

## Suisse

Le marché des taux d'intérêt est actuellement animé et optimiste, un contrepoids à la hausse globale des taux d'intérêt. Avant la décision sur les taux d'intérêt en septembre, un taux directeur de 2,0% semblait inamovible, avec l'anticipation que les taux resteraient à ce niveau pendant un certain temps. Actuellement, un revirement des attentes se dessine : on s'attend à une série de baisses des taux d'intérêt à partir de 2024. Cela se traduit par une structure d'intérêts inversée, dans laquelle les taux d'intérêt des swaps pour les échéances moyennes se situent parfois en dessous de 1,30%.

Les dernières données sur l'inflation, publiées le jeudi 2 novembre, ne montrent qu'une hausse modérée des prix par rapport au même mois de l'année précédente, tant pour l'ensemble du panier de consommation que pour l'inflation sous-jacente (graphique 1). Une augmentation de l'inflation jusqu'à 2,0% d'ici la fin de l'année a longtemps été anticipée, mais semble désormais moins probable, ce qui explique pourquoi les taux swap ont continué à baisser en réaction aux nouvelles données.

La structure des taux d'intérêt s'est à présent inversée au point que le taux SARON est actuellement supérieur aux taux swap pour les échéances jusqu'à 30 ans (figure 2). Les taux swap sont particulièrement bas pour les échéances moyennes entre deux et cinq ans. La structure actuelle de la courbe permet de déduire une probabilité considérable d'une première baisse des taux en mars 2024, avec la perspective d'autres baisses possibles lors des séances suivantes (figure 3).

La BNS maintient sa stratégie consistant à utiliser le franc suisse comme instrument de politique monétaire pour contrôler l'inflation, en continuant d'intervenir activement sur le marché des changes (graphique 4). Cette

mesure s'est avérée efficace jusqu'à présent et restera probablement un aspect central de la politique monétaire actuelle.

Dans le contexte de l'efficacité du franc suisse en tant que mesure de politique monétaire et de la tendance à la baisse des taux d'intérêt fixes, l'adéquation d'un taux directeur élevé dans la lutte contre l'inflation est légitimement remise en question. A cette lumière, il pourrait sembler opportun pour la BNS d'abaisser le taux SARON en fonction des taux fixes du marché et de modifier ainsi la structure de la courbe des taux.

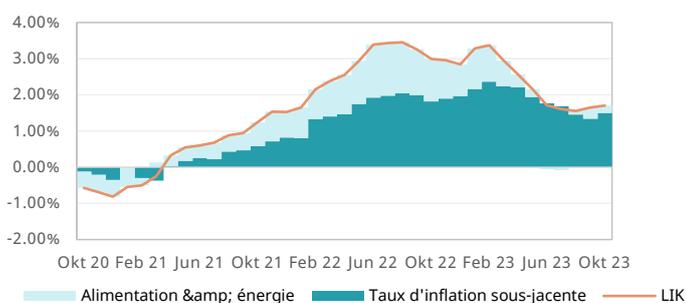
Cependant, des baisses drastiques du taux directeur pourraient entraîner une dévaluation du franc suisse, compte tenu de l'écart plus important entre les taux d'intérêt et les monnaies étrangères. Cela irait à l'encontre de la stratégie de la BNS qui consiste à réévaluer activement le franc.

On peut toutefois constater que le pic de l'évolution des taux d'intérêt semble manifestement atteint.

## Notre anticipation

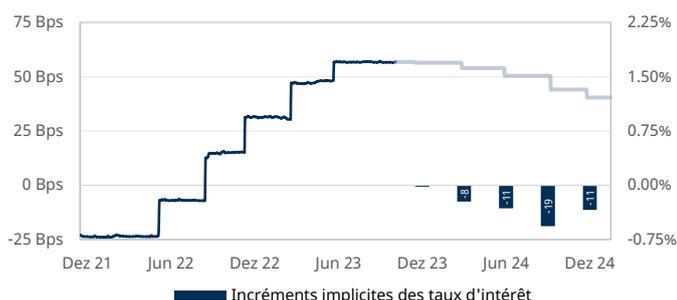
Nos anticipations se concentrent sur la prochaine réunion de la BNS en décembre, pour laquelle nous prévoyons une pause dans les taux d'intérêt. Nous pensons qu'une première baisse des taux de 25 pb au printemps 2024 est possible, mais nous considérons que les prévisions actuelles du marché sont très optimistes. Des changements dans la politique de change de la BNS pourraient toutefois ouvrir la voie à d'autres baisses de taux.

