



Taux d'intérêt

Février 2023

Evolution & perspectives

Objectif 2%

Trois grandes banques centrales étaient sous les projecteurs cette 1^{ère} semaine de février. Résolues à ramener l'inflation vers la cible de 2%, la Fed, la Banque d'Angleterre et la BCE ont toutes trois relevé leurs taux directeurs. Si les mouvements sont allés dans la même direction, l'ampleur et les situations sont plus hétérogènes. La réduction du bilan fait partie de l'arsenal des garanties de la stabilité des prix, mais c'est l'outil des taux d'intérêt qui est en première ligne.

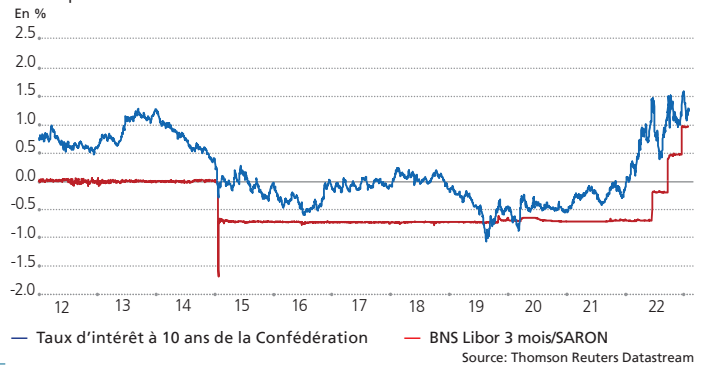
Aux Etats-Unis, la Fed a de nouveau ralenti le rythme, relevant son taux de seulement 25 points de base. Elle fait face à une inflation, toujours élevée et supérieure à 2%. Le pic semble cependant passé et des forces désinflationnistes sont désormais à l'œuvre, surtout du côté des biens. S'agissant des services immobiliers, les prix accélèrent encore, la correction du marché immobilier ne produisant ses effets qu'avec retard. Pour les autres services, sensibles à l'évolution des salaires, la trajectoire de l'évolution des prix est toujours défavorable. Certes, les indicateurs mesurant l'évolution des rémunérations montrent des signes de décélération mais les salaires progressent toujours très rapidement et le marché de l'emploi est robuste. En janvier, l'économie américaine a enregistré 517'000 créations d'emploi, un chiffre largement supérieur aux attentes et aux mois précédents. Et le taux de chômage s'établit à 3,4%, juste en dessous des 3,5% atteint avant la pandémie. La Fed, qui navigue entre son objectif de plein emploi et de stabilité des prix, demeure prudente et en terrain restrictif. Le taux cible pourra de nouveau être relevé, et surtout il ne devrait pas être abaissé en 2023.

La BCE a aussi relevé ses taux directeurs, de 50 points. Une hausse similaire à la précédente et qui pourrait se répéter au mois de mars. La *forward guidance* est ainsi de retour, uniquement à très court terme et C. Lagarde a rappelé que les actions de la BCE resteraient coordonnées par les données économiques. En zone euro, la situation sur le front de l'inflation est plus délicate. Certes, l'inflation reflue à la faveur de la décélération rapide des prix de l'énergie. Le prix du gaz a retrouvé son niveau d'avant-guerre. Après avoir dépassé 300 EUR/MWh au cours de l'été, il débute février en dessous de 60. Néanmoins l'inflation alimentaire demeure soutenue, tout comme celle des services. Les enquêtes de la BCE font état d'un durcissement des conditions de financement. En outre, les prêts émis en faveur des entreprises ont fortement ralenti ces derniers mois, illustrant à la fois la réduction des besoins de financement des stocks (grâce à la normalisation de la chaîne de valeur) et aussi un affaiblissement de la demande de prêts pour financer les investissements des entreprises; preuve que le resserrement monétaire est transmis à l'économie.

Aux Etats-Unis comme en Europe, les salaires ont progressé rapidement mais plus modérément que l'inflation. L'abandon de l'indexation générale des salaires a préservé les Etats-Unis et l'Europe de la tant redoutée boucle prix-salaires. D'autant que les anticipations d'inflation

de long terme, déterminantes dans les négociations salariales, restent ancrées, proches de 2%. Au-delà des taux à très court terme, les rendements se tassent et les courbes (européenne et américaine) des taux sont inversées, à un niveau historique. Le temps n'a ainsi plus de valeur. Les marchés obligataires, confiants dans la capacité des banques centrales à ramener l'inflation à 2%, semblent anticiper un assouplissement rapide des politiques monétaires, à l'inverse des discours des banquiers centraux qui orientent davantage sur un plateau et non un point de bascule.

Principaux taux d'intérêt



En Suisse, la BNS tiendra sa première réunion de politique monétaire de 2023 le 23 mars, un calendrier moins chargée que ses consœurs américaine et européenne. L'inflation helvétique a montré de nets signes de décélération ces derniers mois mais elle reste supérieure à 2%. Aussi, les marchés anticipent une nouvelle hausse du taux de la BNS, d'autant que sa rhétorique demeure restrictive et témoigne de son engagement à ramener l'inflation vers la cible. En 2023, la volatilité continuera d'être alimentée par des conditions de financement restrictives. Les communications et décisions des banques centrales seront scrutées et rythmeront les mouvements sur l'ensemble de la courbe des taux, soit concernant le sujet de la croissance, soit celui de l'inflation. La volatilité est omniprésente et oblige à maintenir des bornes de fluctuations assez larges pour les taux. La tendance des taux suisses ne doit pas être exagérée, et elle devrait permettre de stabiliser les taux hypothécaires en vigueur. La confirmation de la décélération de l'inflation notamment par un apaisement du conflit aux portes de l'Europe pourrait accélérer cette stabilité sur les taux et le franc qui peine à trouver une direction en ce début d'année.

Taux d'intérêt 3 mois	31.01.2023	3 mois	12 mois
Suisse	0.95	1.25	1.50
Euro	2.51	3.50	3.50
USA	4.81	5.00	5.00
Taux d'intérêt 10 ans			
Suisse	1.26	1.30	1.50
Euro	2.25	2.30	2.40
USA	3.53	3.90	4.40

Source: Refinitiv Datatream & BCGE prévisions