



# Taux d'intérêt

Août 2017

## Evolution & perspectives

Après les agitations du début de l'été, la volatilité est retombée sur les marchés financiers. Dans ce contexte, les actions ont eu la faveur des investisseurs, l'indice global des actions progressant de près de 3% durant le mois de juillet. Reprenant ses esprits après un élan de nervosité enregistré dans le cadre des réunions des banques centrales, le marché des taux s'est montré plus serein. Démontant les exagérations de la fin du mois de juin, les taux de rendements gouvernementaux sont le plus souvent repartis à la baisse, mais sans pour autant pouvoir générer des performances intéressantes pour le mois de juillet. Démontrant leur grande vulnérabilité en raison de leur extrême faiblesse, les obligations de la Confédération ont encore fourni des rendements négatifs. De manière générale, les fondamentaux économiques continuent de soutenir le marché du crédit et profitant de l'avancée de l'activité, les emprunts d'entreprises en Europe ont rapporté des performances positives. Les titres des pays émergents ont aussi été recherchés, les rendements associés à la dette en monnaie locale bénéficiant notamment du fort rebond de certaines devises contre le dollar.

Témoignant de la santé de l'économie suisse, le taux de chômage a continué de reculer. Cachant encore des disparités régionales parfois importantes, la moyenne nationale est tombée à 3%. Cette baisse traduit l'assise de l'activité économique, dans une dynamique qui retrace l'évolution de la conjoncture mondiale tirée par le retour du commerce international et l'investissement des entreprises. Partenaire économique particulièrement important du pays, l'Allemagne devrait encore voir sa croissance s'accélérer au vu des enquêtes réalisées auprès des entrepreneurs, une perspective dont la Suisse devrait encore profiter. C'est également ce qu'indique l'optimisme des directeurs d'achats dans le secteur manufacturier en Suisse dont le principal indice a atteint son plus haut niveau depuis plus de 5 ans.

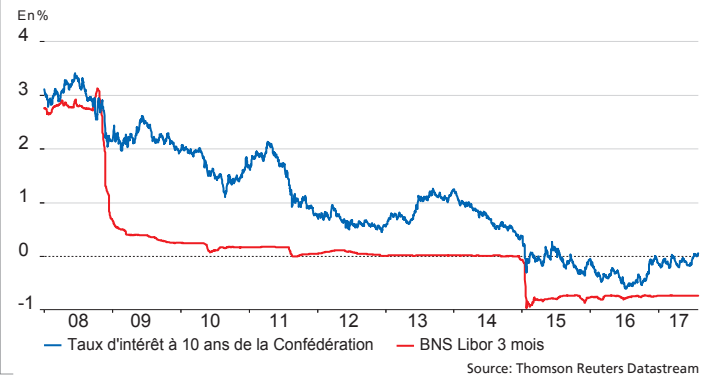
Dans le contexte du raffermissement du marché de l'emploi, les ventes au détail ont progressé au cours des derniers mois et les indices de la consommation ont globalement rebondi. Si le renforcement de l'euro contribue à améliorer la situation du commerce de détail en Suisse par rapport à l'attrait du tourisme d'achat, une plus grande vigueur de la consommation des ménages demande confirmation. La situation demeure fragile notamment en l'absence d'une reprise de la croissance des salaires. En l'état de la dernière statistique disponible, les rémunérations ont progressé à un rythme inférieur à 1%, soit un taux de croissance bien inférieur à la moyenne des dix dernières années.

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

Pour la première fois depuis le début de l'année, les prix à la consommation ont légèrement régressé au cours du mois de juin. En variation annuelle, l'inflation demeure toutefois positive, mais dans le mouvement évoqué, l'inflation annuelle a ralenti à 0.2%. Le récent fléchissement des prix à la consommation traduit les pressions observées du côté de

certaines produits alimentaires ainsi que des transports, ces derniers étant fonction des cours du pétrole. A ce propos, le marché demeure volatil et ne s'est pas stabilisé. Récemment, les cours ont subi les commentaires relayant une production de l'OPEP au plus haut depuis le début de l'année, alors que les rumeurs au sujet de l'Arabie Saoudite désirant réduire la production ont eu comme conséquence de soutenir les prix. Du côté des changes, l'appréciation de l'euro s'est poursuivie, un élément qui constitue un facteur d'inflation en Suisse. Toutefois, à l'image de la version sous-jacente de l'inflation qui n'a que peu bougé dernièrement, l'indice général des prix à la consommation continuera d'évoluer sur de faibles niveaux.

### Principaux taux d'intérêt



Reflétant les effets des prix de l'énergie, le tassement de l'inflation en Suisse n'est pas une caractéristique propre à l'économie helvétique. Aux Etats-Unis, le recul de l'inflation et l'absence d'accélération des salaires tempèrent les ardeurs à resserrer la politique monétaire. Officialisant ainsi une pause, la réunion de la Fed du mois de juillet n'a abouti à aucun changement en matière de taux d'intérêt, et ce sont les mots relatifs à la normalisation de son bilan qui ont focalisé l'attention du marché. En Europe, l'agitation consécutive au discours de Mario Draghi à Sintra s'est finalement dissipée, le marché comprenant que la BCE n'est pas en train de changer d'orientation. Confirmant notre scénario, les récents mouvements des taux ont montré le retour des oscillations dans des marges de fluctuations en lien avec les anticipations d'inflation. Dans ce contexte, nos prévisions concernant l'évolution des taux d'intérêt demeurent inchangées.

Taux d'intérêt 3 mois	31.07.2017	3 mois	12 mois
Suisse	-0.73	-0.75	-0.75
Euro	-0.33	-0.40	-0.40
USA	1.31	1.25	1.75

Taux d'intérêt 10 ans			
Suisse	0.06	0.00	0.10
Euro	0.48	0.50	0.70
USA	2.29	2.50	2.80