

Info-intérêts pour les membres CCL

Février 2014

Rétrospective

■ L'économie globale continue à calquer son rythme sur celui de la reprise. Aux USA, la croissance de l'emploi et des salaires ainsi que l'apaisement des vents contraires au plan fiscal ont fait que les dépenses des consommateurs ont repris des couleurs. Dans la zone Euro, les indicateurs de l'économie réelle signalent une stabilisation et une croissance modérée. La situation en Chine a des aspects un peu plus moroses, où le gouvernement doit d'abord s'attaquer aux risques financiers et fiscaux et, d'autre part, mettre en application des réformes. Ce contexte allié à la réduction du programme d'achats d'emprunts de la Banque centrale américaine, la Fed, a porté un coup dur aux pays émergents. Une série d'Etats de ce groupe, notamment la Turquie, l'Afrique du Sud, le Brésil, l'Indonésie et l'Inde enregistrent d'importants déficits de la balance des opérations courantes. Ceux-ci ne sont pas aisés à financer, car le taux d'intérêt réel ajusté aux risques est devenu plus attrayant dans le monde développé. Ceci est particulièrement vrai pour les États-Unis d'Amérique, où l'amélioration de la conjoncture et la réduction du programme d'achats de prêts de la Banque centrale américaine ont entraîné une hausse des rendements. Sur la toile de fond de l'incertitude accrue dans les pays émergents, les rendements des emprunts étatiques ont à nouveau baissé fortement dans les pays industrialisés. Les emprunts de la Confédération helvétique ont également connu une plus forte demande en raison de la nouvelle fuite de capitaux vers des ports plus sûrs. L'obligation de la Confédération à 10 ans a été notée à nouveau tout juste au-dessous de 1 %, en dépit de la robuste conjoncturelle du pays.

Perspectives

■ Nous ne pensons pas que la crise dans les pays émergents mentionnés est suffisamment grave pour mettre en danger la reprise actuelle de la conjoncture dans son ensemble - en particulier dans les nations industrialisées. Nombre de pays émergents importants ont appris de la crise asiatique des années nonante et sont aujourd'hui des créanciers nets. Dans la mesure où les investisseurs considèrent les divers pays émergents en opérant des distinctions, les marchés financiers devraient bientôt se rétablir dans le cadre de la reprise de la conjoncture globale et les rendements devraient à nouveau retrouver le niveau connu à fin 2013. L'économie publique de la Suisse devrait également bénéficier de la reprise de la conjoncture globale. Ainsi attendons-nous une reprise dans le secteur industriel et le commerce extérieur; par contre, les impulsions données par la consommation privée devraient baisser en intensité. Avec les meilleures perspectives pour l'industrie, celles du marché du travail se sont à nouveau éclaircies aussi. Par le passé, on a pu observer qu'à l'occasion d'une reprise, la baisse du chômage n'atteignait plus les valeurs antérieures. Il se peut qu'il faille en rechercher une raison dans le fait que le nombre des personnes actives, et donc celui des chômeurs, augmente avec l'accroissement de la population. Mais un chômage résiduel plus élevé pourrait également s'expliquer par la plus grande spécialisation des travailleurs. Compte tenu de ce que la conjoncture se développe à nouveau positivement, nous envisageons des rendements croissant modérément. Modérément parce que a) les attentes d'une bonne évolution conjoncturelle ont déjà été prises en compte, b) les investisseurs ont à nouveau porté un regard sur les emprunts étatiques de première qualité par suite des tensions enregistrées en rapport avec les pays émergents et c) parce que les anticipations en matière d'inflation font défaut - même d'un point de vue global. Cette dernière raison permet aux banques centrales de laisser les taux d'intérêt directeur sans changement, à un bas niveau. Dans la zone Euro, où le taux d'inflation a été récemment historiquement bas, la BCE disposerait même d'une marge de manœuvre à propos du taux directeur, pour contrer une déflation menaçante.

