

Analyse du marché des taux d'intérêt

Juin 2022

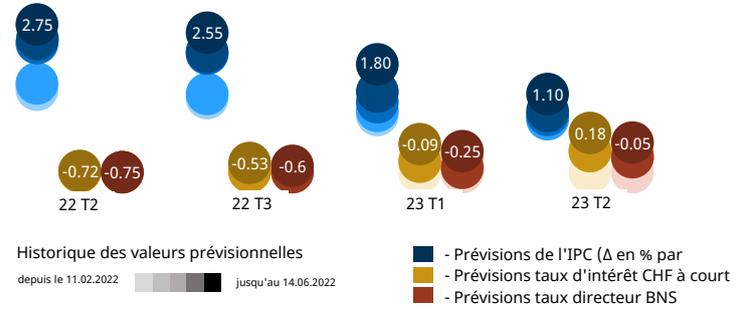
SUISSE

Dans son examen de la situation économique et monétaire du 16 juin, la BNS a annoncé une hausse de 50 pb de son taux directeur. Malgré le fait qu'un retour à des taux d'intérêt positifs avait été anticipé, cette décision, prise avant la première hausse des taux d'intérêt de la BCE, a été extrêmement surprenante. Le fait que la Suisse se trouve toujours dans la zone des taux d'intérêt négatifs et que d'autres banques nationales facturent à nouveau des taux d'intérêt positifs depuis un certain temps rend toutefois cette décision plausible. Néanmoins, il manque au moins une étape pour que la BNS retrouve la normalité. Par ailleurs, les réunions de politique monétaire se tiennent tous les trimestres et le fait de retarder la prochaine réunion aurait pu renforcer la pression inflationniste.

Rétrospectivement, on a observé des signes d'une possible hausse des taux d'intérêt sur le marché des swaps dès la fin mai. D'une part, la courbe des swaps, qui s'inscrit depuis longtemps dans une tendance haussière, a stagné après la décision et s'est légèrement corrigée les jours suivants. D'autre part, les taux pour les échéances très courtes, les taux swap d'un à trois mois, ont largement dépassé leur niveau. Les marchés des changes ont salué quant à eux cette décision par un renforcement du franc, l'euro étant même actuellement en dessous de la parité avec le franc. Alors que la BNS est jusqu'à présent intervenue avec détermination sur le marché pour contrer une appréciation du franc, un franc fort est avantageux, voire souhaité, dans la situation actuelle, grâce à son action, du moins à court terme, contre l'inflation.

Cette décision a eu peu de conséquences sur le marché hypothécaire. La hausse des hypothèques à taux fixe de ces derniers mois avait déjà anticipé l'augmentation des taux d'intérêt. Par ailleurs, les hypothèques du marché monétaire ne sont pas encore touchées en raison du plancher de 0 %.

DONNÉES PRÉVISIONNELLES

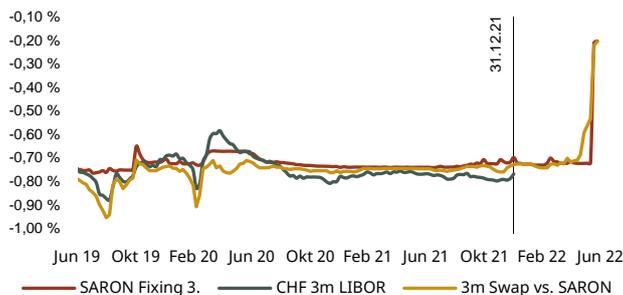


Remarque: Valeurs indicielles des prévisions économiques basées sur les enquêtes de Bloomberg. Les valeurs indicielles se composaient des prévisions respectives des banques et autres instituts tels que BAK Basel, HSBC Holdings, ING Group, UBS, Oxford Economics, Credit Suisse Group, etc.
Source: Données Bloomberg, 30.06.2022

