

# Perspectives hebdomadaires

N° 10

10 mars 2017  
Raiffeisen Investment Office



- Politique monétaire de la BCE inchangée
- La BNS sans marge de manœuvre
- Gros plan: découplage de la politique monétaire

Date	Heure	Pays	Événement / Indicateur	Val. pré.	Cons.	Commentaire
10.03.	14h30	USA	Emplois non agricoles	Fév.	227k	200k
15.03.		PB	Elections législatives aux Pays-Bas			15 % pour Wilders dans derniers sondages
15.03.	13h30	USA	Prix à la consommation (yoy)	Fév.	2,5%	2,7%
15.03.	13h30	USA	Chiffres d'aff. ventes détail, mom	Fév.	0,4%	0,1%
15.03.	19h00	USA	Décision des taux de la Fed	Mars	0,75%	1,00%
16.03.	09h30	CH	Décision des taux de la BNS	Mars	-0,75%	-0,75%
16.03.		JP	Décision sur les taux de la BoJ	Mars	-0,1%	-0,1%

Comme prévu, la BCE n'a pas modifiée sa politique monétaire cette semaine. Les taux directeur et de dépôt restent ainsi inchangés à un faible niveau record de 0,0%, respectivement de -0,4%, tandis qu'elle poursuivra ses achats d'obligations mensuelles dès avril avec un volume réduit d'EUR 80 mia à EUR 60 mia, comme annoncé en décembre dernier. Bien que les perspectives de croissance pour l'union monétaire se soient améliorées récemment, les vannes de la politique monétaire restent ouvertes. L'incertitude géopolitique et l'inflation sous-jacente toujours faible en sont les deux principales raisons, selon Mario Draghi lors de la conférence de presse. Car l'inflation sous-jacente dans la ZE reste nettement inférieure à l'objectif de près de 2% visé par la BCE, tandis que les élections annoncées aux Pays-Bas et en France pourraient avoir des effets incertains sur les structures économique et politique et donc sur les marchés en Europe, selon leur résultat respectif. En effet, si l'on exclut les prix de l'énergie et des produits alimentaires, le taux d'inflation annuel en février était de seulement 0,9%. Pour sa nouvelle prévision à moyen terme, la BCE s'attend ainsi à un taux d'inflation inchangé à 1,7% –pas encore compatible avec la réalisation de l'objectif d'inflation. Si les prix du pétrole ne se ressaisissent pas de leur récente chute, dont l'origine trouve sa source dans la hausse des stocks américains et des objectifs de croissance plus faibles en Chine, la pression inflationniste s'affaiblira davantage.

L'écart entre la politique monétaire expansionniste inchangée de la BCE et celle de la Fed devrait se creuser davantage. La semaine dernière, la cheffe de la Fed Janet Yellen avait – de manière exceptionnelle – clairement attisé les attentes d'une hausse de taux en mars; or, seul un rapport particulièrement misérable du marché du travail pourrait dissuader les banquiers centraux américains de procéder à une hausse des taux. En raison de données du marché de l'emploi américain à nouveau extrêmement robustes, on peut supposer qu'après le mois de décembre, le taux

directeur américain sera augmenté mercredi prochain de 25 points de base.

Alors que l'écart entre la BCE et la Fed se creuse davantage, la BNS l'évitera soigneusement quant à elle. Car le franc reste sous pression en dépit d'un assouplissement cette semaine. L'augmentation des dépôts à vue des banques auprès de la BNS suggère qu'elle est intervenue sur le marché des devises avec plusieurs milliards de dollars (cf. graphique). Un écart plus important entre les taux d'intérêt par rapport à la ZE augmenterait davantage la pression à la hausse du CHF, et la BNS devrait donc laisser le taux directeur inchangé à -0,75% jeudi prochain (cf. également le Gros plan à ce propos).

