



Taux d'intérêt

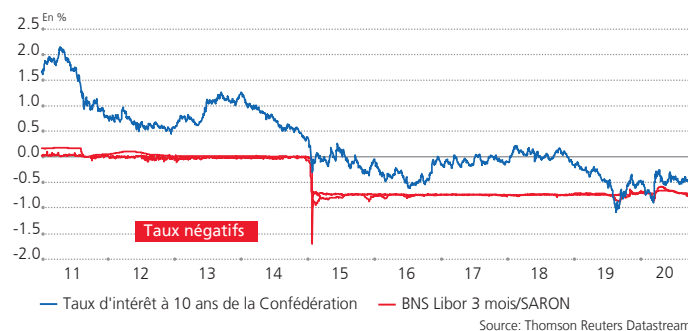
Octobre 2020

Evolution & perspectives

New normal

Des deux côtés de l'Atlantique, le marché des taux a été calme au mois de septembre. La rentrée s'est accompagnée d'une baisse de la volatilité et les emprunts souverains ont enregistré un recul de leur rendement d'une dizaine de points de base en Suisse. Malgré l'augmentation des cas de Covid partout en Europe et la résurgence du durcissement des mesures de précaution, les investisseurs sont restés calmes et la prime de risque (surcoût) des pays périphériques a continué de se resserrer, résultat du **"new normal" des politiques monétaires non-conventionnelles. Injections de liquidités et taux zéro, voire négatifs, sont partis pour durer.**

Principaux taux d'intérêt



En Suisse, le **Secrétariat d'Etat à l'économie a publié la révision des chiffres du PIB** qui sont désormais harmonisés avec les normes internationales et, surtout, mesureront plus précisément l'activité économique du pays. Résultat de ces modifications, le PIB enregistre désormais un recul de 7,3% au 2^e trimestre contre -8,2% avant la révision. Au risque de nous répéter, **la Suisse tire son épingle du jeu et montre sa résilience dans cette crise** sans précédent grâce à la structure de son économie. **Pourtant, le franc suisse ne fait pas office de valeur de refuge.** Certes la BNS est intervenue pour stabiliser le marché des changes, mais le montant des réserves ne s'est pas envolé, à l'opposé de ce que l'on avait pu observer lors de la crise de la zone euro en 2011-2012. Depuis juin dernier, les réserves en devises se sont d'ailleurs stabilisées. **Face à l'euro, le franc est resté stable en septembre mais a poursuivi son appréciation face au dollar.** Après la crise de liquidité du mois de mars, la baisse des taux aux Etats-Unis a enclenché un mouvement de dépréciation du dollar, qui s'est interrompu au cours du mois de septembre. Conséquence de la réduction du différentiel de taux avec l'Europe, **l'attractivité du billet vert s'est atténuée** et il devrait se rapprocher de sa valeur fondamentale dans notre horizon d'investissement.

De son côté, la BCE a commencé la revue de sa stratégie de politique monétaire. Les premiers éléments de communication de Christine Lagarde pointent vers un assouplissement de l'objectif d'inflation. **A l'instar de la Fed, la BCE pourrait laisser l'inflation dépasser la cible de 2%.** La BCE a également souligné l'importance du *policy-mix*; une interaction efficace entre politiques monétaires et budgétaires conditionne, en partie, l'atteinte des objectifs.

L'indice des prix à la consommation suisse s'est stabilisé en septembre, l'inflation annuelle s'établissant désormais à -0,8% par mouvements opposés des composantes. Les prix des services en lien avec le tourisme (voyages, transports aériens et hôtellerie) continuent de se contracter tandis que les prix d'autres biens, à l'image de certains fruits ou de l'habillement, ont progressé. **L'inflation continuera de montrer de fortes oscillations cette année,** mais la maîtrise du franc et la stabilisation des prix importés, notamment de l'énergie, aideront le retour aux objectifs d'inflation grâce aux forces sous-jacentes.

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

En septembre, les marchés monétaires et obligataires sont restés calmes. Les incertitudes sur l'évolution de la pandémie ou l'approche des élections américaines n'ont pas perturbé la fixation du prix de la dette. Les banques centrales - BNS, Fed et BCE – ont laissé leurs taux directeurs inchangés et les achats d'actifs jouent le rôle de stabilisateur. En achetant de la dette obligataire, les banques centrales absorbent l'abondance d'offre. En effet, les émissions de dette s'accroissent, notamment de la part des gouvernements soucieux de relancer leur économie, et les banques centrales absorbent une bonne part de cette nouvelle dette pour alimenter la liquidité. Ainsi, **les taux américains, européens et suisses devraient rester bas** et l'écart entre les taux allemands et suisses très réduit. Pas de changement imminent, dès lors, sur la courbe des taux hypothécaires.

Le franc fort et les taux bas devraient perdurer au moins dans notre horizon de perspectives.

Taux d'intérêt 3 mois	30.09.2020	3 mois	12 mois
Suisse	-0.78	-0.75	-0.75
Euro	-0.49	-0.50	-0.50
USA	0.23	0.25	0.25
Taux d'intérêt 10 ans			
Suisse	-0.50	-0.50	-0.30
Euro	-0.52	-0.50	-0.20
USA	0.68	0.80	1.10