NOS ANTICIPATIONS

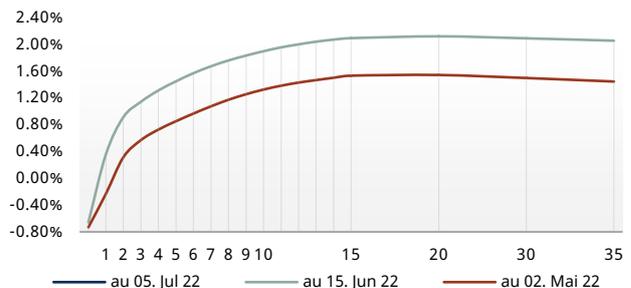
Ces derniers mois, la BNS a souvent revendiqué son indépendance dans la définition de sa politique monétaire. Sa décision démontre ainsi cette volonté. Nous ne nous attendions pas à un changement de taux d'intérêt à ce moment-là, mais nous reconnaissons a posteriori les signes qui auraient pu indiquer cette décision. Nous pensons que la première hausse des taux d'intérêt ne résorbera pas encore l'excès de demande, mais qu'elle permettra de réduire l'inflation à court terme grâce à l'appréciation du franc suisse. D'ici la prochaine réunion de politique monétaire de la BNS, il est important de suivre les décisions de la Fed et de la BCE ainsi que l'évolution des chiffres de l'inflation en Suisse et dans le reste du monde. En tout état de cause, nous nous attendons à de nouvelles hausses et à ce que le taux directeur retrouve prochainement un niveau supérieur à zéro.

Figure 1: Taux d'intérêt à court terme en CHF



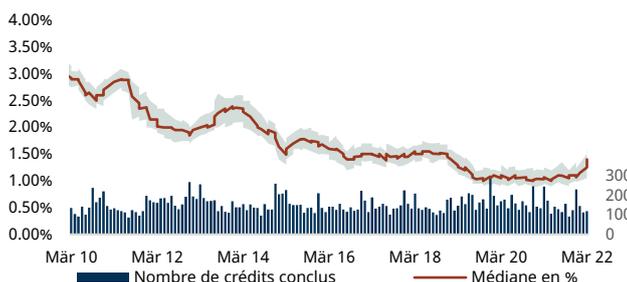
Remarque: Le 31.12.2021, le LIBOR a été fixé pour la dernière fois. Le SARON (Swiss Average Rate Overnight) a remplacé le LIBOR en tant que nouveau taux d'intérêt de référence à partir du 01.01.2022. Le SARON se base sur les transactions journalières sur le marché suisse interbancaire et est connu à la fin de chaque période considérée.
Source: Données Bloomberg, au 30.06.2022

Figure 2: Courbe swap CHF



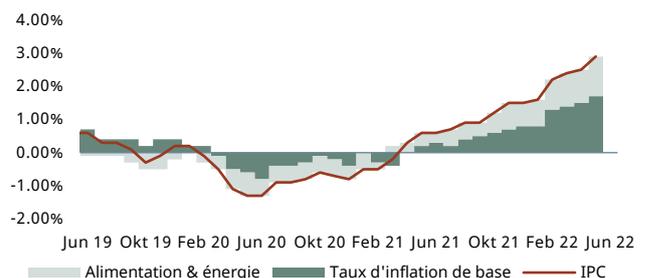
Remarque: Les courbes swap représentent sous forme de graphique la structure sous-jacente des taux d'intérêt sur le marché suisse des swaps. L'ensemble des taux swap respectifs à la date de référence pour les différentes échéances (en années) constitue la courbe swap.
Source: Données Bloomberg, au 30.06.2022

Figure 3: Taux d'intérêt des crédits hypothécaires avec des échéances de plus de 10 à 15 ans



Remarque: Le graphique se base sur les enquêtes de la BNS. Sont pris en compte les taux fixes pour les crédits garantis par des gages immobiliers destinés au financement de biens immobiliers en Suisse. Sont représentés le nombre de nouveaux crédits conclus (axe de droite) et les valeurs médianes ainsi que les quantiles à 25 % et 75 % des taux d'intérêt (axe de gauche).
Source: Données BNS, 30.06.2022

Figure 4: Indice national des prix à la consommation (IPC)



