



# Taux d'intérêt

Jun 2024

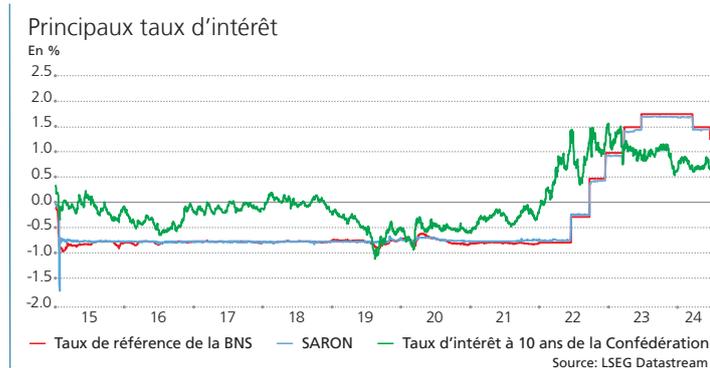
## Evolution & perspectives

### Au-delà des sensibilités politiques

Après la succession estivale des réunions de banques centrales, les courbes des taux d'intérêt gouvernementales ont peu réagi. Aux Etats-Unis, hormis les taux à deux ans proches de 4%, l'annonce de la stabilisation des références monétaires n'a pas empêché les autres échéances de céder quelques 20 points de base. L'ancrage des anticipations dissipant les craintes face à l'inflation, pourtant rigide à la baisse, permet de limiter les oscillations, à l'instar de l'Europe et de la Suisse. La baisse des taux directeurs des banques centrales européenne (BCE) et suisse (BNS), bien appréhendée par les marchés, a dès lors été absorbée en toute discrétion. Pour la BNS, inflation sous contrôle, activité modérée, ralentissement des crédits hypothécaires, appréciation récente du CHF, et prudence de la BCE, alimentaient l'option baissière de juin (-0.25 %). Est-ce à dire que les investisseurs restent insensibles à l'environnement politique européen et géopolitique international? Revenons un instant sur les variables économiques et financières de transmission de ces risques; les monnaies et les prix des ressources de base en sont les principaux marqueurs. Or, depuis les élections européennes et l'initiative d'Emmanuel Macron de dissoudre l'assemblée nationale, l'euro a peu réagi. L'arrivée estimée du front d'extrême-droite pour plus de 25% au parlement européen n'est pas interprétée comme un changement de cap majeur. L'investisseur questionne et sanctionne principalement les dettes souveraines nationales, plus que la devise commune, par l'intermédiaire de la hausse des primes de risque (+20 points de base), de la dette française certes mais pas seulement; dette italienne, grecque, espagnole et portugaise sont au diapason, sans commune mesure néanmoins avec la crise souveraine de 2011. Gageons que les leçons tirées de cette dernière décennie et l'accord récent sur la remise en place de règles budgétaires européennes, mieux respectées, permettront de circonscrire les soubresauts politiques.

nos centres de recherches universitaires dans les classements internationaux. L'attractivité de la Suisse et ses centres urbains globalisés ne semble pas égratinée si l'on en croit les récentes statistiques de l'immigration, principalement européenne, les chiffres de l'emploi en progression rapide au premier trimestre de l'année (+1.8%) ainsi que le classement de l'EPFZ et l'EPFL (Ecoles polytechniques de Zurich et Lausanne) ou encore la progression annuelle de 1.5% des prix résidentiels (dissimulant des hausses plus rapides dans les centres urbains). La nature des emplois créés dans les services à la personne, la santé, l'enseignement et l'hébergement répond à l'attractivité et l'augmentation de la population résidente appelée à remplir les fonctions ouvertes par l'activité économique. Le constat est partagé par les statistiques de création de richesse (+0.3%) du premier trimestre, soutenue par les secteurs d'accueil et les investissements d'entreprises, bénéficiant de suffisamment de visibilité, alors même que les risques de récession se sont dissipés. Les hausses des prix à la consommation en mai dernier de 0.3% sur le mois et de 1.4% sur l'année proviennent principalement, comme lors du récent passé, de l'augmentation des loyers du logement et celle des prix des voyages à forfait internationaux, concentrant le renchérissement dans les services alors que les biens importés sont en repli.

Attractivité, santé économique et inflation sous contrôle, distinction helvétique, sont-ils réellement les ingrédients de l'appréciation récente du franc? Sans conviction en mai, le renforcement du franc s'est accéléré en juin, déjà avant les élections européennes, tant vis-à-vis de l'euro que du dollar. Ce renchérissement de la monnaie a plus que compensé l'avantage des prix suisses face à ses partenaires commerciaux, laissant les taux de changes effectifs réels (mesurés contre l'inflation des prix à la consommation et à la production) remonter au niveau de fin 2023, pénalisant alors les industriels exposés aux échanges commerciaux internationaux. Difficile donc d'intégrer les hypothèses de valeur refuge de stabilité politique, alors que les principales devises concernées (dollar et euro) ont très peu oscillé entre elles. Faut-il ainsi y voir une gestion du bilan de la BNS, poussée à prendre quelques profits sur ses actifs étrangers? La publication prochaine des statistiques de la BNS testera la véracité de ces hypothèses. En attendant, la résilience helvétique soulignée par la stabilité obligataire et hypothécaire s'avère propice au maintien des taux fixes proches des niveaux observés depuis leur remontée alors que les taux variables, dépendant du Saron et du taux directeur, ont une marge de baisse restreinte à 0.50%.



En Suisse, on s'affaire à relancer les négociations avec l'Europe suite à l'abandon des accords bilatéraux. Même si les Etats-Unis figurent désormais en tête de liste des partenaires commerciaux pour les exportations de biens, la zone euro reste un partenaire de choix et de proximité; échanges de talents, de compétence, participation et coordination des programmes de R&D (Horizon, Iteer, Erasmus) s'avèrent cruciaux pour nos entreprises, leur compétitivité ainsi que pour hisser

Taux d'intérêt 3 mois	31.05.2024	3 mois	12 mois
Suisse	1.45	1.00	1.00
Euro	3.79	4.00	3.00
USA	5.60	5.25	4.50

Taux d'intérêt 10 ans			
Suisse	0.89	0.80	1.20
Euro	2.63	2.50	2.50
USA	4.49	4.30	4.50

Source: Refinitiv Datastream & BCGE prévisions