



Taux d'intérêt

Octobre 2018

Evolution & perspectives

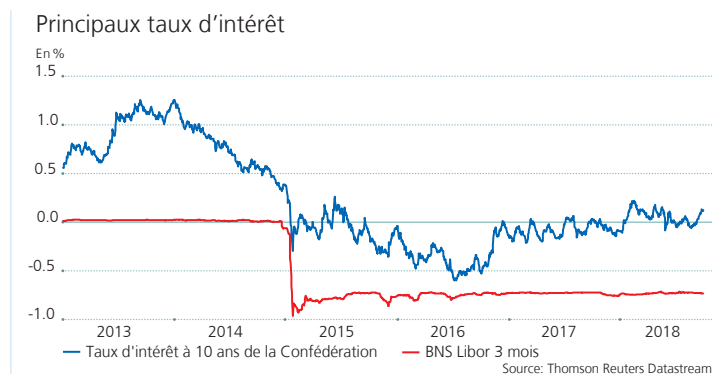
Des deux côtés de l'Atlantique, le mois de septembre a vu les rendements obligataires progresser. Logique du cycle économique, normalisation des politiques monétaires et pressions des cours pétroliers ont alimenté ces mouvements. Forte d'une nouvelle hausse du taux directeur de la Fed, la courbe américaine s'est hissée de près de 20 points de base sur les principales maturités, à partir de 2 ans. En Europe, ce sont essentiellement les moyennes et longues échéances qui ont été l'objet de pressions. La normalisation progressive continue d'affecter la partie longue de la courbe, les taux des banques centrales n'étant pas prêts de se relever. Dans ce cadre, la référence à 10 ans est venue chatouiller les 3.1% aux Etats-Unis. En Europe, le taux allemand à 10 ans a dépassé 0.4% alors que celui de la Confédération est repassé en territoire positif. Sans surprise, ces tensions ont généré des performances négatives. Elles rappellent la prudence à conserver en matière d'exposition obligataire. Le marché du crédit a également confirmé la solidité de la conjoncture, la dette à haut rendement fournissant les performances les plus intéressantes. Plus proches des taux de référence, les papiers de première qualité ont souffert de la remontée des rendements, en particulier sur le marché suisse.

Dans l'ensemble, ces évolutions ont encore témoigné de la santé de l'activité économique. En Suisse, la croissance s'est poursuivie en force au cours du deuxième trimestre. De l'ordre de 0.7% en variation trimestrielle, elle a atteint 3.2% sur un an, soit sa plus forte avancée depuis 2010. Cette performance a été le reflet des exportations et de la consommation des ménages, mais aussi de l'investissement des entreprises. Le cercle vertueux de l'investissement mû par les perspectives à l'exportation a engendré des gains de productivité importants, un résultat qui explique l'accomplissement de la croissance récemment. Tirées par les exportations, l'industrie manufacturière s'est notamment montrée très dynamique. Seule la variation des stocks a pesé sur l'évolution du PIB au cours de ce printemps. Au vu de son découplage avec les enquêtes sur le sujet, cette composante volatile et difficile à estimer avec une précision trimestrielle pourrait encore faire l'objet de révisions. De manière plus générale, les chiffres de croissance ont été revus à la hausse pour les années passées, cumulant un surplus de croissance de 0.6% pour la seule année 2017 (1.7% contre 1.1% annoncé).

Cette solide expansion se prolongera. Elle perdra toutefois un peu de vigueur en 2019. Le fléchissement de la conjoncture internationale est en effet attendu dans la perspective de la normalisation des politiques monétaires. Si le pic de croissance des exportations est ainsi dépassé, la consommation domestique prendra le relais grâce aux retombées de l'avancée de l'emploi. La croissance demeurera aussi sujette aux incertitudes plânant sur la scène politique mondiale. Alors que de nouvelles tensions auraient des effets directs sur les perspectives d'investissement des entreprises, les effets indirects de ce risque pourraient provoquer des pressions sur le franc. Pour l'heure, les signaux ne sont pas en alerte.

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

L'inflation est restée stable en Suisse à 1.4% durant l'été. La dépréciation attendue du franc contre l'euro et l'absence de tendance sur les matières premières devraient désormais relâcher les pressions sur les prix à la consommation. Les cours du baril se sont toutefois appréciés de près 5% durant le mois de septembre. Mais ils ont été à nouveau le reflet d'impulsions venues de facteurs exogènes. Les prix du pétrole ont notamment fluctué au passage de l'ouragan Florence ayant sévi aux Etats-Unis. Aussi le marché a-t-il réagi aux déclarations de l'OPEC et ses alliés stipulant ne pas vouloir augmenter la production dans un contexte où les sanctions sur l'Iran pointent à l'horizon. Si celles-ci entrent en vigueur au mois de novembre, l'approvisionnement de la demande globale n'est pas menacé. La saison des ouragans s'achève avec l'automne et la production américaine continuera d'augmenter.



Faisant attention à ne pas engendrer de la volatilité, les banquiers centraux n'ont pas créé de surprises lors de leur réunion du mois de septembre. La Réserve fédérale américaine a poursuivi comme attendu le resserrement de sa politique monétaire. En Europe, l'orientation de la banque centrale reste inchangée. La Banque nationale suisse a encore réitéré sa vigilance sur le marché des changes. Des pressions sur le franc ont été déplorées cet été et le jugeant trop fort, la BNS demeure prête à agir le cas échéant. Elle n'intervient toutefois que ponctuellement depuis plus d'un an. Si les rendements des longues maturités continuent d'évoluer vers des niveaux plus élevés sur le Vieux Continent, les hausses des taux longs resteront désormais plus limitées aux Etats-Unis.

Taux d'intérêt 3 mois	30/09/2018	3 mois	12 mois
Suisse	-0.74	-0.75	-0.50
Euro	-0.32	-0.40	-0.20
USA	2.40	2.50	2.75
Taux d'intérêt 10 ans			
Suisse	0.11	0.10	0.50
Euro	0.47	0.50	1.20
USA	3.06	3.00	3.10