

Commentaire sur le marché

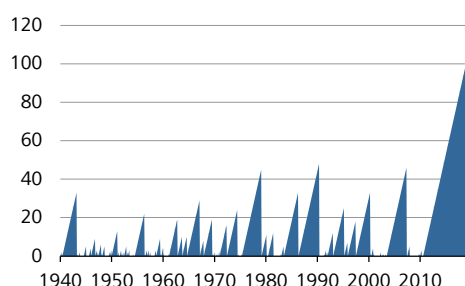
La Banque centrale européenne est en quête de (nouveaux) leviers de politique monétaire, et pourrait se servir dans l'arsenal de la Banque nationale suisse pour étoffer sa boîte à outils.



GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Le creux de février est comblé

Mois ayant une croissance positive de l'emploi aux USA



Source: Bloomberg

Le marché de l'emploi US a créé 196'000 nouveaux postes en mars - soit plus que les prévisions des observateurs. Les faibles chiffres de février (33'000) n'étaient donc qu'un «accident» après coup. Le marché de l'emploi connaît donc une dynamique depuis plus de 100 mois sans interruption, et reste un pilier solide de la conjoncture US.



GROS PLAN

La Fed dans le collimateur de Donald Trump

Le président américain critique la Fed depuis longtemps, et souhaite à présent marquer son empreinte sur la politique monétaire. D'où sa nomination de Stephen Moore et Herman Cain, deux amis avérés d'une politique monétaire plus accommodante, au directoire de la Fed. Or, le Sénat doit encore confirmer ses deux candidats.



LE PROGRAMME

Trêve de Pâques

Les données concernant la croissance, la production industrielle, le commerce de détail et les investissements dans les biens d'équipement en Chine seront publiées mardi prochain. Par ailleurs, Pâques approche à grands pas. Nous marquerons donc une pause et publierons le prochain numéro du «Commentaire sur le marché» le 26 avril prochain.

La Banque centrale européenne en quête de nouveaux instruments: La réunion de la Banque centrale européenne (BCE) aurait dû être l'un des rendez-vous les moins pertinents du calendrier. En effet, les gardiens de la monnaie auraient déjà anticipé la réunion annuelle du Fonds monétaire international (FMI) à Washington, et Mario Draghi, président de la BCE, semblait avoir tout annoncé en mars ce qu'il pouvait en matière de politique monétaire: d'une nouvelle injection de liquidités, en passant par le report d'une première hausse des taux l'année prochaine à la première date possible, jusqu'à une baisse - presque drastique, pourrait-on dire - des prévisions de croissance et d'inflation pour la zone euro.

Les nouvelles cette semaine étaient donc plutôt minces. Or, les discussions foisonnaient en coulisse. Un sujet en particulier - l'échelonnement des taux d'intérêt négatifs - a alimenté les conversations. Draghi avait lui-même porté l'idée à l'ordre du jour, en annonçant que la BCE recherchait des mesures permettant d'atténuer les effets négatifs des taux d'intérêt négatifs. L'idée en soi n'est pas nouvelle. En effet, les banques suisses ne sont pas contraintes à verser des pénalités à la Banque nationale suisse (BNS) dès le premier franc, mais uniquement à partir d'un montant exonéré d'au moins dix millions. Or, la BCE avait rejeté cette idée il y a cinq ans, lorsqu'elle avait abaissé le taux de dépôt sous les zéro pour cent. Les banques de la zone euro doivent donc verser environ 7,5 milliards d'euros à Francfort pour l'excédent de liquidités de près d'1,9 billion d'euros qu'ils ont déposé auprès de la BCE.

Détracteurs et partisans d'un échelonnement des taux d'intérêts négatifs se succèdent au sein de la BCE. Certes, ce dernier compliquerait davantage la politique monétaire, privilégiant les banques avec un certain modèle d'affaires plutôt que d'autres. Sachant qu'elle a presque épuisé tous les instruments monétaires de sa boîte à outils, la BCE pourrait envisager, au final, d'échelonner les taux d'intérêt négatifs. Ils signaleraient une phase de taux d'intérêt négatifs plus longue et pourraient donner lieu à des taux encore plus faibles, en cas d'urgence.