Remarque: Contributions à la variation des prix à la consommation de l'année précédente en Suisse. Le taux d'inflation de base comprend toutes les composantes sauf l'alimentation, l'énergie, le tabac et les produits saisonniers (alimentation et énergie).
Source: Données Bloomberg, au 30.06.2022

Analyse du marché des taux d'intérêt

Juin 2022

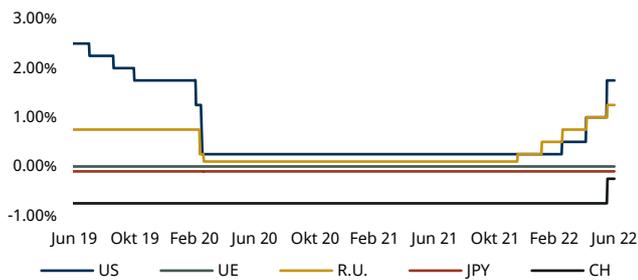
ÉTRANGER

Après la hausse inattendue des prix à la consommation américaine à un niveau record depuis 40 ans, le consensus de la Fed et du marché en faveur d'une hausse des taux de 50 pb a été contrecarré. Ainsi, après la publication de ces chiffres, les hausses de taux d'intérêt implicites au marché ont été ajustées de 25 pb supplémentaires pour la réunion de juin. En effet, la Fed a annoncé une hausse des taux de 75 pb et des décisions similaires ne sont pas à exclure à l'avenir. La question se pose désormais de savoir quelle sera la durée de l'augmentation des taux d'intérêt.

Jusqu'à ce que l'inflation revienne dans la marge de fluctuation définie, il faut s'attendre à de nouvelles étapes de relèvement des taux d'intérêt. Comme la Fed vise un atterrissage en douceur, le rythme et l'ampleur des étapes seront principalement déterminés par des facteurs macroéconomiques. Une base positive permet en effet à la Fed d'exploiter au mieux l'élasticité entre les mesures de ralentissement économique et une récession dévastatrice. Si l'activité économique globale diminue, comme le prévoient la plupart des analystes de la Fed, la probabilité d'une récession augmente. Outre les mises en garde de banques renommées, un nouveau rapport de recherche de la Fed indique un risque accru de récession. En outre, compte tenu du niveau élevé de l'inflation et des hausses extraordinaires des taux d'intérêt, les effets de plusieurs tours ou les erreurs de calcul du côté de l'offre peuvent conduire à une évolution cyclique des taux d'intérêt plutôt qu'à l'évolution progressive qui était généralement escomptée.

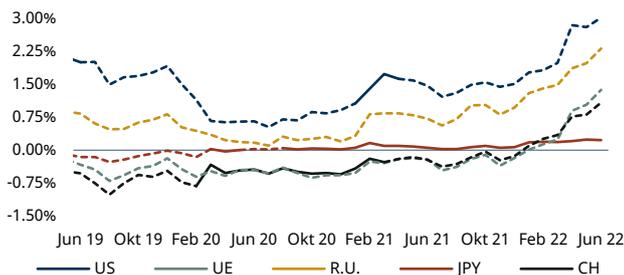
Des implications similaires s'appliquent également à la BCE, qui a convoqué une réunion de crise quelques jours après avoir pris sa décision de politique monétaire. Suite à l'élargissement de l'écart entre les rendements obligataires des États membres très endettés et ceux des obligations allemandes ou françaises, la BCE a décidé d'investir le produit du PEPP dans les obligations des États membres concernés. Le marché prévoit une hausse de 25 et 50 pb pour les réunions de juillet et septembre.

