

Chaque mois, la Banque SYZ & CO publie dans « 1 mois en 10 images » un survol de l'activité économique dans le monde. Une image valant parfois plus qu'un long discours, nous choisissons chaque mois 10 graphiques montrant les données-clés qui ont marqué l'actualité économique et financière du mois écoulé, avec un bref argumentaire décodant leur signification.

Publication du team *Recherche & Analyse* - **Banque SYZ & CO SA** - Tel. +41 (0)58 799 10 00 - info@syzbank.ch
Auteur: Adrien Pichoud

Ce document se base sur des graphiques dont les données ont été récoltées au mois de juin.

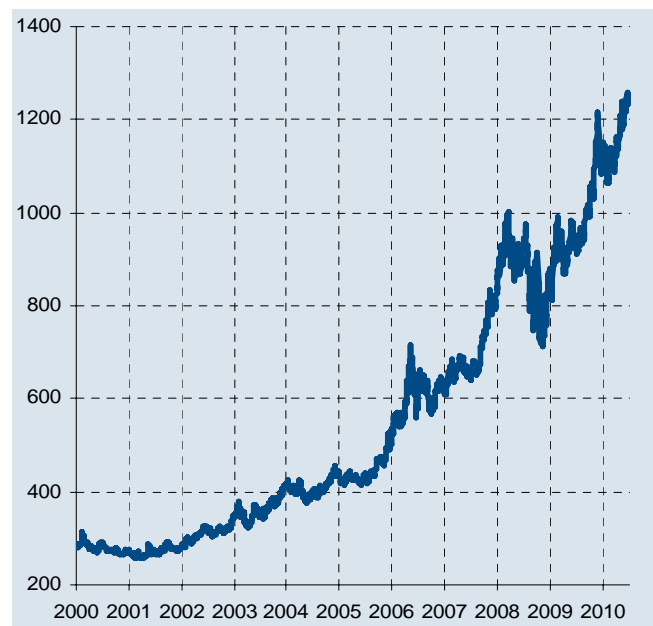
Index

1. **L'or atteint un nouveau record**
2. **Etats-Unis – La croissance dans l'industrie décélère**
3. **Etats-Unis – Les ménages continuent à se désendetter**
4. **Zone euro – Evolution très contrastée du chômage au sein de la zone**
5. **Banque Centrale Européenne – Réduction de la liquidité**
6. **Royaume-Uni – La cure d'austérité annoncée est bien au rendez-vous**
7. **Suisse – La BNS laisse filer le franc suisse**
8. **Brésil – La samba au rythme chinois**
9. **Chine – Le yuan reprend son mouvement d'appréciation graduelle**
10. **Taux – Les divergences au sein de la zone euro s'amplifient**

1. L'or atteint un nouveau record

- Le mouvement d'aversion au risque provoqué par la crise de la dette souveraine européenne et par les incertitudes entourant la façon dont les gouvernements (y compris les Etats-Unis) vont inverser la tendance haussière de leur endettement a poussé les investisseurs à se tourner vers l'or.
- Le cours du métal jaune a ainsi atteint un nouveau record, à 1'256 USD/oz. Il affiche une hausse de près de 15% depuis le début de l'année. Alors que le dollar s'est renforcé sur la période, la hausse du cours de l'or mesurée dans d'autres devises a été encore plus importante (+32% en euros, +22% en livres sterling). Depuis 10 ans, l'or est sur une tendance haussière impressionnante.
- La hausse de la demande pour l'or physique, alimentée par la forte croissance des pays émergents, participe à ce mouvement. L'or constitue également un refuge pour les investisseurs préoccupés par l'impact de l'endettement public sur la valeur des devises et en particulier par un retour de l'inflation.