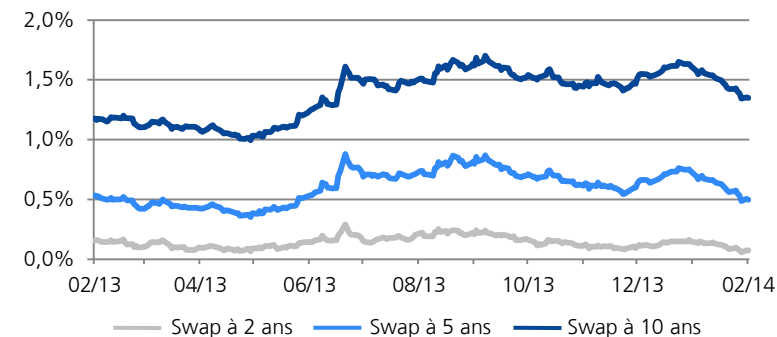
Aperçu des prévisions pour la Suisse – ZKB Investment Solutions (*Prévisions)

Prévisions conjoncturelles	2012	2013*	2014*
PIB	1,0%	1,7%	1,8%
Inflation	-0,7%	-0,2%	0,5%
Taux de chômage	2,9%	3,2%	3,2%
Prévisions des intérêts	05.02.2014	à 3 mois*	à 12 mois*
Libor 3 mois	0,016%	0,02%	0,05%
Rendement Conf. 10 ans	0,955%	1,10%	1,40%
Prévisions taux de change	05.02.2014	à 3 mois*	à 12 mois*
EUR/CHF	1,223	1,23	1,25
USD/CHF	0,905	0,90	0,96

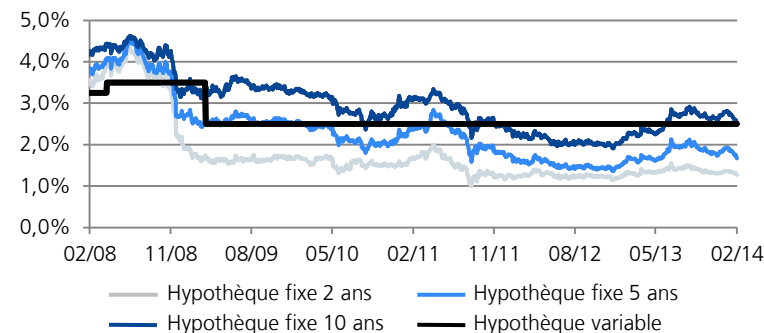
Disclaimer

Le présent document sert exclusivement à l'information et s'adresse à des personnes intéressées au contexte actuel du marché. Il n'est pas destiné à des personnes assujetties à un statut juridique interdisant de telles informations, et ceci est particulièrement valable pour des personnes séjournant aux USA et/ou étant de nationalité américaine. Toutes les informations et opinions contenues dans ce document ont été acquises et mises à disposition par des sources considérées fiables par la Banque cantonale zurichoise. Celle-ci ne peut cependant donner aucune garantie en ce qui concerne la qualité, l'exactitude, l'actualité ou l'exhaustivité des informations contenues dans le présent document. Celui-ci ne représente ni une offre d'achat, ni une demande ou une invitation à souscrire ou à remettre une offre d'achat pour quelques titres que ce soit, ni ne constitue la base d'un contrat ou d'un engagement de quelque nature que ce soit. Ce document n'est pas un prospectus au sens de l'article 652a, resp. 1156 du Code suisse des obligations ou de l'art. 27ss du Règlement de cotation de Six Swiss Exchange SA.

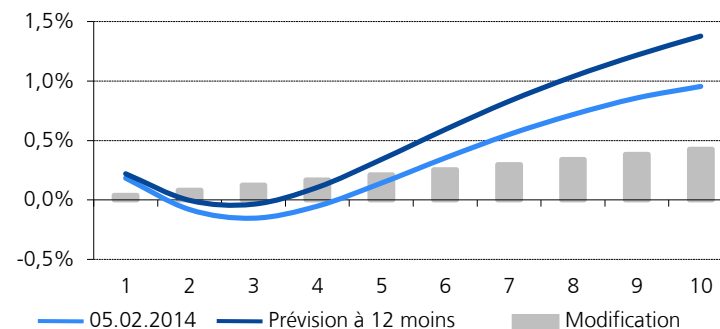
Evolution des taux swap CHF



Evolution des taux directeurs des intérêts hypothécaires



Prévision courbe des intérêts emprunts Confédération



Sources: ZKB/Bloomberg