

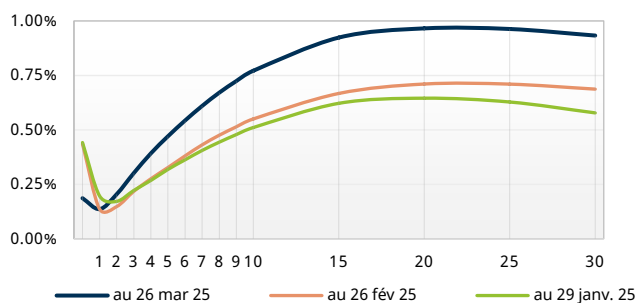
Suisse

La BNS a abaissé son taux directeur pour la cinquième fois consécutive, le faisant passer de 0,50% à 0,25%. Elle attribue cette décision à la pression inflationniste qui continue de s'affaiblir ainsi qu'aux risques de baisse de l'économie qui prédominent actuellement. La baisse du taux d'intérêt a donc un caractère préventif.

Après une longue période, la structure de la courbe des taux s'est à nouveau normalisée et présente une pente positive le long de la courbe (graphique 1). Alors que les taux d'intérêt sont plus bas à court terme suite à la baisse des taux directeurs, ils ont augmenté à long terme, principalement en raison de la hausse simultanée des rendements des emprunts d'Etat allemands, déclenchée par le tournant de la politique budgétaire allemande. Les perspectives conjoncturelles s'améliorent également avec la politique fiscale expansive à venir de l'Allemagne et de l'espace européen. L'économie suisse devrait également en profiter, grâce à une demande accrue et un potentiel de croissance supplémentaire. Ces attentes se reflètent également dans la courbe des taux d'intérêt.

Malgré ce stimulus potentiel, la BNS s'attend à une diminution des pressions inflationnistes, raison pour laquelle la nouvelle prévision d'inflation de mars n'est que légèrement supérieure à celle de décembre, malgré la baisse du taux directeur (graphique 2). L'inflation devrait continuer à baisser dans les mois à venir, car aucun moteur d'inflation important n'est actuellement identifiable. Les résultats de l'enquête indiquent certes que les prix devraient rester élevés dans certains secteurs, comme l'hôtellerie et la restauration, mais que dans d'autres, comme le commerce de détail, la tendance est plutôt à la baisse des prix.

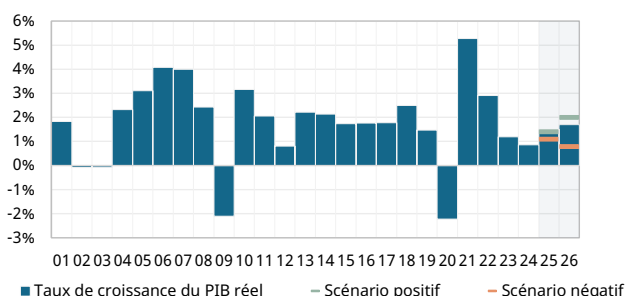
Figure 1 : Courbes de swap vs. SARON



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 différents durées (en années) forment ensemble la courbe de swap.

Source : données de Refinitiv Eikon

Figure 3 : Scénarios de croissance du PIB pour 2025 et 2026



Remarque : le graphique montre le taux de croissance annuel réel du PIB suisse. Pour les années 2025 et 2026, les prévisions du SECO sont représentées - différenciées selon trois scénarios : Scénario de base (barre bleue), scénario positif et scénario négatif.

Source : données de l'Office fédéral de la statistique, SECO

La question de savoir comment la politique monétaire évoluera au cours du reste de l'année et si une nouvelle baisse du taux directeur aura lieu dépend actuellement en grande partie de l'évolution mondiale.

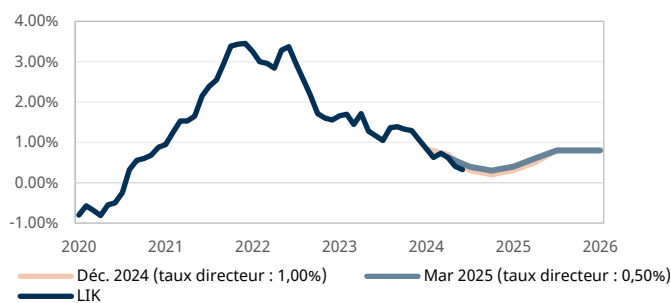
Si la situation s'aggrave autour des droits de douane et des barrières commerciales, l'économie suisse devrait également souffrir d'une baisse de la demande sur ses principaux marchés de vente. Dans un tel contexte, le franc serait soumis à une pression à la hausse, ce qui pèserait encore plus sur la stabilité des prix. Dans un tel scénario (figure 3, scénario négatif), la conjoncture perdrait nettement de son élan - et de nouvelles baisses des taux directeurs, même en territoire négatif, seraient très probables.

