

# QUARTERLY REVIEW

## UNE ANALYSE DE MARCHÉ TRIMESTRIELLE DE TRAVELEX

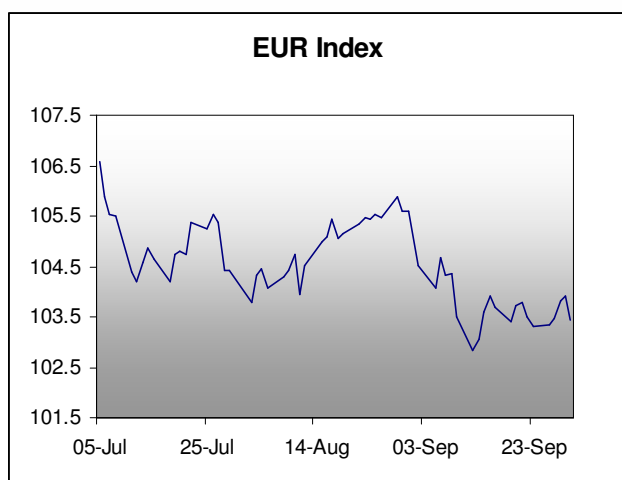
Tiffany Burk, Analyste Senior des Marchés Européens.

1<sup>er</sup> octobre 2011

### EUR Résumé du 3<sup>ème</sup> trimestre



Mois:	-2.08%	Trimestre:	-3.10%	Depuis le début de l'année:	+0.69%
-------	--------	------------	--------	-----------------------------	--------



Vers la fin du troisième trimestre, l'euro a enregistré des bas records face au franc suisse, des bas en 11 ans face au yen, en 7 mois face au dollar US et en 6 mois face au sterling. La chute de l'euro illustre l'incertitude toujours plus grande sur les marchés financiers au sujet de la crise de la dette européenne. L'augmentation des écarts de rendement, la hausse des prix des swaps, l'élargissement des taux Libor et l'affaiblissement de l'euro sont la preuve que les investisseurs ont perdu confiance dans les capacités des leaders politiques à régler la crise. Les décotes de dettes souveraines et de plusieurs grandes banques françaises ont hanté les marchés. Le cœur du problème est la peur; peur qu'un défaut de paiement grec entraîne une débâcle financière par le biais des banques européennes les moins capitalisées. Les résultats des tests stress publiés en juillet n'ont rien fait pour calmer les craintes car ils n'ont pas tenu compte de la capacité des banques à faire face à un défaut de paiement. Les tensions se sont multipliées et les dirigeants politiques se sont réunis en juillet et ont trouvé un second plan d'aide pour la Grèce. L'accord du 21 juillet prévoit l'extension du Fond Européen de solidarité. De plus, la participation du secteur privé à un plan de sauvetage pour la Grèce est nécessaire si les politiques veulent "vendre" un second plan d'aide auprès de leur électoralat local déjà en berne. Pour que le plan fonctionne, les 17 pays de la zone euro devront ratifier les changements du Fond Européen de solidarité, ce qui met un point final à la réunion du mois de juillet. Dans le même temps, les économies clés telles que l'Italie et la France ont mis en place très rapidement des mesures

d'austérité afin de rassurer les investisseurs. Des sommets entre Merkel et Sarkozy, comme celui de Deauville en France, ont été organisés pour montrer la volonté des deux pays à consolider les politiques budgétaires et les projets communs pour le futur.