COURS DE L'OR (\$/OZ) DEPUIS 2000

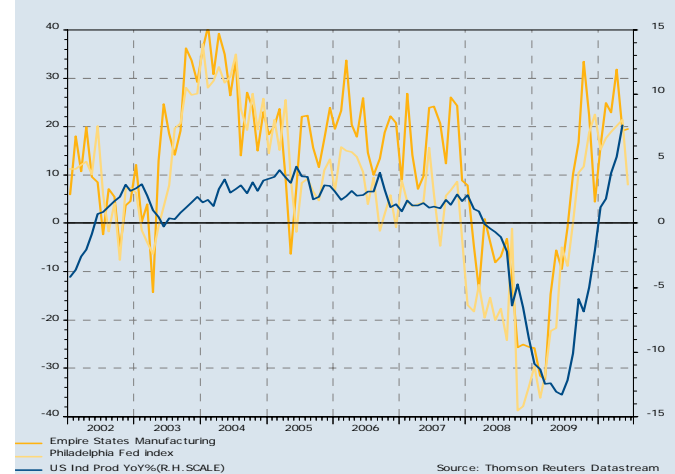


Source : Bloomberg

2. Etats-Unis – La croissance dans l'industrie décélère

- Après avoir enregistré une vigoureuse reprise depuis le milieu de l'année 2009, la croissance de l'industrie marque le pas.
- La reconstitution des stocks des entreprises et le rattrapage de l'investissement, ainsi que le retour à la croissance du monde émergent, ont alimenté le fort rebond observé lors des derniers trimestres. La production industrielle était en hausse de 8.0% sur les 12 derniers mois, sa plus forte croissance depuis 1998.
- Alors que le mouvement de restockage ralentit et que l'effet de rattrapage de l'investissement laisse la place à une progression plus en ligne avec la demande, le rythme de croissance du secteur est appelé à ralentir dans les mois à venir, tout en restant nettement positif. C'est ce que suggèrent les indicateurs régionaux d'activité.

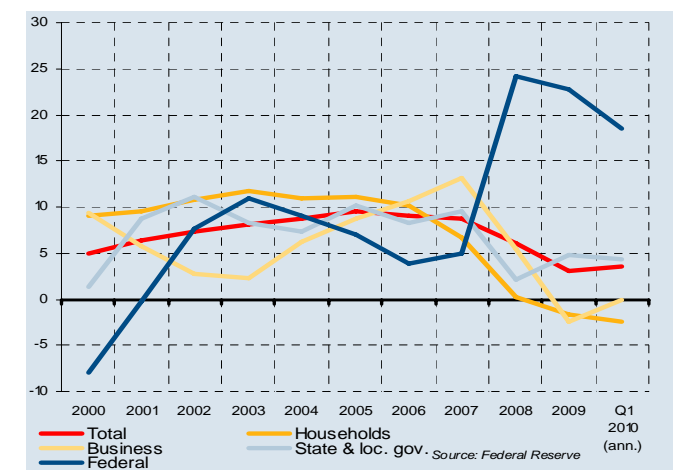
INDICES REGIONAUX D'ACTIVITE MANUFACTURIERE (NEW YORK ET PHILADELPHIE) ET PRODUCTION INDUSTRIELLE



3. Etats-Unis – Les ménages continuent à se désendetter

- Le mouvement de désendettement du secteur privé a marqué l'année 2009 et s'est poursuivi pour les ménages au 1^{er} trimestre 2010.
- L'endettement des ménages a en effet enregistré une 5^{ème} baisse consécutive au 1^{er} trimestre (-2.4% en rythme annualisé, après -1.7% pour l'ensemble de l'année 2009). Dans le même temps, l'endettement des entreprises est resté stable après avoir reculé de 2.5% en 2009.
- Pendant ce temps, la dette publique continue de progresser rapidement, bien qu'à un rythme moins soutenu. Le FMI table sur un déficit public de 11% du PIB pour 2010 et de 8.2% en 2011, ce qui va amener la dette publique américaine vers 100% du PIB.

