

# Investments - Flash



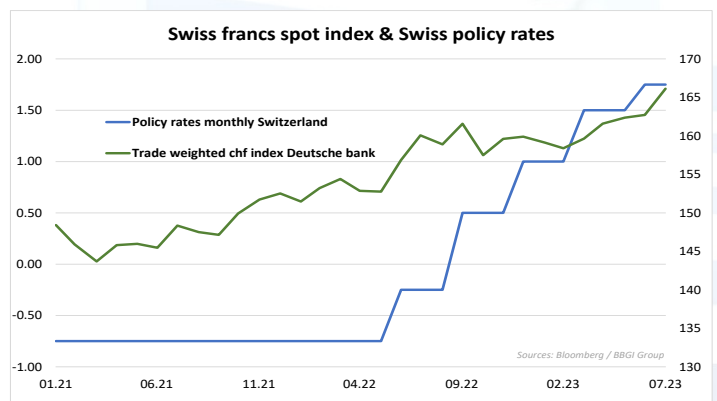
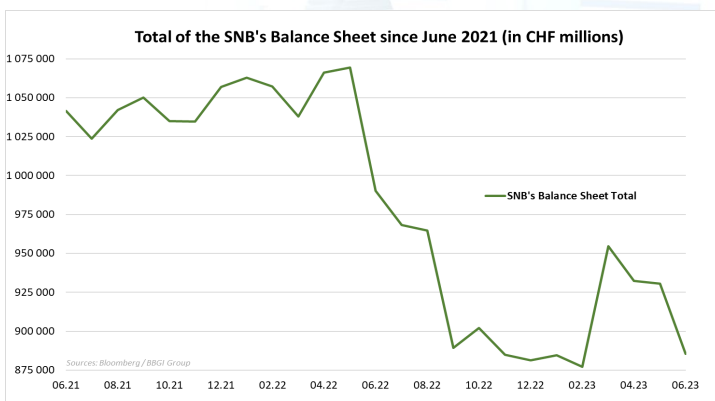
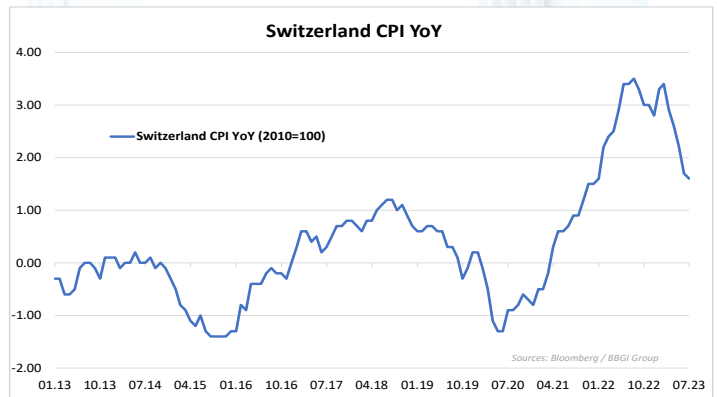
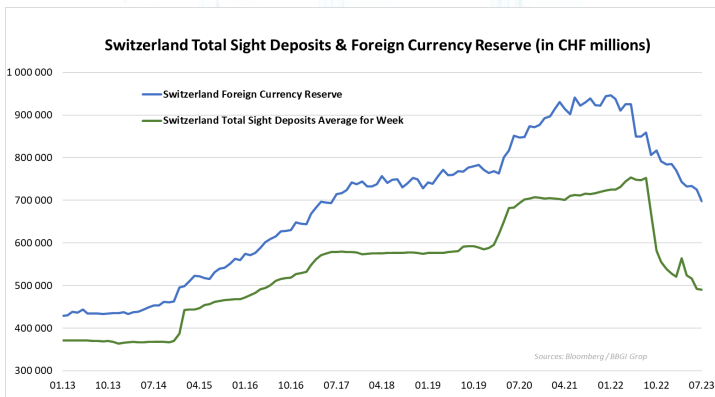
M. Alain Freymond - Associé & CIO

## CONTRACTION DE -20% DU BILAN DE LA BNS EN UN AN

Attention à une politique monétaire plus restrictive qu'il n'y paraît

La BNS semble toujours préoccupée par le niveau de l'inflation malgré le déclin pourtant très net des indices de prix qui ont poussé le CPI annuel (+1.6%) en dessous de son objectif (+2%). Elle envisage toujours de nouvelles hausses pour s'assurer du contrôle du niveau des prix en dessous de 2%. Pourtant, les hausses de salaires dans les douze prochains mois devraient rester contenues à environ 2% selon les dernières estimations du KOF. La hausse récente du franc continue aussi de favoriser un contrôle des prix importés en déclin de -0.6% sur un an. La BNS conserve un biais haussier, alors qu'elle apparaît désormais beaucoup plus pessimiste sur l'évolution prochaine de l'inflation que l'ensemble des économistes suisses. Avec une prévision de +2.2% pour 2024, celle-ci est en effet très au-dessus de l'estimation de seulement +1.5% du consensus. Avec des taux directeurs (1.75%) au-dessus de l'inflation publiée pour juillet de +1.6%, la BNS pourrait déjà considérer que son action a été couronnée de succès sans envisager de nouvelles hausses dans

l'immédiat, le consensus s'attend en effet à une nouvelle hausse de 0.25% à 2% en septembre. D'autant qu'en un an de resserrement monétaire, la BNS a également été très active à la réduction de la taille de son bilan. Les réserves de changes qui avaient atteint 946 Mrds. de francs en janvier 2022 ont été drastiquement réduites de -26% en dix-huit mois à 697 Mrds. Par ailleurs, le total des dépôts à vue a aussi chuté de -35% de 754 à 474 Mrds. La politique monétaire de la BNS est plus restrictive qu'il n'y paraît également en comparaison avec celle de la Réserve fédérale qui n'a réduit la taille de son bilan que de -8%. La résilience de l'économie suisse est remarquable à ce jour, mais l'évolution du PMI manufacturier en chute libre à seulement 38.5 en juillet suggère un retour des difficultés qui ne devrait pas laisser indifférente la BNS. Nous estimons donc que les taux directeurs devraient être abaissés bien avant le 4ème trimestre 2024, comme elle l'envisage pour l'instant.



Information importante : Ce document est confidentiel et destiné exclusivement à son destinataire et ne peut être donc transmis ou reproduit, même partiellement, sans l'accord écrit explicite de BBGI Group. Celui-ci est mis à disposition à titre informatif et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. BBGI Group ne peut être tenu pour responsable de décisions prises sur la base des informations mentionnées. Les données chiffrées sont issues d'analyses quantitatives et « judgmentales ». Le client reste entièrement responsable des décisions de gestion prises en relation avec ce document. Nous nous efforçons d'utiliser des informations réputées fiables et ne pouvons être tenus responsables de leur exactitude et de leur intégralité. Les opinions et toutes les informations fournies peuvent faire l'objet de modification sans avis préalable. Les données mentionnées ne sont qu'indicatives et sont sujettes à modification sans préavis en fonction de l'évolution des conditions des marchés. Les performances passées et simulations ne sont pas représentatives des résultats futurs. Les performances passées et simulations ne sont pas représentatives des résultats futurs. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document et ses annexes reflètent les vues personnelles de leurs auteurs et ne traduisent pas les opinions de BBGI Group.