle et n'évolue que lentement. Cette hausse des coûts du logement pèse de plus en plus sur les ménages américains et constitue également un sujet politique explosif, sans qu'une solution immédiate ne soit en vue. Ainsi, le renchérissement dû au logement reste pour l'instant constant.

La hausse des prix à la production en avril est inquiétante, car elle indique que la répercussion sur les consommateurs pourrait continuer à pousser la tendance inflationniste vers le haut. Le ralentissement continu du marché du travail, caractérisé par une lente augmentation du taux de chômage, un recul des postes vacants et une diminution des taux de croissance des salaires, pourrait apporter un peu de soulagement. Toutefois, là aussi, il faudra du temps pour que la situation se refroidisse suffisamment et que le niveau d'avant la crise soit atteint.

L'inflation actuelle suit des trajectoires similaires à celles des années 1970 (figure 6). Les économistes s'attendent toutefois à ce que cette corrélation presque parfaite ne soit bientôt plus valable. Seul l'avenir nous dira s'ils

ont raison. Il est toutefois clair que les taux d'intérêt et l'inflation n'évolueront que très lentement à la baisse tant qu'il n'y aura pas d'effondrement économique important - mot-clé "hard landing". Or, dans ce domaine, les signes avant-coureurs ne cessent de se multiplier et l'on peut se demander dans quelle mesure la solide croissance économique des États-Unis pourra résister.

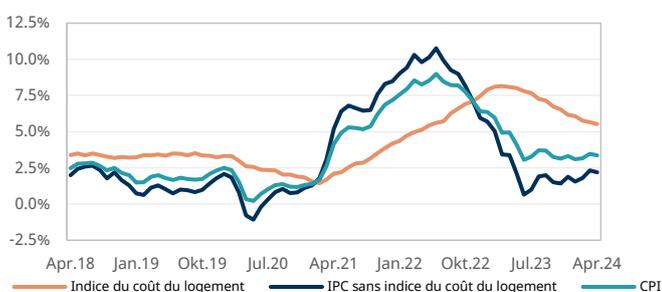
La reprise économique dans l'Union européenne reste faible et un assouplissement de la politique monétaire est indispensable. Les données salariales officielles qui seront publiées la semaine prochaine seront déterminantes pour l'orientation de la politique monétaire, les données non officielles indiquant déjà une tendance positive (figure 7). Les acteurs de la BCE ont toutefois clairement signalé que même si les données salariales ne sont pas convaincantes, le mois de juin est le bon moment pour commencer à baisser les taux d'intérêt.

En conséquence, le marché des taux d'intérêt intègre presque une hausse complète des taux d'intérêt pour la BCE, tandis que la possibilité est admise pour la Fed de surprendre avec une baisse avant la pause estivale (figure 8). La probabilité d'une baisse substantielle des taux d'intérêt n'est toutefois intégrée dans les prix qu'à partir de septembre.

Nos anticipations

Nous anticipons toujours une première baisse des taux de la BCE de 25 pb en juin. En ce qui concerne la Fed, nous continuons d'anticiper qu'elle s'abstiendra très probablement de baisser ses taux jusqu'à la pause estivale, le temps que les risques inflationnistes diminuent.

Figure 5 : Indice des prix à la consommation américain - coûts du logement



Remarque : le graphique montre l'évolution historique des taux de variation annuels de l'indice des prix à la consommation, frais de logement inclus et exclus, ainsi que les taux de variation de l'indice des frais de logement lui-même.
Source : données de Fred, au 16.05.2024

Figure 7 : Evolution des salaires dans la zone euro



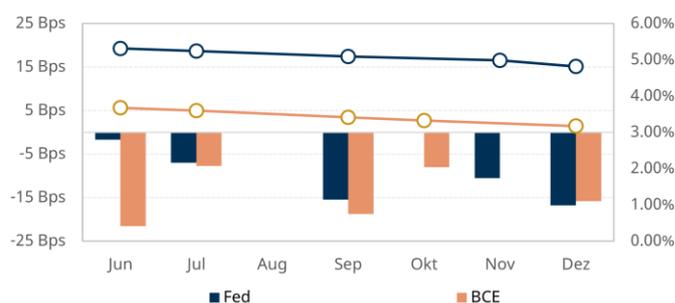
Remarque : le graphique montre l'évolution de différents indicateurs de suivi de l'évolution des salaires dans la zone euro.
Source : données de ECB Data Portal, GitHub, au 16.05.2024

Figure 6 : Comparaison historique de l'évolution actuelle de l'inflation aux États-Unis



Remarque : le graphique montre l'évolution actuelle de l'inflation par rapport à l'environnement inflationniste des années 1970 aux États-Unis. La prévision est basée sur les valeurs médianes des enquêtes Bloomberg de mai 2024.
Source : données de Fred, Bloomberg, au 16.05.2024

Figure 8 : Évolution des taux directeurs de la Fed et de la BCE en fonction du marché



Remarque : le graphique illustre l'évolution des taux directeurs de la Fed et de la BCE (axe de droite) en fonction du marché. Ceux-ci sont dérivés des Fed Funds Futures ou des Overnight Index Swaps. L'axe de gauche représente les ajustements implicites des taux d'intérêt (en points de base) pour le mois au cours duquel une réunion de politique monétaire est prévue.
Source : données de Refinitiv Eikon, 16.05.2024

CONTACT



Burak Er, CFA
Responsable de la recherche

Avobis Group SA
Brandschenkestrasse 38
8001 Zurich

T : +41 58 255 49 09
burak.er@avobis.ch

Situation au 16 mai 2024

Clause de non-responsabilité

Les informations fournies le sont à des fins publicitaires. Elles ne constituent pas un conseil en matière d'hypothèque et/ou d'investissement, ne reposent pas sur une prise en compte de la situation personnelle du destinataire et ne sont pas le résultat d'une analyse financière objective ou indépendante. Les informations fournies ne sont pas juridiquement contraignantes et ne constituent ni une offre ni une invitation à conclure une transaction financière. Ces informations ont été élaborées par Avobis Group AG et/ou les entreprises qui lui sont liées (ci-après Avobis) avec le plus grand soin et en toute bonne foi. Les informations et opinions contenues dans ce document représentent le point de vue d'Avobis au moment de sa rédaction et peuvent être modifiées à tout moment et sans préavis. Elles proviennent de sources considérées comme fiables. Avobis ne donne aucune garantie quant au contenu et à l'exhaustivité des informations et décline toute responsabilité en cas de perte résultant de l'utilisation des informations. Sauf mention contraire, tous les chiffres ne sont pas vérifiés. Les informations contenues dans ce document sont destinées à l'usage exclusif du destinataire. Ni les présentes informations ni leurs copies ne peuvent être envoyées ou emportées aux Etats-Unis d'Amérique, ni distribuées aux Etats-Unis d'Amérique ou remises à des US Persons (au sens de la Regulation S du US Securities Act de 1933, dans sa version modifiée). Toute reproduction partielle ou totale de ces informations est interdite sans l'autorisation écrite d'Avobis.