Dans cette période d'instabilité financière, la Banque Centrale Européenne a joué un rôle clé dans l'apaisement des marchés frappés de panique. En juillet, la banque centrale a pris les devants en augmentant son taux directeur de 25 points de base, ce qui avait été évoqué lors de la précédente réunion. Dans le même temps, la banque centrale a annoncé qu'elle suspendrait les critères de notation de la dette du Portugal, comme elle l'avait fait pour la Grèce. En août, la banque centrale annonçait qu'elle observait de "très près l'évolution de la stabilité des prix". Ces commentaires n'ont pas permis de mettre fin aux tensions toujours plus nombreuses sur les marchés de la dette et des changes mais la BCE a rallongé les délais de ses mesures de liquidité et a démarré son programme d'achats de bons. L'acquisition de bons gouvernementaux pour aider à maintenir des rendements viables, comme pour l'Italie, a été longuement débattue au sein de la banque centrale. On a cru que la controverse pousserait deux membres allemands du CPM à démissionner. En fin de trimestre, la situation s'est détériorée à un tel point que cinq banques centrales ont décidé de rouvrir leurs lignes de swap en dollar avec la BCE. Le compte-rendu de la réunion de la BCE du mois de septembre prévoyait une "surveillance de l'évolution de la situation" et l'utilisation de "mesures non standard" par la BCE. La banque centrale a également annoncé que les risques de ralentissement de la croissance avaient augmenté à cause des incertitudes sur les marchés financiers, mais les risques inflationnistes sont stables.

### Perspectives de l'EUR

L'euro évoluera au gré du vent. Lorsque les marchés financiers voient que la crise de la dette européenne progresse dans le bon sens, alors la devise s'apprécie. Lorsqu'au contraire les marchés financiers craignent que l'euro finisse mal, alors la devise se déprécie. Ce modèle se répétera tout au long du quatrième trimestre. Cependant, l'euro pourrait enregistrer des gains en début de trimestre pour plusieurs raisons, incluant des mouvements techniques, une forte attente envers l'UE et la recapitalisation de ses banques, un espoir que la banque centrale assouplisse sa politique monétaire et l'opinion selon laquelle l'accord du 21 juillet sera appliqué. Ces gains ne pourraient être que temporaires, car la recapitalisation des banques européennes prendra du temps. La BCE pourrait facilement décevoir les marchés et on pourrait se rendre compte que sans réforme structurelle, les économies clés pourraient subir des attaques spéculatives. Le temps sera un test pour les investisseurs et empêchera l'euro d'enregistrer des gains trop importants.

### Facteurs Positifs

- L'urgence pour trouver un plan de recapitalisation du secteur bancaire est palpable.

- Les dirigeants politiques ont compris qu'une union solide inclue également l'union des politiques budgétaires.
- Les mesures d'austérité sont déjà en place dans certaines économies clés, comme en France ou en Italie.

### Facteurs Négatifs

- L'incertitude créée de la peur et jusqu'à maintenant on ne sait toujours pas si la Grèce sera sauvée d'un défaut de paiement en octobre. Les négociations pour une nouvelle tranche du plan d'aide reprendront en décembre.
- Les données économiques au sein de la zone euro ont montré un ralentissement de la croissance, ce qui aggrave le problème de la dette. En effet, les pays sont encore plus freinés pour sortir de leurs difficultés.
- L'allongement des délais pour la recapitalisation des banques européennes fera de nouveaux ravages sur les marchés financiers. Freiner les prêts ne fera que ralentir un peu plus la croissance.

### Conclusion

Le scénario catastrophe pour l'euro existe et est simple, le risque qu'il se réalise existe et est une issue possible. La Grèce rentre en défaut de paiement, les risques systémiques apparaissent, la contagion se propage non pas qu'aux économies clés, mais aussi aux banques européennes, qui coupent toutes liquidités et entraînent des mouvements populaires; l'euro disparaît. Beaucoup pense que ce scénario catastrophe est suffisamment grave pour qu'on essaye à tout prix de l'éviter. Dans les faits, les marchés continuent de pousser les dirigeants politiques d'agir contre la détérioration des conditions, provenant d'un manque de dirigisme.

L'affaiblissement de la croissance a fait empirer la crise de la dette au cours du troisième trimestre et continuera à la faire empirer au cours du quatrième. Une forte croissance économique aurait permis aux gouvernements de sortir quelque peu de leur montagne de dettes. Cette option est tombée désormais dans les oubliettes car les données économiques laissent entrevoir un ralentissement.

