

ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond—Associé & CIO



DEVISES

Vers un affaiblissement de la valeur du franc suisse. L'euro souffre logiquement d'un différentiel de taux d'intérêt défavorable. Regain d'attractivité des obligations et du dollar. La faiblesse du yen reste indispensable. Affaiblissement temporaire du yuan. La livre sterling peut-elle profiter du différentiel de taux nominaux ?

Points clés

- Vers un affaiblissement de la valeur du franc suisse
- L'euro souffre logiquement d'un différentiel de taux d'intérêt défavorable
- Regain d'attractivité des obligations et du dollar
- La faiblesse du yen reste indispensable
- Affaiblissement temporaire du yuan

Vers un affaiblissement de la valeur du franc suisse

La banque nationale suisse ne voit pour l'instant pas de raison de craindre des tensions inflationnistes et ne s'émeut pas de la hausse des prix importés actuelle. Comme la Réserve fédérale, elle estime certainement que la tendance actuelle n'est pas durable. Pour l'instant, elle considère que la reprise conjoncturelle suisse se consolide et qu'elle se met en place sans réels effets à craindre sur le niveau des prix. Dans ses derniers commentaires, elle rappelle donc qu'elle maintient inchangée sa politique monétaire accommodante en conservant un taux directeur de -0.75% et une stratégie d'intervention sur le marché des changes pour stabiliser le niveau du franc contre euro. Les perspectives d'inflation de la BNS restent inférieures à 1% pour 2021, 2022 et 2023.

Le président Jordan a tout de même émis un avis net sur la valorisation élevée du franc en soulignant que si celui-ci n'avait pas été surévalué, l'inflation dans notre pays aurait été supérieure. Dès lors ne faudrait-il pas s'attendre à un affaiblissement du franc souhaité par la BNS qui aurait alors des effets inflationnistes proportionnels à son degré d'affaiblissement.

Contre le dollar le franc s'est apprécié d'environ $+6\%$ depuis février 2020, tandis qu'il se dépréciait d'à peine -1% contre l'euro. Depuis un an les dépôts à vue

totaux en Suisse restent stables autour de 710 milliards de francs. Les réserves de devise de la BNS ont cependant encore progressé et atteignent désormais 930 milliards de francs. La BNS semble encore devoir intervenir sur le marché des changes pour renforcer la tendance, un signe que l'intérêt pour le franc suisse et les actifs en francs est en phase de déclin.

Contrairement aux principales autres banques centrales qui se sont montrées actives pour soutenir la conjoncture de leurs pays respectifs ces dernières années en renforçant leurs programmes de rachats de dette gouvernementale notamment pendant la pandémie, la banque centrale suisse a limité son action à un objectif de stabilisation du taux de change qui reste valide pour 2021. Le franc suisse avait plutôt profité du climat boursier anxigène de 2020 au début de la pandémie en s'appréciant tout d'abord contre la plupart des devises. Les perspectives de relance conjoncturelle mondiale devraient réduire l'attrait du franc comme valeur refuge.

Depuis la mi-août, la faiblesse du franc semble prendre corps. La BNS considère d'ailleurs toujours le franc comme surévalué et sa tolérance vis-à-vis d'une appréciation du franc reste faible. Notre devise devrait s'effriter en 2021 et 2022 contre la plupart des principales monnaies. En termes de parités de pouvoir d'achat (PPA), le franc serait encore surévalué de 10 à 15% contre l'euro. Une hausse de l'euro au-delà de 1.15 est donc possible en 2021.

L'euro souffre logiquement d'un différentiel de taux d'intérêt défavorable

Le début d'année marquait un premier point d'inflexion pour l'euro qui perdait logiquement de sa vigueur alors que les perspectives conjoncturelles s'affaiblissaient et que le différentiel de croissance devenait plus favorable aux Etats-Unis.