



# Taux d'intérêt

Janvier 2018

## Evolution & perspectives

Selon les éphémérides de décembre, ce mois est traditionnellement exceptionnel. Il fait exception en 2017 sur les marchés qui ont clôturé sur une expression assez semblable aux précédents mois; les actions ont tiré les performances à la hausse, avec les régions émergentes comme moteur, suivies des Etats-Unis, de la Suisse et du Japon. Le marché européen est resté un peu à la traîne. La dette, qu'elle soit issue du gouvernement ou de l'entreprise, s'est peu distinguée en fin d'année. Seul le repli obligataire européen a fait écho aux bonnes performances de ces derniers mois. En définitive, l'allocation d'actifs de l'exercice 2017 souligne l'appétit pour le risque où le capital et la dette d'entreprises ont été à l'honneur, en reconnaissance des efforts de création de valeur ajoutée et de profitabilité retrouvée. Le bilan 2017 des taux d'intérêt est plus mitigé. Pour les taux gouvernementaux de long terme (référence du 10 ans), après le redressement post-élections américaines, les rendements ont oscillé dans une marge limitée de fluctuations tout au long de l'année, gardant les taux européens proches du seuil de zéro. Le marché obligataire US s'est toutefois distingué par la hausse des taux courts jusqu'à 5 ans, reflet du resserrement en cours des taux de référence de la politique de la Fed. La courbe des taux s'est aplatie entre la hausse du court terme et l'oscillation du long terme. En revanche, l'écrasement des primes de crédits d'obligations d'entreprises de signatures de qualité moindre (High yield) ainsi que des régions périphériques et émergentes ont permis de dégager une année de fortes performances. L'exercice 2017 était décidément tourné vers l'entreprise, tant son capital que sa dette.

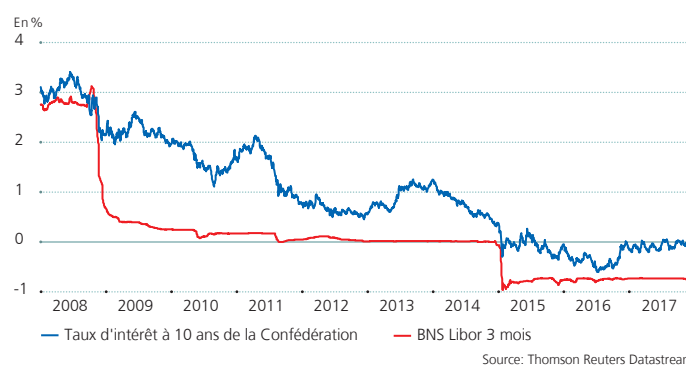
L'économie suisse, en fin d'année, peut être prise en référence de la dynamique industrielle en cours un peu partout. Production industrielle, exportations de biens (respectivement en progression annuelle de +13% et +10%), sentiment de la manufacture, tous ces indicateurs sont proches de niveaux record alors même qu'ils n'ont pas encore profité de l'onde de dépréciation du franc contre l'euro. En bref, l'activité industrielle, en ce dernier trimestre de l'année est en pleine accélération dans la Confédération, et le marché de l'emploi s'en ressent et s'épanouit lui aussi. Une récente étude de l'OCDE confirme que les emplois créés sont pour près de 75% hautement qualifiés avec une progression marquée de l'offre de travail dans les secteurs de l'IT et de la finance, un gage d'avenir pour la productivité et la compétitivité suisse. Dans cet environnement bien orienté, une anomalie statistique continue de peser sur les chiffres faibles du PIB (contraction exagérément forte des stocks) et cache l'accélération de l'activité suisse bien lancée dont la dynamique devrait se poursuivre sur un rythme proche des 2% de croissance du PIB en 2018.

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

Au mois de novembre, l'inflation annuelle suisse progresse à 0.8%, plutôt en léger repli sur le mois alors que l'inflation sous-jacente, sans les segments volatils, est stable à 0.6%. Plus que les services,

ce sont les prix des biens qui ont progressé ces derniers mois, notamment par l'intermédiaire des biens importés renchérissés par la récente dépréciation du franc face à l'euro. Et, le contexte de stabilisation des prix retrouvée et de sortie de déflation, couplé aux mouvements récents des changes, libère une pression sur les autorités monétaires. Le rapport de la BNS publié à l'issue de la réunion trimestrielle est en ligne avec les attentes d'une politique monétaire peu active pour les premiers mois de 2018, tant qu'aucune attente n'est définie concernant la normalisation monétaire européenne.

### Principaux taux d'intérêt



Le balai des réunions de banques centrales s'est déroulé en décembre sans grandes surprises, même du côté des révisions de croissance et d'inflation. Dans cet environnement, les mouvements des rendements obligataires observés ont été trop timides; ni les attentes de politique monétaire, ni la remontée des anticipations d'inflation issue de la poussée des prix du pétrole n'ont perturbé les taux de long terme en cette période hivernale. N'oublions pourtant pas que, malgré le retrait de la Fed, la BCE et la BoJ poursuivent leur programme de rachats de titres jusqu'en septembre prochain au moins. La pression exercée sur l'ensemble du marché obligataire persiste, maintenant les taux d'intérêt dans une marge contrainte de fluctuations. La normalisation européenne trouvera ses assises en 2018 mais devrait probablement se déployer plus largement en 2019. Peu de changements à attendre, en conséquence, dans l'octroi des taux d'intérêt hypothécaires auprès des institutions de crédits.

Taux d'intérêt 3 mois	31.12.2017	3 mois	12 mois
Suisse	-0.75	-0.75	-0.75
Euro	-0.33	-0.40	-0.40
USA	1.69	1.70	2.00

Taux d'intérêt 10 ans			
Suisse	-0.10	0.00	0.10
Euro	0.42	0.40	0.70
USA	2.41	2.50	2.80