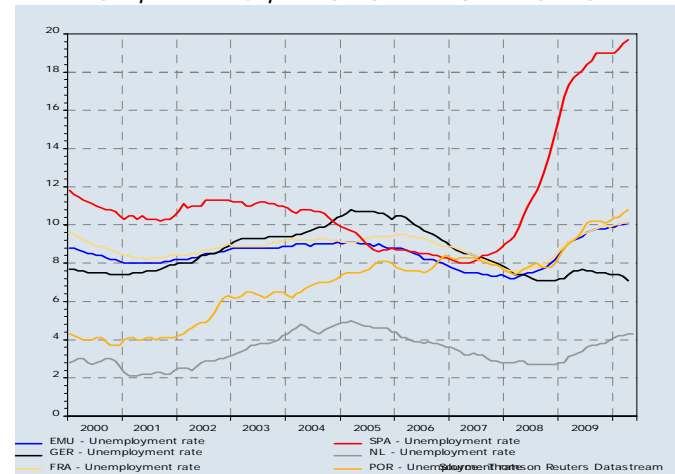
VARIATION ANNUELLE DE L'ENDETTEMENT PUBLIC ET PRIVE



4. Zone euro – Evolution très contrastée du chômage au sein de la zone

- Le taux de chômage de la zone euro dans son ensemble a légèrement progressé au mois d'avril (de 10.0% à 10.1%), atteignant un plus haut depuis la création de la zone euro.
- Ce niveau masque d'importantes divergences entre pays. Ainsi, le taux de chômage approche 20% en Espagne. Il s'élève à 13.2% en Irlande et à 10.8% au Portugal, où l'austérité budgétaire devrait conduire à une poursuite de la hausse dans les mois à venir.
- Pendant ce temps, le chômage recule en Allemagne depuis l'été 2009, grâce à la reprise des secteurs industriels qui bénéficient du retour de la croissance mondiale. Quant aux Pays-Bas, ils affichent toujours le plus faible taux de chômage de la zone euro (4.1%).

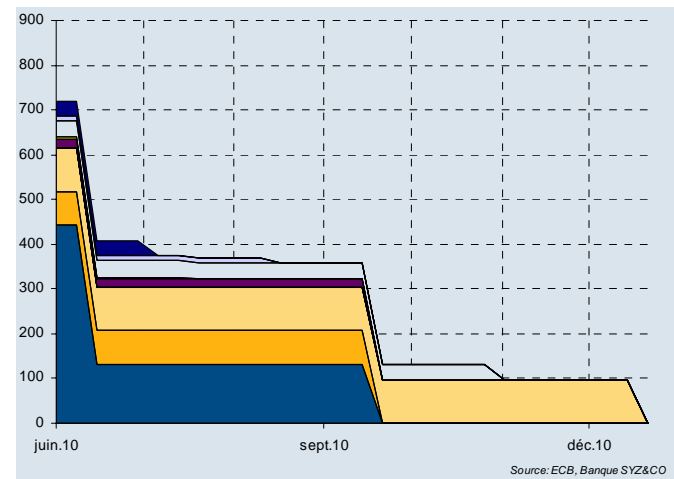
TAUX DE CHOMAGE GLOBAL DE LA ZONE EURO ET EN ALLEMAGNE, EN FRANCE, EN ESPAGNE ET AUX PAYS BAS



5. Banque Centrale Européenne – Réduction de la liquidité

- La fin du mois de juin constituait une échéance importante pour la Banque Centrale Européenne, avec l'arrivée à terme d'une opération de refinancement de EUR 442 mds.
- Alors que certaines banques du Sud de l'Europe éprouvent des difficultés à se financer sur le marché interbancaire, le remboursement de ces EUR 442 mds suscitait des inquiétudes, ce qui a poussé la BCE à mettre en place une opération à 3 mois destinée à prendre le relai.
- La demande pour cette opération de refinancement a finalement été moins importante qu'anticipée (EUR 132 mds). Ce chiffre révèle que l'excédent important de liquidité dans le système est désormais moindre et que la normalisation du fonctionnement du système financier souhaitée par la BCE se poursuit.

