



# Taux d'intérêt

Juillet 2018

## Evolution & perspectives

Les prix des actifs financiers ont encore baigné dans une certaine nervosité au cours du mois de juin. Les questions relatives à l'évolution du commerce mondial ont notamment continué d'alimenter la volatilité. Dans ce contexte, les rendements obligataires ont connu des oscillations, et les emprunts gouvernementaux de référence ont généré des performances proches de zéro. L'appétit du marché pour les bons du Trésor allemand a toutefois permis de dégager de maigres performances sur les moyennes et longues maturités. En Suisse, les plus faibles rendements des emprunts de la Confédération ont pâti de tensions plus importantes. Sur le marché du crédit, les performances rapportées ont également tourné autour de zéro. Aux extrémités, les emprunts souverains espagnols et italiens ont rebondi, alors que la dette émergente a prolongé sa chute. Les actions des pays émergents ont aussi souffert dans cet environnement. En relatif, les bourses des pays développés ont mieux résisté à la nervosité. Les actions suisses ont notamment progressé, devant l'indicateur vedette du marché américain, alors que la moyenne européenne s'est légèrement repliée. Soulignant les problèmes et réactions politiques, le dollar a continué d'avancer, en particulier contre les devises émergentes asiatiques.

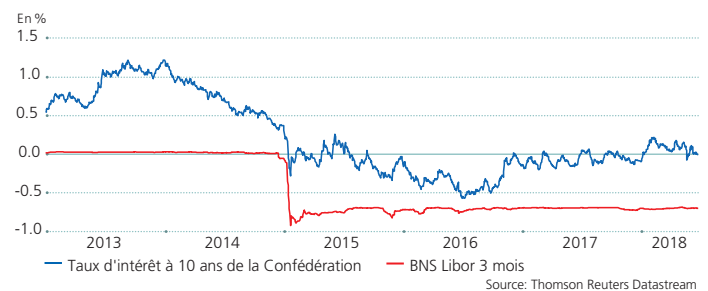
Si les marchés financiers questionnent les risques planant sur l'économie mondiale, les statistiques d'activité restent bien orientées. Ce début d'année a notamment confirmé le retour en force de l'économie suisse et genevoise. Cette activité s'inscrit dans la poursuite de la bonne santé de la conjoncture internationale, tirée par le cycle des exportations et celui des investissements des entreprises. L'activité enregistrée récemment explique également l'avancée de l'emploi, en accélération en Suisse et à Genève au cours de ces derniers mois. S'inscrivant dans un cercle vertueux, l'emploi déploie ses effets bénéfiques sur la consommation comme le révèlent les chiffres du commerce. Si tous les secteurs d'activité ont contribué à la croissance annuelle, la variation trimestrielle montre que le commerce, la finance et l'horlogerie ont constitué les forces de la croissance genevoise dernièrement. Le secteur de la construction a également confirmé sa reprise en Suisse avec notamment une accélération dans le segment commercial. A l'avenir, les exportations continueront de définir les moteurs de l'économie suisse et genevoise. La croissance en 2019 sera toutefois plus modérée. Si les risques discutés par les marchés financiers ne transparaissent pas dans les chiffres actuels d'activité, ils ne peuvent être passés sous silence. Le danger le plus important concerne l'hypothèse d'une guerre commerciale. Une détérioration de la croissance en Europe aurait des répercussions évidentes sur l'ensemble de l'économie suisse, alors que Genève est particulièrement exposée au commerce avec l'Asie.

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

L'inflation en Suisse a atteint 1% au mois de mai, soit son plus haut niveau depuis 2011. Dans une large mesure, la hausse de

l'inflation est encore le reflet de la progression des cours pétroliers. C'est notamment ce que révèle la version sous-jacente qui a, au contraire, reculé en tombant à 0.4%. La volatilité des cours pétroliers demeure importante et a traduit récemment la sensibilité des opérateurs aux statistiques des stocks aux Etats-Unis dans un contexte géopolitique chargé. Alors que l'OPEP s'est entendu pour une légère augmentation de la production dans les marges de manœuvre définies par l'accord de 2016, la dernière évaluation des stocks de brut aux Etats-Unis, plus faible qu'attendue par le marché, a fait brusquement sursauter les prix. A des niveaux supérieurs à 70 dollars, les cours du baril sont déjà élevés. Le risque haussier est en conséquence limité et son influence à venir sur les indices d'inflation devrait se tasser.

#### Principaux taux d'intérêt



Avec la remontée de l'inflation, la Réserve fédérale américaine a, sans surprise et une nouvelle fois, relevé son taux d'intérêt. Ce faisant, la divergence des politiques monétaires s'est encore accentuée avec le Vieux Continent. Bien que la Banque centrale européenne ait annoncé la fin de son programme d'assouplissement quantitatif, les achats d'obligations se poursuivront jusqu'en décembre à raison de 15 milliards d'euros par mois. Mais les autorités monétaires de Francfort ont précisé qu'aucune hausse de taux directeur ne sera envisagée avant l'été 2019. Dans cette attente, la Banque nationale suisse maintiendra sa politique de taux bas. Son communiqué a dans ce cadre rappelé que la situation demeure fragile sur le marché des changes. Ces perspectives ne laissent envisager qu'une remontée graduelle des taux longs, sans choc, ce qui prévaut également pour le marché hypothécaire auquel la BNS prête une grande attention.

Taux d'intérêt 3 mois	31.06.2018	3 mois	12 mois
Suisse	-0.73	-0.75	-0.50
Euro	-0.32	-0.40	-0.20
USA	2.34	2.40	2.75
Taux d'intérêt 10 ans			
Suisse	-0.01	0.10	0.50
Euro	0.31	0.40	1.20
USA	2.86	2.90	3.10