Le prolongement du ralentissement de la croissance, provoqué par une perte de confiance de la part des consommateurs et des industries, ne fera qu'aggraver une situation déjà critique et augmenter les besoins de réformes structurelles parmi les économies clés. Les chances que de telles mesures soient mises en place sont faibles au vu de la perte de popularité de la Chancelière allemande Merkel et du Président de la République Française Sarkozy, mais ce n'est qu'une vision lointaine et en se focalisant sur le quatrième trimestre, l'euro pourrait dans les faits se renforcer en octobre.

Après le rassemblement des Ministres des Finances du G20 à la fin du mois de septembre, plusieurs commentaires de la part des membres de la BCE, des dirigeants de l'UE et de politiques ont été faits. Tous les commentaires se référaient à l'engagement vis-à-vis du programme d'aide pour la Grèce décidé le 21 juillet. D'ici la mi-octobre, les 17 parlements de la zone euro devront

ratifier un projet de loi visant à étendre le Fond Européen de solidarité. L'achèvement de ces votes et la passation d'un accord autorisant la participation du secteur privé aux échanges de dette (debt swap) à hauteur de 90% permettront à la Grèce d'éviter un défaut de paiement, aidant ainsi l'euro.

Cela suppose que l'accord du 21 juillet soit maintenu. En fin de troisième trimestre, des rumeurs couraient selon lesquelles le secteur privé de sept pays membres était convié à prendre en charge des pertes plus importantes. Les investisseurs ont eu besoin de deux mois pour faire accepter une participation à hauteur de 90% du secteur privé pour une perte de 21% et une renégociation de l'accord initial pourrait remettre le sujet d'un défaut de paiement grec sur la table en octobre.

Les marchés intégreront l'idée que la BCE pourrait abaisser son taux directeur lors de la réunion de politique monétaire du mois d'octobre. Alors que les risques de ralentissement de la croissance se sont multipliés, les prévisions de stabilité des prix n'ont pas beaucoup évolué au cours du dernier mois. Il s'agira de la dernière réunion de politique monétaire pour Jean-Claude Trichet avant de prendre sa retraite. Trichet ne voudra certainement pas finir sa carrière en revenant sur la décision d'augmentation du taux directeur prise plus tôt cette année, et laissera volontiers cette tâche à son successeur si les prévisions de stabilité des prix venaient à se détériorer en novembre. Trichet pourrait cependant soutenir les marchés en réintroduisant les prêts à 12 mois de la banque centrale. Cela pourrait quelque peu panser la déception des marchés, mais cela limitera le potentiel haussier de l'euro en début de trimestre, alors que les investisseurs attendent une diminution du taux directeur en novembre.

Les prévisions de révision à la baisse du taux directeur pourraient être quelque peu compensées par un événement politique. Vers la mi-octobre, Herman Van Rompuy, Président du Conseil Européen, présentera ses propositions d'union budgétaire au cours d'un sommet de l'UE. Cela remontera le moral des investisseurs, puisque c'est la solution clé pour l'union. L'euro pourrait tirer profit de rumeurs au sujet de la progression des plans de consolidation budgétaire.

En supposant que le défaut de paiement grec sera évité en octobre et que les marchés se soient remis de la dernière conférence de presse de Trichet, plusieurs plans de recapitalisation des banques européennes pourraient faire leur apparition. D'ici là, les données économiques de la zone euro pourraient toucher des bas.

Tout cela est bien beau, mais l'euro ne sera pas en mesure de conserver ses gains avant que des réformes structurelles soient mises en place dans des pays tels que le Portugal, la Grèce, l'Espagne ou l'Italie. Ces réformes prendront du temps et les investisseurs le savent, mais ils utiliseront volontiers les swaps et les marchés de la dette pour montrer leur mécontentement par rapport à la lenteur des procédures, empêchant ainsi l'euro d'enregistrer des gains en fin d'année. Dans les faits, il est possible que la

croissance se détériore à un tel point que cela remette en question la viabilité des situations d'endettement des économies clés.