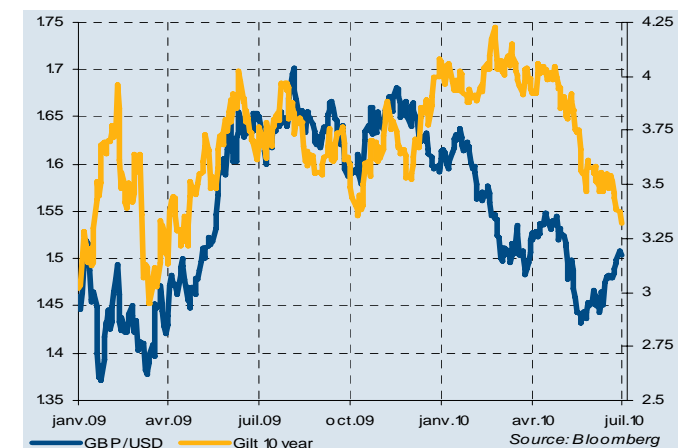
LIQUIDITE FOURNIE PAR LA BCE AU TRAVERS DES DIFFERENTES OPERATIONS DE REFINANCEMENT



6. Royaume-Uni – La cure d'austérité annoncée est bien au rendez-vous

- Afin d'asseoir sa crédibilité en matière de bonne gestion, le nouveau gouvernement a présenté un plan d'économie encore plus ambitieux que ce qui était anticipé.
- L'objectif est de ramener le déficit public de 11% aujourd'hui à 1.1% dans cinq ans, via des baisses de dépenses et des hausses d'impôts qui permettront d'économiser GBP 40 mds par an. Sauf rares exceptions, tous les ministères devront diminuer leur budget de 25%. Une hausse de la TVA et une taxe sur les banques sont prévues dès 2011.
- Avec ce plan, le gouvernement est parvenu à rassurer les marchés, qui s'inquiétaient de la tendance insoutenable de l'endettement public. La livre sterling et le marché obligataire britannique ont bénéficié de l'apaisement de ces craintes.

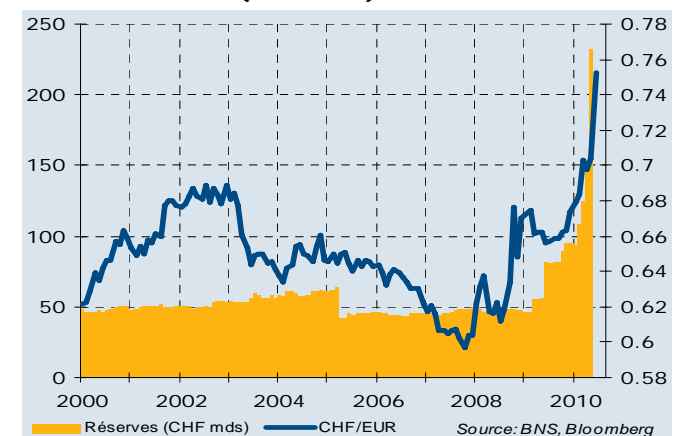
LIVRE STERLING CONTRE DOLLAR ET TAUX DES EMPRUNTS GOUVERNEMENTAUX A 10 ANS



7. Suisse – La BNS laisse filer le franc suisse

- Après avoir tenté de stabiliser le taux de change du franc suisse contre l'euro en dépit des fortes pressions baissières qui pesaient sur la devise européenne, la Banque Nationale de Suisse s'est résolue à cesser ses interventions sur le marché des changes.
- Ces interventions devenaient extrêmement coûteuses (CHF 70 mds au cours du seul mois de mai) et ont conduit à une forte augmentation des réserves de change. Elles ont également entraîné une hausse équivalente de la liquidité en circulation. La BNS ne pouvait tout simplement plus continuer dans cette voie.
- Avec la fin des interventions, le franc suisse a pu librement s'apprécier et a atteint un plus haut contre l'euro. Il a progressé de plus de 7% contre la monnaie unique au mois de juin.

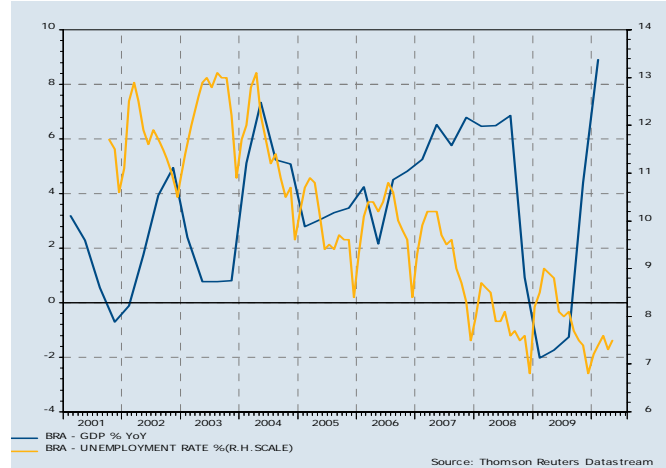
RESERVES DE CHANGE DE LA BNS (CHF MDS) ET FRANC SUISSE CONTRE EURO (CHF/EUR)



