



# Taux d'intérêt

Septembre 2021

## Evolution & perspectives

### Les inégalités au cœur de l'action monétaire

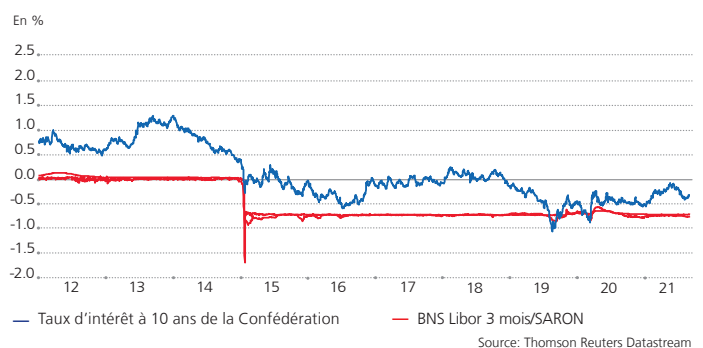
Le forum à Jackson Hole s'est tenu du 27 août 2021. Le rendez-vous annuel des banquiers centraux a été l'occasion pour le président de la Fed de transmettre deux messages principaux. Tout d'abord, le **tapering (réduction des achats de titres obligataires) pourrait intervenir avant la fin 2021**, sans que le calendrier et le rythme ne soient précisés. Loin d'être un durcissement de la politique monétaire, appelé *tightening*, le *tapering* n'empêche pas la poursuite de la hausse du bilan de la Fed, mais moins rapidement. Contrairement à l'annonce de Ben Bernanke en mai 2013, le discours de J. Powell n'a pas provoqué d'affolement sur les marchés: le taux américain à 10 ans et l'EUR/USD sont restés placides et les marchés actions ont progressé. Les marchés ont-ils anticipé cette annonce ou l'expérience passée en exemple? A partir de janvier 2014, la Fed a réduit le volume de ses achats d'actifs jusqu'à les supprimer en octobre de la même année. Son bilan s'est ensuite stabilisé et la liquidité ne s'est réellement tarie qu'à partir d'octobre 2017, soit trois ans après. Par ailleurs, la Fed n'a initié la remontée de son taux directeur qu'à partir de janvier 2016, soit deux ans après le début du *tapering*. Si l'annonce de B. Bernanke a provoqué une panique en 2013 – connue sous le nom de taper *trantum* – ainsi que la remontée rapide des taux, sa mise en place s'est au contraire accompagnée d'une baisse du taux à 10 ans de 80 points de base.

Le second message délivré par J. Powell revenait sur les objectifs de la politique monétaire. 1. **L'objectif d'inflation de 2% à moyen terme** - l'inflation est élevée mais la Fed continue de considérer ce phénomène comme transitoire, tout en maintenant une étroite surveillance. 2. **L'objectif de plein emploi - n'est pas encore atteint**. La Fed, via la poursuite de ses deux objectifs, contribue à atténuer les inégalités, en particulier financières. La batterie d'indicateurs du marché de l'emploi servant à son évaluation s'est d'ailleurs sensiblement élargie. En bref, la réduction des rachats d'actifs n'interviendra que dès lors que la progression de l'emploi sera jugée significative par la Fed, lui permettant de laisser l'inflation flotter à un niveau plus élevé que 2% pendant une période prolongée.

**En Suisse, l'amélioration de la conjoncture est confirmée** par les chiffres du PIB du 2<sup>e</sup> trimestre. Il progresse de 1,8% sur le trimestre, après un léger recul début d'année. Le rebond de la consommation (privée et publique) ainsi que des exportations a soutenu l'activité. Les réouvertures ont permis de ranimer le tourisme que le soutien récent annoncé (dont CHF 30 millions) pourra prolonger. Par ailleurs, la dynamique industrielle est forte. Même si l'accélération de ces derniers mois va faire la place à la normalisation, comme l'indiquent certains indicateurs avancés, l'économie reste sur une trajectoire de forte reprise.

**L'inflation** des prix à la consommation a progressé de 0,2% en août, par rapport au mois précédent et la variation annuelle s'accélére en territoire d'inflation (+0,9%). **Les fortes oscillations de 2021 répondent aux effets statistiques attendus. Passés ces mouvements, l'inflation ne devrait pas connaître de pressions majeures.** En outre, la progression des prix immobiliers et des crédits hypothécaires alerte la BNS et le KOF. **Si une hausse du taux directeur n'est pas attendue, un durcissement des mesures macro-prudentielles (mesures ciblées sur l'hypothécaire) se dessine.**

Principaux taux d'intérêt



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

Malgré les perspectives du *tapering*, les politiques monétaires resteront encore durablement expansionnistes et elles continueront d'atténuer les disparités financières. Elles privilégient la stabilité financière, le soutien à l'économie et le redressement de l'emploi. Rhétorique accommodante, 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. **Le franc fort et les taux bas devraient perdre au moins dans notre horizon de perspectives.**

Taux d'intérêt 3 mois	31/08/2021	3 mois	12 mois
Suisse	-0.72	-0.75	-0.75
Euro	-0.55	-0.50	-0.40
USA	0.12	0.15	0.25
Taux d'intérêt 10 ans			
Suisse	-0.35	-0.30	-0.10
Euro	-0.42	-0.40	0.00
USA	1.28	1.40	1.90