En revanche, si la situation ne s'aggrave pas davantage et en l'absence d'une guerre commerciale, le SECO table, dans le scénario de base, sur une croissance légèrement inférieure à celle des dernières prévisions et toujours globalement inférieure à la moyenne. En outre, si la politique fiscale expansive en Allemagne et en Europe est mise en œuvre dans l'ampleur souhaitée et sans retards importants, une poussée sensible de la croissance pourrait intervenir dès 2025 - mais au plus tard en 2026 (figure 3, scénario positif). Dans un tel scénario, le franc se déprécierait par rapport à l'euro, ce qui réduirait considérablement les risques de déflation en Suisse et rendrait donc très improbable une baisse des taux directeurs.

Notre attente

Actuellement, les risques négatifs l'emportent sur les risques positifs. Néanmoins, le marché des taux ne prévoit actuellement qu'une faible probabilité d'une nouvelle baisse des taux cette année (figure 4). Selon nous, une baisse des taux directeurs en juin est devenue nettement moins probable - mais elle n'est pas exclue. Les taux d'intérêt à long terme devraient certes se calmer quelque peu, mais rester à un niveau élevé.

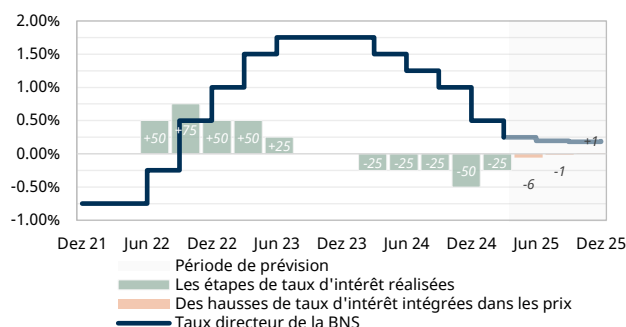
Figure 2 : Nouvelle prévision d'inflation de la BNS



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, Office fédéral de la statistique

Graphique 4 : Anticipations du marché en matière de politique monétaire



Remarque : le graphique montre les hausses de taux d'intérêt attendues (intégrées) par le marché, qui ont été déduites de swaps de taux d'intérêt à court terme. Bien que ces anticipations se réfèrent au taux SARON, elles sont reportées sur le taux directeur dans cette représentation à des fins de simplification.

Source : données de Refinitiv Eikon

International

Lors de sa réunion de mars, la BCE a abaissé son taux directeur de 25 pb pour la sixième fois consécutive. La question de savoir s'il existe une marge de manœuvre supplémentaire en matière de politique monétaire compte tenu de la politique budgétaire expansionniste à venir reste toutefois ouverte. Dans le même temps, la Fed considère les risques inflationnistes liés à d'éventuels droits de douane et tarifs douaniers sous Trump comme temporaires, mais ne voit pas de pression pour agir - la réunion de mars s'est donc soldée par une pause dans la fixation des taux d'intérêt.

Après la suspension de l'aide militaire américaine à l'Ukraine, l'UE a présenté le 4 mars le plan "ReArm Europe", qui vise à augmenter massivement les dépenses de défense. Il est prévu de mobiliser jusqu'à 800 milliards d'euros via différents mécanismes de financement, dont l'endettement national avec la suspension de la règle des 3 % de déficit, des crédits de l'UE ou des subventions dans le cadre de la dette commune de l'UE. En principe, les États membres sont d'accord - la controverse porte sur le financement concret. Les pays conservateurs sur le plan fiscal s'opposent à un endettement commun, tandis que les États du sud de l'Europe font pression pour des subventions. Les propositions doivent encore être approuvées par tous les États membres de l'UE, mais elles ont déjà laissé des traces sur les marchés des taux d'intérêt - avec une hausse des rendements à long terme (figure 5).

Dans le même temps, l'Allemagne a annoncé qu'elle assouplissait le frein à l'endettement national afin de permettre des dépenses de défense plus élevées ainsi que des investissements supplémentaires de la part des Länder. Il est prévu de créer un fonds spécial d'un montant de 500 milliards d'euros pour renforcer les infrastructures et financer des projets stratégiques d'avenir. Les projets correspondants ont été adoptés par le Bundestag et confirmés par le Bundesrat - ils marquent une nette rupture avec des décennies de conservatisme en matière de politique fiscale. Sur

le marché des taux d'intérêt, ce changement de cap se traduit par des attentes croissantes concernant les rendements réels des emprunts d'État allemands (figure 6)

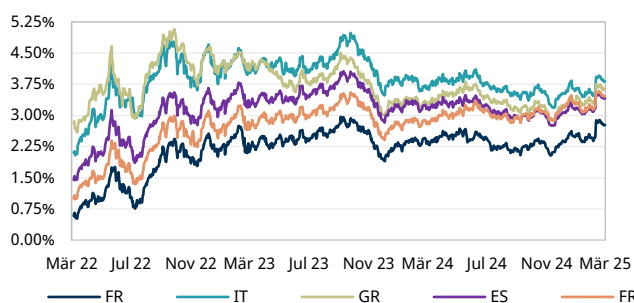
La politique budgétaire expansive qui s'annonce dans l'espace européen pourrait stimuler la conjoncture actuellement faible, mais elle comporte aussi des risques d'inflation. En outre, la BCE devrait avoir du mal à assouplir davantage sa politique monétaire compte tenu des taux d'intérêt à long terme plus élevés. Sur le marché des taux d'intérêt, près de deux baisses de taux sont encore intégrées dans les prix jusqu'à la fin de l'année, avec une probabilité de 75% pour une septième baisse en avril (figure 7).