8. Brésil – La samba au rythme chinois

- L'économie brésilienne a enregistré une croissance très soutenue lors du premier trimestre 2010. Le PIB a progressé de 11.4% en rythme annualisé et est en hausse de 9% en un an, une performance qui n'avait plus été réalisée depuis 1995.
- Si ce dynamisme évoque le rythme trépidant de la Chine, il repose essentiellement, au Brésil, sur la vigueur de la demande domestique. La baisse du chômage et la hausse des revenus alimentent la consommation, au point de provoquer l'apparition de tensions inflationnistes.
- La banque centrale du Brésil a d'ailleurs déjà remonté ses taux directeurs par deux fois et devrait continuer dans les mois à venir, afin d'éviter une surchauffe de l'économie.

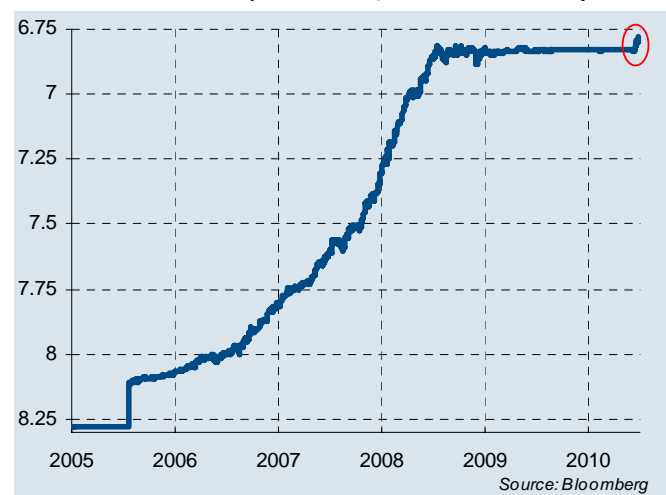
CROISSANCE DU PIB EN GLISSEMENT ANNUEL ET TAUX DE CHOMAGE



9. Chine – Le yuan reprend son mouvement d'appréciation graduelle

- Les autorités chinoises ont annoncé leur intention de réintroduire une dose de flexibilité dans la détermination du taux de change du yuan. Quelques jours avant la tenue du G20, cette annonce a permis à la Chine de s'épargner les critiques de la communauté internationale.
- Il s'agit d'un retour au flottement encadré de la devise ($\pm 0.5\%$ par jour au maximum contre le dollar) qui avait permis au yuan de s'apprécier de 17% entre 2005 et 2008. Ce mouvement avait été interrompu avec l'irruption de la crise financière.
- Si l'appréciation du yuan constitue un facteur important de rééquilibrage de l'économie mondiale, elle ne va reprendre qu'à un rythme très progressif, afin de ne pas déstabiliser les secteurs exportateurs.

YUAN CONTRE DOLLAR (USD/CNY, ECHELLE INVERSEE)



10. Taux – Les divergences au sein de la zone euro s'amplifient

- Après une période d'accalmie au mois de mai, les taux d'intérêt ont à nouveau connu des évolutions divergentes en juin au sein de la zone euro.
- Les inquiétudes relatives à la soutenabilité de la dette espagnole, alimentées par des rumeurs d'un recours à la facilité de crédit mise en place par l'Union Européenne, ont provoqué une remontée des rendements des « mauvais élèves » de la zone euro (Espagne, Portugal, Irlande, Grèce).
- Pendant ce temps, le mouvement de fuite vers la qualité continuait à tirer les taux allemands vers de nouveaux plus bas. Les craintes de voir la France perdre sa note AAA ont engendré une légère remontée des taux de la 2^{ème} économie de la zone euro.

TAUX GOUVERNEMENTAUX A 10 ANS DEPUIS LE DEBUT 2010