Les récentes données économiques ne sont pas encourageantes, en particulier pour les grandes économies. Les chiffres des échanges allemands ont montré que l'excédent commercial du pays avait touché un bas en 18 mois. Les commandes industrielles allemandes ont chuté de 2.8%. L'étude PMI sur le secteur manufacturier allemand a chuté à des bas en deux ans et la confiance du consommateur est proche d'un bas en un an, pendant que le sentiment des investisseurs a atteint un bas en trois ans.

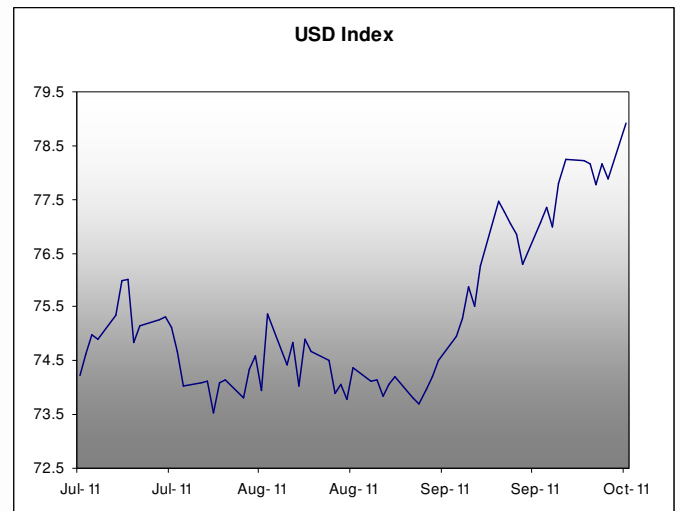
Avec de faibles taux de croissance, les gouvernements de l'UE faisant face à des problèmes d'endettement, auront le choix entre deux possibilités. Soit les pays plongeront vers le défaut de paiement car les rendements des bons du trésor deviendront non viables, soit des mesures seront prises pour commencer à régler les problèmes structurels dans des pays tels que l'Italie, l'Espagne, le Portugal ou la Grèce. Une fois ces réformes mises en place, l'euro pourra éventuellement enregistrer des gains viables et suivre une tendance à la hausse, en particulier si les Etats-Unis cherchent toujours à esquiver leurs problèmes d'endettement.

En résumé, quelques événements optimistes pourraient avoir lieu en début de quatrième trimestre, ce qui pourrait aider l'euro et l'appétit pour le risque. L'impact de ces événements à risque ne sera que de courte durée, entraînant l'euro sur la pente descendante. Tant que des réformes structurelles dans les pays endettés ne sont pas décidées et tant que la consolidation des positions budgétaires entre gouvernements européens n'est pas mise en place, alors la capacité de l'euro à enregistrer des gains sera réduite.

## USD Résumé du 3<sup>ème</sup> trimestre



<b>Mois:</b>	+6.27%	<b>Trimestre</b>	+6.05%	<b>Depuis le début de l'année:</b>	-2.94%
--------------	--------	------------------	--------	------------------------------------	--------



L'indice du dollar US, la valeur du dollar par rapport à un panier de devises, a atteint un haut en 9 mois à la fin du troisième trimestre. Les gains de la devise refuge, qu'est le dollar, prédits dans le dernier *Quarterly Review* se sont manifestés un peu plus tard que prévu. Le dollar a déraillé après que l'agence de notation S&P ait décoté la dette des Etats-Unis. Il s'agit de la toute première décote pour les US et de nouvelles décotes ne sont pas totalement écartées. Une fois les marchés remis de ce choc, l'attention s'est focalisée de nouveau sur les données économiques et les politocalleries à Washington. Les deux se sont empirées. Tout au long du troisième trimestre, les statistiques ont confirmé que l'économie américaine se trouve dans une « mauvaise passe » pendant que la rancœur entre les Républicains et les Démocrates s'est empirée. Afin de relever le plafond de la dette en août évitant ainsi un défaut de paiement, le gouvernement a accepté de désigner un comité spécial qui a pour mission de trouver, avant la fin novembre, un plan de réduction des dépenses de 2500 milliards de dollars pour les dix prochaines années. Dans le même temps, l'Election Présidentielle de 2012 a déjà débuté. Les prétendants à la place de représentant du Parti Républicain commencent à prendre position et en agissant de la sorte, la confusion est telle qu'on se demande si les Etats-Unis prennent leurs problèmes d'endettement au sérieux ou pas.