Figure 5: Taux directeurs



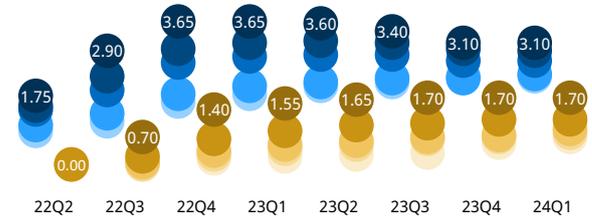
Remarque: L'évolution historique des taux directeurs des principales et plus grandes autorités monétaires mondiales.
Source: Données Bloomberg, au 30.06.2022

Figure 7: Rendements des obligations d'État à 10 ans



Remarque: La figure présente l'évolution historique du rendement nominal des obligations d'État à 10 ans des pays / régions concernés. Les zones en pointillés présentent les périodes de rendements réels négatifs. Le calcul du rendement réel résulte de la différence entre le rendement nominal et le taux de variation du taux d'inflation de base correspondant.
Source: Données Bloomberg, au 30.06.2022

DONNÉES PRÉVISIONNELLES



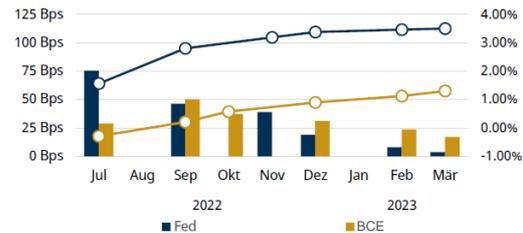
Historique des valeurs prévisionnelles depuis le 25.02.2022 jusqu'au 24.06.2022
■ - Taux directeur de la Fed
■ - Taux directeur de la BCE

Remarque: La figure présente l'évolution historique du point mort d'inflation Breakeven (BEIR) des pays / régions concernés. Le point mort d'inflation est défini comme l'écart de rendement entre les obligations d'État et les obligations indexées sur l'inflation (ILB) de même échéance. Le point mort d'inflation à 10 ans peut être interprété comme l'anticipation de l'inflation à long terme implicite au marché.
Source: Données Bloomberg, au 30.06.2022

NOS ANTICIPATIONS

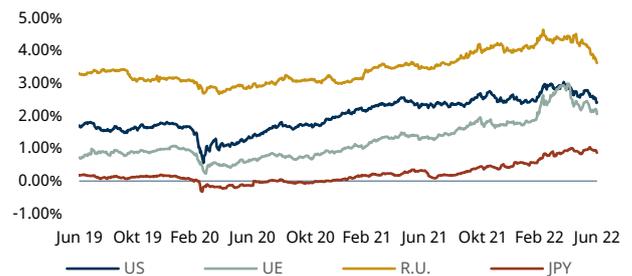
La Fed, qui avait déclaré à plusieurs reprises en mai qu'une hausse de 75 pb n'était pas sur la table, a cédé face à la hausse de l'inflation, qui se dirige lentement vers une valeur à deux chiffres, et a augmenté son taux directeur de 75 pb, conformément aux attentes du marché. La mission de la Fed est de trouver un équilibre entre des taux d'intérêt suffisamment élevés pour lutter contre l'inflation et une activité économique globale saine. À notre avis, toutefois, des taux d'intérêt nettement plus élevés sont nécessaires pour lutter contre l'inflation. Nous anticipons une augmentation de 75 pb, implicite au marché, pour la prochaine réunion. De plus, nous pensons qu'en raison de l'ampleur de l'inflation et des différents paliers de taux d'intérêt, il est probable que les taux d'intérêt augmentent de manière cyclique et que des baisses de 25 pb puissent également avoir lieu à l'avenir.

Figure 6: Évolution des taux directeurs implicites au marché



Remarque: Le graphique représente l'évolution des taux directeurs de la Fed et de la BCE implicites au marché (axe de droite). Ceux-ci sont dérivés des Fed Funds Futures ou des Overnight Index Swaps. L'axe de gauche représente les ajustements de taux d'intérêt implicites (en points de base) au cours du mois respectif où une réunion de politique monétaire est prévue.
Source: Données Bloomberg, au 30.06.2022

Figure 8: Anticipations d'inflation implicites au marché



Remarque: Le graphique représente l'évolution des taux directeurs de la Fed et de la BCE implicites au marché (axe de droite). Ceux-ci sont dérivés des Fed Funds Futures ou des Overnight Index Swaps. L'axe de gauche représente les ajustements de taux d'intérêt implicites (en points de base) au cours du mois respectif où une réunion de politique monétaire est prévue.
Source: Données Bloomberg, au 30.06.2022