La politique commerciale annoncée par Trump, avec de nouveaux droits de douane et de nouveaux tarifs, alimente actuellement les anticipations d'inflation à court terme. Il n'est toutefois pas certain que celles-ci se traduisent par une inflation structurelle plus élevée. La Fed continue de penser que les effets inflationnistes ne sont que temporaires, en se basant sur l'expérience du premier mandat de Trump. Parallèlement, de plus en plus de signes indiquent que l'économie américaine entre dans une phase de ralentissement de la croissance et d'inflation persistante. Ce sentiment se reflète également dans les dernières projections économiques de la Fed (figure 8). Le marché du travail étant stable jusqu'à présent, la Fed devrait rester prudente pour le moment. Sur le marché des taux d'intérêt, la probabilité substantielle d'une première baisse des taux n'est actuellement pas prise en compte avant le mois de juin.

Notre attente

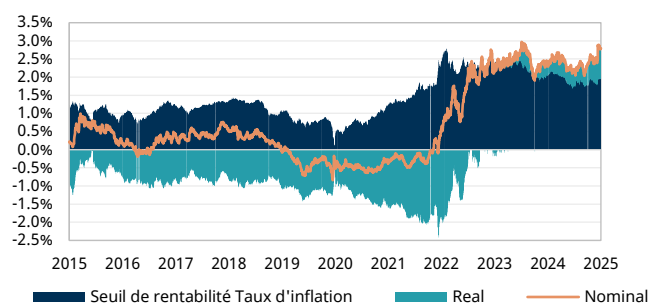
Nous nous attendons à ce que la BCE abaisse une nouvelle fois son taux directeur lors de sa réunion d'avril. En ce qui concerne la Fed, nous nous attendons à ce que son taux directeur reste inchangé lors de sa prochaine réunion en mai.

Figure 5 : Rendements à 10 ans des obligations des États membres de l'UE



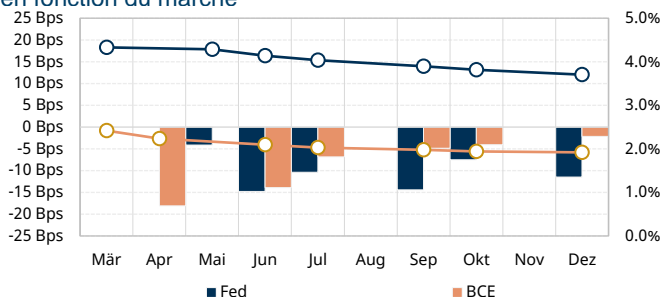
Remarque : le graphique illustre les rendements des obligations d'État à 10 ans de certains États membres européens.
Source : données de Refinitiv Eikon

Figure 6 : Composantes des rendements obligataires allemands à 10 ans



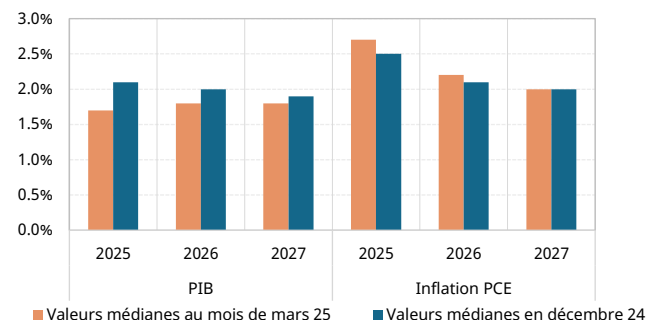
Remarque : Le graphique montre l'évolution historique des rendements nominaux et réels ainsi que du point mort d'inflation (BEIR) pour les obligations d'État allemandes à 10 ans. Le BEIR correspond à l'écart de rendement entre les obligations d'État nominales et les obligations indexées sur l'inflation (ILB) de même échéance et peut être interprété comme une anticipation d'inflation implicite au marché.
Source : données de Refinitiv Eikon

Figure 7 : 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 : Refinitiv Eikon

Figure 8 : Résumé des projections économiques du FOMC



Remarque : le graphique montre les valeurs médianes des projections des membres du FOMC concernant l'évolution future de la croissance du PIB réel et de l'inflation PCE (Personal Consumption Expenditures Price Index).
Source : Federal Reserve Summary of Economic Projections

CONTACT



Burak Er, CFA
Head Research

Avobis Advisory SA
Brandschenkestrasse 38
8001 Zurich

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

Mise à jour : 27 mars 2025

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 Advisory 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.