La situation au Japon reste inchangée, où l'économie nationale et l'inflation peinent toujours à démarrer. La BoJ devrait donc continuer à maintenir les taux à long terme proche de zéro.

## Graphique de la semaine

Dépôts à vue des banques nationales auprès de la BNS et taux de change EUR/CHF, inverse



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

[santosh.brivio@raiffeisen.ch](mailto:santosh.brivio@raiffeisen.ch)

**RAIFFEISEN**

# Gros plan: découplage de la politique monétaire

Les taux ont commencé à se normaliser timidement aux USA. Après la première hausse en décembre 2015, la Fed a marqué une pause d'un an. A présent, après la deuxième hausse fin 2016, les responsables de la Fed semblent suffisamment convaincus du caractère durable de la reprise économique aux Etats-Unis pour procéder à une normalisation progressive. La semaine dernière, aucun des membres du FOMC bénéficiant du droit de vote ne s'est plus prononcé contre une hausse pour la réunion de mercredi prochain. Vendredi dernier, la présidente de la Fed Janet Yellen est même intervenue avec des déclarations inhabituellement claires: toute évolution en ligne avec les attentes constatée lors de la réunion de mars justifierait probablement un ajustement des taux d'intérêt. Par conséquent, les marchés des taux ont intégré à près de 100% la probabilité d'une hausse des taux.

A l'inverse et comme prévu, la BCE n'a pas modifiée sa politique monétaire cette semaine. Elle continuera même ses achats d'obligations. Elle entend laisser les taux au niveau actuel ou à un niveau inférieur pour une période plus longue et bien au-delà de l'horizon temporel des achats d'obligations. Un découplage de la politique monétaire est ainsi opportun.

La différence de maturité du cycle conjoncturel dans les deux espaces économiques est le principal vecteur de cette divergence. Alors que la reprise est très déjà avancée aux USA depuis

la crise financière, la ZE est encore à la traîne en raison de la crise de la dette euro et des déficits structurels – même si la

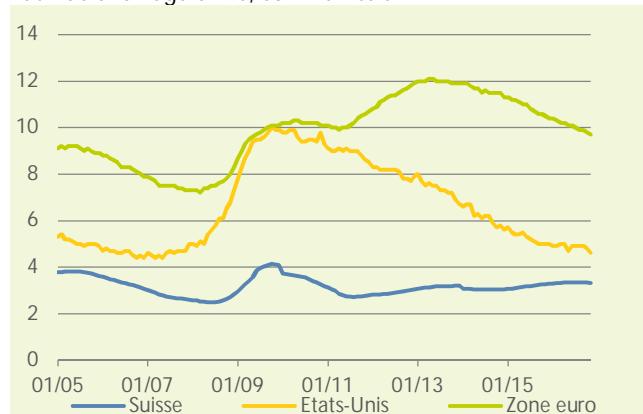
## «Une maturité différente du cycle économique entraîne la divergence»

situation s'y est nettement améliorée au cours des derniers trimestres. La baisse décalée du taux de chômage (cf graphique) en est un parfait exemple. Alors que le marché de l'emploi est en plein essor aux USA, le chômage dans la ZE reste toujours élevé.

La pression sur les prix augmente donc progressivement aux USA, tandis que l'évolution des prix sous-jacente s'affichait faible jusque dernièrement dans la ZE – sans signes suffisants d'une accélération rapide. La BCE reste ainsi plus que prudente, d'autant plus que les risques politiques suscitent toujours de la nervosité.

## Cycles divergents du marché de l'emploi

Taux de chômage en %, corr. var. sais.