Dans son compte-rendu du mois de juillet, le FOMC avait ouvert la voie à de nouvelles mesures d'incitation quantitative pour le troisième trimestre. Les marchés étaient nerveux à l'idée que Ben Bernanke, Président de la Réserve Fédérale, annonce un QE3 lors du forum économique à Jackson Hole, dans le Wyoming, comme il l'avait fait l'an passé avec le QE2. Au lieu de cela, le FOMC a décidé, après une réunion extraordinaire de deux jours, de présenter « Operation Twist ». Cette action politique a pour but d'ajuster le bilan de la Fed. En échangeant sa dette à court-terme par des titres à long-terme, la banque centrale espère maintenir les coûts d'emprunt bas. Ainsi, le FOMC souhaite soutenir le marché des logements. L'affaiblissement des coûts d'emprunt devrait également encourager les entreprises à investir et soutenir le marché de l'emploi. Avant la présentation des nouvelles mesures lors de la réunion de septembre, le FOMC s'est pré-engagé

en août à baisser son taux directeur jusqu'en 2013. Un pré-engagement de la part d'une banque centrale au sujet de la politique monétaire est très inhabituel et trois membres du comité ont protesté. Le plus déprimant est les prévisions de croissance. Les investisseurs se sont retrouvés hantés par l'opinion de la Fed selon laquelle les risques de ralentissement de la croissance se multiplient, notamment à cause de la crise de la dette européenne.

### Perspectives de l'USD

Une tendance baissière du dollar pourrait refaire son apparition, mais pas avant le début de l'année prochaine. Les positionnements de fin d'année ainsi que les flux de devise refuge continueront de soutenir le dollar au cours du quatrième trimestre. Cependant, les prévisions pour le billet vert se ternissent à cause des événements européens. Tant qu'il y aura de l'incertitude en Europe, les investisseurs, qui voudront fuir le risque, profiteront du statut de devise refuge du dollar. Certains de ces flux de devise refuge en direction du dollar pourraient se tarir et affaiblir le dollar vers la mi-novembre lorsque les rumeurs se multiplieront quant à la capacité du comité spécial bipartite à trouver un plan pour réduire la dette américaine avant que des réductions automatiques des dépenses se fassent sentir. Au cours du quatrième trimestre, l'opinion selon laquelle l'économie évitera une double-récession profitera au potentiel haussier du dollar. L'amélioration des fondamentaux pourrait être combinée à une multiplication des mouvements populaires dans les régions du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord. Les législateurs se sont tellement focalisés sur comment éviter une autre crise financière que l'attention portée sur l'évolution du Printemps Arabe s'est quelque peu évanouie et pourrait revenir hanter l'Ouest.

### Facteurs Positifs

- Le recul du prix du pétrole en fin de troisième trimestre, s'il est suivi, pourrait largement stimuler les perspectives de croissance américaine et le dollar.
- Le FOMC a maintenu une politique monétaire ultra-souple et le pré-engagement de la banque centrale de laisser son taux directeur bas jusqu'à 2013 laisse penser que la banque centrale est prête à faire ce qu'il faut pour maintenir l'économie à flots.
- Les études ISM sur le secteur manufacturier et hors secteur manufacturier se sont affaiblies et montrent un ralentissement de la croissance, mais les études ne montrent pas une contraction de ces secteurs, contrairement à l'Europe.
- Le dollar continuera de tirer profit des événements internationaux grâce à son statut de devise refuge. L'incertitude autour de la crise de la dette européenne a augmenté et la multiplication des tensions géopolitiques sont deux points à surveiller de près au cours du quatrième trimestre.

