

Evolution & perspectives

Nervosité face aux risques

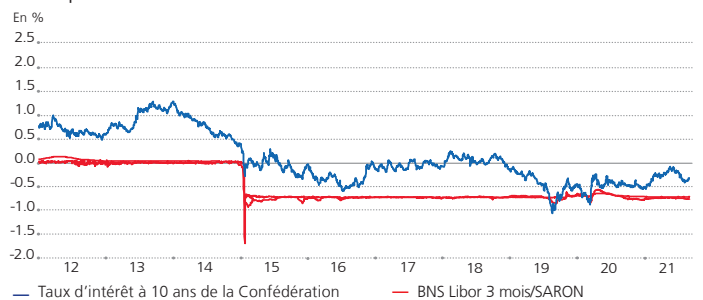
En septembre, les marchés obligataires d'entreprises européennes et suisses sont restés placides face au défaut du promoteur chinois Evergrande, son exposition étant centrée sur la Chine. Dans le même temps, les taux à 10 ans des gouvernements suisse, allemand et américain ont progressé de respectivement 15, 22 et 24 points de base. **Une hausse modérée mais qui reflète la nervosité des investisseurs face aux risques.** La liste des incertitudes s'allonge. Tout d'abord, sans réellement redouter un défaut américain, les marchés scrutent le Congrès qui tarde – comme à plusieurs reprises dans le passé – à relever le plafond de la dette et adopter le budget fédéral. Ensuite, l'inflation est élevée et la hausse des prix de l'énergie inquiète. En août, les prix à la consommation ont progressé de 5,3% aux Etats-Unis et 3% en zone euro. Mais cette inflation est principalement le reflet de phénomènes transitoires. Les effets statistiques sont encore à l'œuvre et des goulets d'étranglement perturbent l'approvisionnement de certains biens. Or, le lien entre la progression des prix de l'énergie et l'indice des prix à la consommation est de plus en plus tenuous, et cette inflation n'a pour l'instant pas enclenché de boucle prix-salaires, limitant les effets durables. En période de montée des prix, les salariés sont incités à réclamer des hausses de salaires pour compenser l'érosion de leur pouvoir d'achat. Mais le marché du travail, que ce soit en Europe ou aux Etats-Unis, n'est pas assez tendu pour générer des pressions salariales généralisées. Quelques secteurs font face à des difficultés de recrutement mais les tensions restent cantonnées. De plus, la productivité horaire progresse et compense la hausse de la rémunération. Dit autrement, le coût du travail est maîtrisé et ne devrait pas alimenter l'inflation.

Cette vision est partagée par les banques centrales. A commencer par la BCE qui attribue le niveau élevé de l'inflation aux perturbations liées à la pandémie et aux effets de base. Même son de cloche outre-Atlantique, même si la Fed admet désormais que ces effets sont plus longs et plus importants qu'initialement anticipés. En Suisse, l'accélération de l'inflation est plus modeste. L'indice des prix à la consommation n'a pas bougé en septembre et la variation annuelle est stable à 0,9%. Même si l'accélération est plus douce en Suisse, la BNS partage l'analyse de ses consœurs et pointe l'augmentation des prix pétroliers et des biens concernés par les difficultés d'approvisionnement. **Les oscillations de 2021 répondent aux effets statistiques attendus. Passés ces mouvements, l'inflation devrait retrouver des niveaux de modération.**

Autre source d'incertitude pour les investisseurs, les banques centrales préparent la normalisation de leur politique monétaire. Si la perspective du *tapering* – annoncée à Jackson Hole fin août – n'a pas affolé les marchés, les réactions aux déclarations de J. Powell le 22 septembre (réduction prochaine des achats d'actifs et hausse pro-

bable des taux dès 2022) ont été plus animées, malgré l'expérience passée. Enfin, la force du dollar – surtout face à l'euro – confirme la nervosité des marchés et la phase d'aversion au risque. Le billet vert fait office de valeur refuge et s'est apprécié de près de 2,5% au cours des 3 derniers mois. Au-delà de cette période transitoire, les déterminants fondamentaux plaident pour un dollar plus faible face à l'euro et au franc suisse. L'attractivité financière des Etats-Unis compense, pour le moment, la pression du déficit extérieur des Etats-Unis mais celle-ci n'est pas garantie sur plus longue période, d'autant que les plans de relance outre-Atlantique vont creuser le déficit et accentuer les pressions baissières

Principaux taux d'intérêt



Source: Thomson Reuters Datastream

Perspectives de la courbe des taux d'intérêt et des taux hypothécaires

Malgré les perspectives du *tapering* et les craintes inflationnistes, les politiques monétaires resteront encore expansionnistes. Les banques centrales analysent l'évolution des prix à moyen terme et privilégient la stabilité financière et le redressement de l'emploi. Taux bas et liquidité abondante seront en vigueur encore plusieurs mois. **Les taux américains, européens et suisses oscilleront dans une fourchette basse.** Tous ces éléments ne plaident pas en faveur de changements manifestes de la courbe des taux hypothécaires mais tout au plus des ajustements face aux niveaux les plus bas enregistrés. Ces conditions ne devraient pas perturber la force du franc, même si ce dernier ne pourra pas rester indifférent aux évolutions futures des relations commerciales et financières avec l'Europe et les autres grands pôles (Etats-Unis, Chine). **Le franc fort et les taux bas devraient perdurer au moins dans notre horizon de perspectives.**

Taux d'intérêt 3 mois	30/09/2021	3 mois	12 mois
Suisse	-0.67	-0.75	-0.75
Euro	-0.55	-0.50	-0.40
USA	0.13	0.15	0.25
Taux d'intérêt 10 ans			
Suisse	-0.17	-0.40	-0.10
Euro	-0.19	-0.40	0.00
USA	1.53	1.30	1.90