Sources: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Cette situation est dictée par les barrières de la politique monétaire suisse également. Malgré la surprise des faibles chiffres du PIB au second semestre 2016, l'économie suisse affiche une stabilité générale et les perspectives ont continué de s'améliorer. Or, une normalisation de la politique de la BNS n'est toujours pas en vue. Bien avant la décision des taux de la BNS jeudi prochain, le président Thomas Jordan a réaffirmé maintenir les taux négatifs et continuer à intervenir si nécessaire sur le marché des devises. Grâce aux achats d'obligations par la BCE, les différences de taux par rapport à la Suisse ont à nouveau diminué fortement pour les échéances plus courtes (cf. graphique). Et des taux plus élevés que dans la ZE n'ont pas de sens selon la Jordan, car ils provoqueraient des pressions sur le franc comme cela a été observé au cours des dernières semaines. Tant que la BCE continue à acheter massivement des obligations, tout changement est peu probable.

## La différence de taux décisive pour change EUR/CHF



Sources: Datastream, Raiffeisen Investment Office

[alexander.koch@raiffeisen.ch](mailto:alexander.koch@raiffeisen.ch)

	Actions			Monnaies/Matières premières			Intérêts				
	actuel.	%, 5 jours	%, YTD	actuel.	%, 5 jours	%, YTD	3M	10YR	bp, YTD		
SMI	8645	-0.3	5.2	EURCHF	1.074	0.4	0.2	CHF	-0.72	0.01	20
S&P 500	2365	-0.7	5.6	USDCHF	1.012	0.5	-0.6	USD	1.12	2.61	17
Euro Stoxx 50	3425	0.6	4.1	EURUSD	1.061	-0.1	0.9	EUR (DE)	-0.33	0.45	24
DAX	12035	0.1	4.8	Or	1197	-3.1	3.9	GBP	0.35	1.26	2
CAC	5006	0.2	3.0	Pétrole brut <sup>1)</sup>	52.5	-6.1	-7.6	JPY	-0.01	0.09	4

Source: Bloomberg <sup>1)</sup> Brent

10.03.2017 10:07

**RAIFFEISEN**

Editeur  
Raiffeisen Investment Office  
Raiffeisenplatz  
9000 St. Gallen  
[investmentoffice@raiffeisen.ch](mailto:investmentoffice@raiffeisen.ch)

Internet  
<http://www.raiffeisen.ch/web/placer>

Conseil  
Contacté votre conseillé ou votre Banque Raiffeisen locale  
<http://www.raiffeisen.ch/web/ma+banque>

Autre publication  
Vous trouvez cette publication ainsi que d'autre publication Raiffeisen sous le lien ci-dessous  
<https://www.raiffeisen.ch/rch/fr/qui-sommes-nous/publications/marches-et-opinions/publications-research.html>

---

#### Mentions légales importantes

##### Pas d'offre

Les contenus publiés dans le présent document sont mis à disposition uniquement à titre d'information. Par conséquent, ils ne constituent ni une offre au sens juridique du terme, ni une incitation ou une recommandation d'achat ou de vente d'instruments de placement. La présente publication ne constitue ni une annonce de cotation ni un prospectus d'émission au sens des articles 652a et 1156 CO. 516961. Seul le prospectus de cotation présente les conditions intégrales déterminantes et le détail des risques inhérents à ces produits. 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 la présente publication est limitée. Cette publication n'est pas destinée à fournir au lecteur un conseil en placement ni à l'aider à prendre ses décisions de placement. Des investissements dans les placements décrits ici ne devraient avoir lieu que suite à un conseil approprié à la clientèle et/ou à l'examen minutieux des prospectus de vente contraignants. Toute décision prise sur la base de la présente publication l'est au seul risque de l'investisseur.

##### Exclusion de responsabilité

Raiffeisen Suisse société coopérative fait tout ce qui est en son pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse société coopérative ne garantit pas l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations divulguées dans la présente publication. Raiffeisen Suisse société coopérative décline toute responsabilité pour les pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) qui seraient causés par la diffusion de cette publication ou de son contenu, ou liés à cette diffusion. Elle ne peut notamment être tenue pour responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers.

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

Cette publication n'est pas le résultat d'une analyse financière. Par conséquent, les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'appliquent pas à cette publication.