



Taux d'intérêt

Septembre 2024

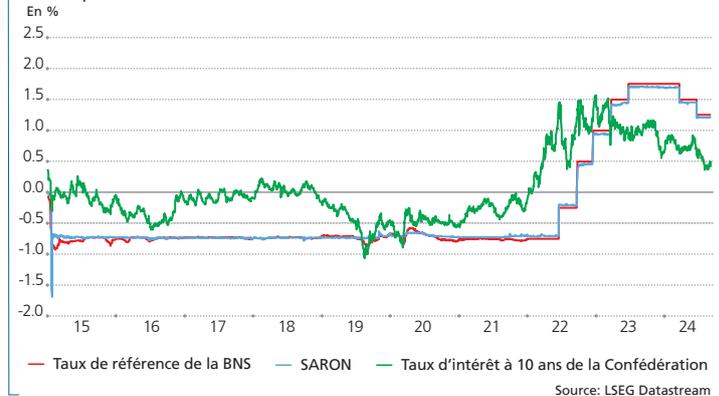
Evolution & perspectives

Briser le mur des peurs

Au cours de l'été, les marchés obligataires n'ont pas enclenché de mouvements harmonisés, notamment sur l'ampleur des baisses. Aux Etats-Unis, la baisse rapide des anticipations d'inflation et le retour de la volatilité en début août ont accentué la chute des taux. Sont en cause les chiffres du chômage et la moindre dynamique des créations d'emplois américains, témoins d'une croissance moins dynamique (sans pourtant signaler de récession). La réaction a été très épidermique sur les marchés, relançant les anticipations de baisses des taux de la Fed. Les rendements à 2 ans ont ainsi perdu près de 100 points de base en quelques semaines. Le forum à Jackson Hole est venu clôturer la pause estivale des banquiers centraux et des académiques. En introduction, Jérôme Powell, gouverneur de la Fed, a souhaité rassurer les marchés financiers sur les perspectives à court terme de baisses des taux. Le symposium, en revanche, s'est penché sur les enjeux structurels de plus long terme. En effet, transitions démographique et technologique étaient au cœur du débat orienté sur la transmission de la politique monétaire à l'économie. De la courbe de Phillips et Beveridge aux anticipations d'inflation, les participants au Forum se sont accordés pour distinguer le contexte inflationniste actuel. La persistance de nombreux postes vacants en dépit du ralentissement économique résulte de la structure démographique (les babyboomers quittant le marché du travail) qui influence l'impact d'une politique monétaire restrictive sur la croissance, et sur la montée lente du chômage. Si ces contours monétaires sont rassurants pour la croissance, ils intensifient en revanche les effets d'un choc d'offre (et l'allongement des délais de livraison) sur l'inflation, tel qu'enregistré après la crise du Covid-19. Transitions démographique, technologique et énergétique peuvent dorénavant activer rapidement les pressions inflationnistes issues de la pénurie de ressources (main d'œuvre et matières premières). Face à ce risque, anticipations d'inflation bien ancrées, communication transparente sur les intentions monétaires (*forward guidance*), marché de la dette, tous ces éléments permettent de calibrer et de préciser l'usage des outils monétaires nécessaires pour atteindre un certain taux d'intérêt d'équilibre; ce taux doit être à même de favoriser la croissance sans activer la nouvelle sensibilité de l'inflation à l'environnement structurel. A n'en pas douter, les préoccupations des autorités monétaires dépassent largement l'horizon "courtermiste" des indicateurs de momentum économique.

En Suisse, les marqueurs économiques sont au vert. La croissance de la richesse nationale au deuxième trimestre s'est avérée dynamique, progressant de 0.7% sur la période et ramenant la croissance annuelle proche du potentiel à 1.7%; résilience des acteurs économiques et accélération des exportations composent cette activité, aidée par une inflation de 1.1%, entièrement dans la marge acceptable de la BNS. Les enquêtes auprès des entreprises sont également en amélioration, signes que le point d'inflexion de la création de valeur ajoutée est dépassé.

Principaux taux d'intérêt



Le contexte se prête donc à une baisse des taux en septembre, d'autant plus que le franc a regagné toute la valeur perdue au cours du premier semestre de 2024, tant face à l'euro qu'au dollar (se retrouvant aux niveaux de début d'année). En corrigeant le franc des différentiels d'inflation des prix domestiques, les consommateurs ne sont pas lésés mais les exportateurs, confrontés aux différentiels de prix à la production, subissent une appréciation plus forte, de près de 3% depuis le début d'année.

Face à des rendements internationaux en baisse et au renforcement du franc, la courbe des taux de référence de la Confédération s'est également tassée perçant les planchers; offre limitée et demande opportuniste soulignent à nouveau la situation financière solide helvétique. Les taux de marchés swaps se sont également ajustés définissant des taux fixes de référence hypothécaires plus proches de 2%, après avoir atteint 3% en 2023. Le mois de septembre sera à nouveau marqué par les réunions de banques centrales prêtes à entamer ou poursuivre l'assouplissement de leurs taux d'intérêt de référence, enmenant encore la BNS dans cette orientation. En revanche, malgré l'ancrage avéré de l'inflation proche des objectifs de banques centrales, les anticipations inflationnistes exagérément baissières de ces dernières semaines devraient interrompre la tendance tassée des taux longs de référence, notamment les 10 ans; un retour vers la marge haute de fluctuations est plus probable, comme en témoignent les objectifs de taux de référence ci-dessous.

Taux d'intérêt 3 mois	31.08.2024	3 mois	12 mois
Suisse	1.22	1.00	1.00
Euro	3.49	3.50	3.00
USA	5.28	5.00	4.25

Taux d'intérêt 10 ans			
Suisse	0.46	0.60	1.20
Euro	2.23	2.40	2.50
USA	3.92	4.00	4.50

Source: Refinitiv Datatream & BCGE prévisions