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



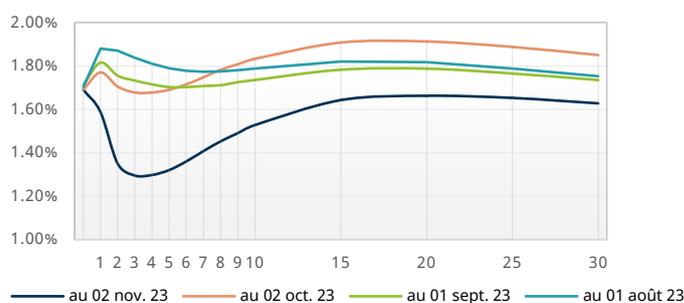
**Remarque :** contributions à la variation des prix à la consommation en Suisse sur l'année précédente ; Le taux d'inflation sous-jacent comprend toutes les composantes sauf l'alimentation, l'énergie, le tabac et les produits saisonniers (alimentation et énergie).  
**Source :** données de Refinitiv Eikon, au 02.11.2023

Figure 3 : Développement implicite du marché SARON



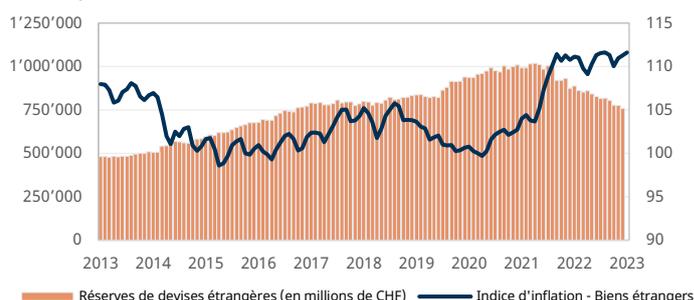
**Remarque :** le graphique représente l'évolution du taux SARON (axe de droite) en fonction du marché. Ceux-ci sont déduits des swaps de taux d'intérêt. L'axe de gauche représente les ajustements de taux d'intérêt implicites (en points de base) au cours du mois respectif où une réunion de politique monétaire est prévue.  
**Source :** données de Refinitiv Eikon, au 02.11.2023

Figure 2 : Courbes de swap vs. SARON



**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, au 02.11.2023

Figure 4 : Réserves de devises étrangères de la BNS et inflation importée



**Remarque :** le graphique représente les réserves de devises étrangères de la BNS en millions de CHF (axe de gauche) et l'indice d'inflation pour les biens étrangers.  
**Source :** données de la BNS, OFS, au 02.11.2023

## International

Au cours du mois d'octobre, un foyer de crise géopolitique s'est allumé au Moyen-Orient, ce qui, du point de vue de la politique monétaire, comporte un risque potentiel d'inflation. Bien que les conséquences sur les prix du pétrole et les marchés mondiaux soient jusqu'à présent minimes, il existe un risque de perturbation du secteur énergétique en cas d'aggravation du conflit. Actuellement, l'inflation est en recul malgré des valeurs de départ élevées, ce qui a incité les banques centrales de la Fed et de la BCE à annoncer une pause dans le relèvement des taux d'intérêt dans leurs dernières décisions.

Le 26 octobre, la BCE a maintenu son taux directeur constant, après l'avoir fait passer à 4% en dix étapes successives. Cette décision s'explique principalement par le recul de l'inflation et l'affaiblissement de la dynamique économique. Le recul marqué de l'indice des prix à la consommation dans la zone euro, qui est passé de 4,3% à 2,9% en octobre, et la confirmation de la tendance à la baisse du taux de base illustrent le refroidissement de la demande économique et la détente de la pression sur les prix qui en résulte (figure 5).