Les investissements suisses à un niveau record en Allemagne: Le commerce extérieur suisse avec l'Allemagne prospère. Chaque jour, des marchandises d'une valeur de 400 millions de francs franchissent la frontière des deux côtés. Au total, le volume des échanges commerciaux a augmenté de 4,6% l'an passé, et se chiffre à près de 98 milliards de francs. Les échanges commerciaux avec l'Allemagne égalisent donc presque ceux avec la France, l'Italie et la Chine combinés. A noter toutefois le chiffre impressionnant de dix milliards d'euros - soit le volume d'investissements suisses en Allemagne, principalement dans les participations d'entreprises et des filiales allemandes - selon les indications de la Chambre de commerce Suisse-Allemagne pour 2018.

Le chiffre représente le double de l'année précédente. Les raisons de cet engagement sont nombreuses: une position plus forte sur le marché allemand, des réductions de coûts soit via des coûts salariaux unitaires, soit au moyen de sources d'approvisionnement moins coûteuses. Or, la plus grande motivation d'investir à l'étranger est souvent la quête d'un pilier sûr (du point de vue juridique) dans la zone euro. En effet, si la Suisse risquait de ne pas signer l'accord cadre difficilement négocié avec Bruxelles, elle se verrait confrontée à des barrières commerciales et à un fléchissement de sa croissance à long terme. Par ailleurs, le coût d'homologation des produits suisses dans l'UE augmenterait considérablement, en l'absence d'un renouvellement de l'accord sur la suppression des obstacles techniques au commerce.

Oliver Hackel, CFA
Responsable Macro & Investment Strategy

Editeur

Raiffeisen Suisse CIO Office
Raiffeisenplatz
9001 St-Gall
ciooffice@raiffeisen.ch

Internet

[https://www.raiffeisen.ch/rch/fr/clients-privés/
placer.html](https://www.raiffeisen.ch/rch/fr/clients-privés/placer.html)

Conseil

Contactez votre conseiller ou votre Banque Raiffeisen locale: www.raiffeisen.ch/web/ma+banque

Autres publications

Vous trouvez cette publication ainsi que d'autres publications Raiffeisen sous le lien ci-après:

[https://www.raiffeisen.ch/rch/fr/clients-privés/
placer/marches-opinions/publications-research-
macro.html](https://www.raiffeisen.ch/rch/fr/clients-privés/placer/marches-opinions/publications-research-macro.html)

Mentions légales

Ce document n'est pas une offre.

Les contenus de cette publication sont fournis à titre d'information exclusive-ment. Ils ne constituent donc ni une offre au sens juridique, ni une incitation ou recommandation d'achat ou de vente d'instruments de placement. La publication ne constitue ni une annonce de cotation ni un prospectus d'émission au sens des art. 652a ou 1156 CO. L'intégralité des conditions déterminantes ainsi que le détail des risques inhérents à ce produit figurent dans les documents de vente correspondants juridiquement contraignants (par ex. le prospectus, le contrat de fonds). En raison de restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissants ou aux résidents d'un Etat dans lequel la distribution des produits décrits dans cette publication est limitée. La présente publication n'a pas pour vocation de fournir au lecteur un conseil en placement ni à l'aider à prendre ses décisions en matière d'investissement. Des investissements dans les placements décrits ici ne devraient être effectués que suite à un conseil à la clientèle et/ou à un examen minutieux des documents de vente obligatoires. Toute décision prise sur la base des présents documents l'est au seul risque de l'investisseur lui-même. Par ailleurs, nous vous prions de vous référer à la brochure «Risques particuliers dans le négoce de titres». La performance indiquée se base sur des données historiques ne permettant pas d'évaluer l'évolution présente ou future de la valeur. Les éventuels commissions et coûts prélevés lors de l'émission et le rachat des parts n'ont pas été pris en considération dans le calcul des données de performance présentées.

Exclusion de responsabilité

Raiffeisen Suisse fait tout ce qui est en son pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse ne garantit pas l'actualité, l'exactitude ou l'exhaustivité des informations divulguées dans la présente publication. Raiffeisen Suisse décline toute responsabilité liée aux pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) qui seraient causés par la diffusion de la présente publication ou des informations qu'elle contient, ou qui seraient en rapport avec sa distribution. Elle n'est surtout pas responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers. Il appartient au client de s'informer des éventuelles conséquences fiscales. Selon l'Etat de résidence, les conséquences fiscales sont susceptibles de varier. Raiffeisen Suisse et les Banques Raiffeisen déclinent toute responsabilité des conséquences fiscales éventuelles découlant de tout achat de titres.

Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière

La présente publication a été élaborée par Raiffeisen Suisse et n'est pas le résultat d'une analyse financière. Les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'appliquent donc pas à la présente publication.

RAIFFEISEN