



Taux d'intérêt

Jun 2017

Evolution & perspectives

Durant le mois de mai, les tensions politiques ont resurgi en Amérique. Si le résultat de l'élection présidentielle française devait apporter un peu de répit sur le front des incertitudes, c'était sans compter sur les investigations relatives aux liens de l'actuelle administration américaine avec la Russie. Non moins retentissantes, les questions de gouvernance au Brésil ont refait surface. Bien que ces événements spécifiques aient engendré de la volatilité sur les prix des actifs financiers, l'appétit pour le risque s'est finalement montré résilient. Dans ce contexte, le résultat de l'élection française a permis à la prime de risque du pays de se détendre, un mouvement qui s'est aussi reflété sur les obligations des pays périphériques de la zone euro. En Europe, le risque de crédit a été aussi recherché dans le segment d'entreprise à haut rendement. Quant aux taux de référence à 10 ans en Suisse, en Allemagne et aux Etats-Unis, les rendements à maturité se sont tout d'abord tendus pour se replier en deuxième partie du mois, provoquant finalement un léger aplatissement des courbes. Les rendements à 30 ans ont toutefois connu des évolutions plus contrastées des deux côtés de l'Atlantique.

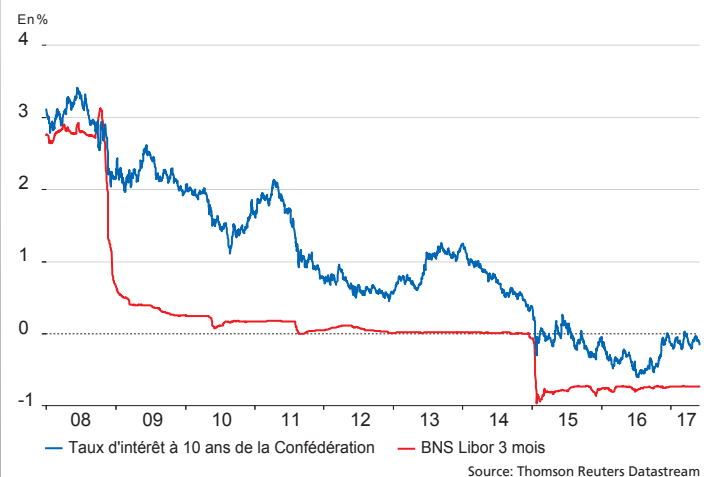
L'écart entre les indicateurs avancés et les données concrètes d'activité continue de susciter des questions. En Europe, les variables de sentiment ont souvent poursuivi leur ascension. Si ces niveaux laissent présager une accélération de l'activité, elle ne s'est pour l'instant pas traduite en symbiose dans les relevés de la production. L'analyse historique montre toutefois que la croissance ne devrait pas rester insensible à l'envolée des indices du cycle conjoncturel. En regard du commerce qui lie le marché unique à l'économie helvétique, une accélération de la croissance des pays voisins devrait profiter à l'économie suisse. Evaluée à 0.3%, la croissance économique en Suisse est restée toutefois modeste au cours du premier trimestre. Dans ce cadre, la consommation des ménages est restée terne, alors que l'investissement en biens d'équipement a rebondi. Bien que le taux de chômage ait continué de reculer, les relevés de la production industrielle pour le premier trimestre se sont légèrement contractés. Sur le plan de l'emploi, ce phénomène reflète une économie qui a été tirée par le secteur des services plutôt que par le secteur industriel. Les relevés les plus récents confirment la progression des postes relatifs à la santé et à l'éducation, alors que les places de travail dans le secteur industriel peinent à s'affirmer. Si la marche des affaires se porte mieux dans le secteur secondaire, elle laisse présager la poursuite de la reprise des investissements en capital fixe avant une augmentation de la masse salariale. Après des années difficiles conséquentes aux replis du commerce mondial et à l'envolée du franc, l'embellie s'inscrit comme un soulagement et les entrepreneurs restent encore prudents.

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

Avec une progression de 0.2% au mois d'avril, l'inflation a poursuivi son redressement. Conformément au scénario envisagé, l'inflation s'est toutefois tassée en variation annuelle pour reculer à 0.4%. Ce fléchissement

attendu est le résultat de la dissipation de l'effet statistique lié aux cours du pétrole. Sur ce point, les pays membres de l'OPEP et d'autres grands producteurs ont reconduit pour neuf mois les quotas décidés à la fin de l'année passée. Hormis son prolongement à l'horizon 2018, les termes de l'accord sont restés essentiellement inchangés. Aux yeux du marché, il aurait fallu une réduction plus drastique, impliquant d'autres acteurs importants, pour initier une poussée des cours du brut. De fait, ces derniers vont rester sans tendance et ne devraient pas provoquer une accélération de l'inflation.

Principaux taux d'intérêt



Les grandes banques centrales tiendront leurs réunions officielles de politique monétaire avant le début de l'été. En zone euro, ce sera l'occasion pour les autorités de Francfort de faire le point sur les perspectives de croissance par rapport au renforcement de certains indicateurs avancés. La récente décélération de l'inflation ne devrait toutefois pas amener de changements de sa politique actuelle. En ce qui concerne la Fed, le marché s'attend à la poursuite de la normalisation de ses taux d'intérêt. En regard de la santé des fondamentaux économiques et de la stabilisation du dollar, le relèvement devrait se poursuivre prochainement. En Suisse, nous continuons de tableur sur une évolution latérale des taux à court terme.

Taux d'intérêt 3 mois	31.05.2017	3 mois	12 mois
Suisse	-0.73	-0.75	-0.75
Euro	-0.33	-0.40	-0.40
USA	1.20	1.25	1.50

Taux d'intérêt 10 ans			
Suisse	-0.15	0.00	0.10
Euro	0.30	0.40	0.70
USA	2.20	2.50	2.90