Ce ralentissement se reflète également dans les chiffres de croissance modérés du troisième trimestre (figure 6). Les indicateurs économiques prévisionnels indiquent également un ralentissement de la dynamique de croissance, ce qui laisse présager des taux de croissance plus modérés pour l'année en cours et les années à venir. Au vu de ces évolutions, il semble que de nouvelles hausses de taux d'intérêt ne soient plus à l'ordre du jour.

En revanche, l'économie américaine affiche une croissance remarquable au troisième trimestre de l'année et fait preuve d'une solidité considérable

Figure 5 : Evolution de l'inflation et des taux d'intérêt dans la zone euro



**Remarque :** le graphique montre l'évolution historique du taux d'intérêt de la facilité de dépôt de la BCE, de l'indice des prix à la consommation (IPC) et du taux d'inflation sous-jacent.  
**Source :** données de Refinitiv Eikon, au 02.11.2023

Figure 7 : Un marché du travail américain solide



**Remarque :** le graphique illustre la situation du marché du travail aux États-Unis (indice 01.12.2000 = 100). Les zones ombrées indiquent les récessions aux États-Unis.  
**Source :** données de FRED, au 02.11.2023

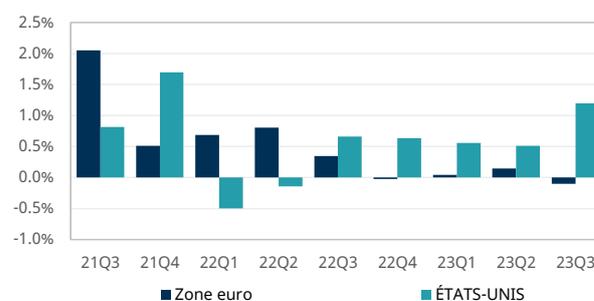
(figure 6). Un climat positif des dépenses de consommation ainsi qu'un état d'esprit optimiste renforcent la demande économique. Le marché du travail américain, malgré un certain ralentissement, se caractérise toujours par un déséquilibre entre l'offre et la demande, ce qui stimule encore l'activité économique (figure 7). Le ralentissement économique espéré par la Fed n'a donc pas encore eu lieu, ce qui souligne son ouverture à de nouvelles hausses des taux d'intérêt - si elles sont jugées nécessaires.

Néanmoins, la hausse significative des taux d'intérêt à long terme a entraîné un resserrement des conditions de financement (figure 8). Le rendement nominal des obligations à 10 ans a atteint un taux d'intérêt de 5,0% en octobre. La hausse des taux d'intérêt réels, en particulier, devrait avoir un effet restrictif sur l'économie. Cela aura été l'une des motivations de la Fed pour renoncer à de nouvelles hausses de taux pour le moment.

## Notre anticipation

Nous ne prévoyons pas de nouvelles adaptations des taux d'intérêt par les banques centrales, mais nous nous attendons à des discussions en vue d'une éventuelle réduction des taux l'année prochaine. Aux États-Unis, le fort dynamisme de l'économie fait actuellement encore obstacle aux discussions sur d'éventuelles baisses de taux, ce qui laisse penser que l'hypothèse "plus haut pour plus longtemps" reste valable. En revanche, la performance économique de la zone euro est moins dynamique, ce qui pourrait inciter la BCE à prendre les premières mesures de réduction des taux d'intérêt à partir du printemps 2024 afin de soutenir la conjoncture.

Figure 6 : Croissance économique dans la zone euro & aux États-Unis



**Remarque :** le graphique montre les taux de croissance du PIB en termes réels par rapport au trimestre précédent.  
**Source :** données FRED, Eurostat, au 02.11.2023

Figure 8 : Evolution des rendements obligataires américains à 10 ans



**Remarque :** le graphique montre l'évolution du rendement des obligations américaines à 10 ans en termes nominaux et réels, ainsi que le seuil de rentabilité à 10 ans, qui peut être interprété comme une anticipation de l'inflation à long terme.  
**Source :** données de Refinitiv Eikon, au 02.11.2023

## CONTACT



Burak Er, CFA  
Head Research

Avobis Group AG  
Brandschenkestrasse 38  
8001 Zurich

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

Mise à jour : 02 novembre 2023

**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 se fondent pas d'une autre manière 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 être 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 en vigueur). Toute reproduction partielle ou totale de ces informations est interdite sans l'autorisation écrite d'Avobis.