### Facteurs Négatifs

- Le marché des logements demeure catastrophique et a souffert d'une surabondance de l'offre. Les derniers chiffres de ce secteur ont montré des ventes de logements neufs en chute de 2.3% en août, marquant un bas en 6 mois.
- Force a été de constater que le dollar s'est déprécié au cours du troisième trimestre malgré l'augmentation des incertitudes en Europe, ce qui est étrange. Une des raisons pour laquelle le dollar n'a pas pu enregistrer de gains est les flux de diversification des réserves qui continuent de compenser toute condition favorable au dollar.
- La faiblesse du marché du travail laisse les chiffres du sentiment à des niveaux bas et fait augmenter les incertitudes au sujet des prévisions fiscales américaines. La demande de consommation restera précaire tant que le marché de l'emploi ne reprendra pas.
- La force du secteur industriel sera limitée car les prévisions de croissance globale se sont détériorées.
- Les agences de notation continuent de menacer les Etats-Unis. Alors que S&P a revu sa cote à la baisse, Moody's et Fitch ont formulé leurs conditions si les US ne veulent pas voir leur cote diminuée par ces deux agences.

### Conclusion

Le dollar US sera soutenu par les flux entrants de devise refuge qui seront provoqués par plusieurs événements. Les flux entrants seront soutenus par les incertitudes au sujet de la crise de la dette européenne, comme dans le passé, mais de nouveaux flux pourraient s'ajouter compte-tenu des positionnements de fin d'année des investisseurs institutionnels et au vue de la possible multiplication des tensions géopolitiques au Moyen-Orient et en Afrique du Nord. Le rendement du bon du Trésor à 10 ans a chuté à un bas en cinq décennies et est la preuve que les titres du gouvernement américain sont fortement demandés de par le monde. Cette demande a permis au dollar de s'apprécier à la fin du troisième trimestre.

Les gains du dollar continueront d'être soutenus par les données macroéconomiques, qui montreront que l'économie passe à côté d'une double-récession. Quelques statistiques macroéconomiques montrent déjà que le rythme du ralentissement de la croissance a diminué. Contrairement au Royaume-Uni et à l'Europe, les études ISM sur le secteur manufacturier et hors secteur manufacturier sont restées dans le vert tout au long du deuxième trimestre et sont de bon augure pour les chiffres du PIB du troisième trimestre.

Le consommateur américain reste ramolli à cause du marché du travail et le faible taux de création d'emploi. Le rapport sur l'emploi n'enregistre toujours pas des résultats à la hauteur des attentes du gouvernement. Le décompte hebdomadaire des demandeurs d'emploi a de nouveau

dépassé la barre des 400k. Tout résultat en-deçà de ce chiffre est positif pour la croissance de l'emploi. La faiblesse du marché des logements pèse également sur le consommateur endetté. La confiance est faible. D'après une jauge, la confiance a chuté au cours du dernier trimestre à des niveaux que l'on n'avait plus vus depuis les années 80, pendant qu'une seconde étude a atteint un bas en 2 ans. D'ici à ce que le consommateur se tienne de nouveau sur ses jambes, les prévisions d'un retour de la croissance à pleine vapeur sont limitées, mais cela ne signifie pas que les US tomberont de nouveau dans la récession.

Le Livre Beige de la Fed a mis en évidence que sur 12 districts de la Fed, sept montrent des faiblesses. Néanmoins, des signes de force sont toujours visibles. L'étude ISM sur le secteur manufacturier du mois d'août s'est appréciée et s'est détachée d'un bas en 17 mois. Les dernières données sur la production industrielle ont enregistré un haut en 7 mois, pendant que les commandes de biens durables ont fait un bond de 4% en juillet, calmant les peurs de récession. Excluant les transports, la jauge la plus communément utilisée pour étudier les dépenses des entreprises a chuté de 1.5%, fait décourageant, mais l'élément expédition est toujours aussi fort, suggérant qu'il y a encore de la croissance. Une étude sur les emprunts a montré une augmentation des prêts commerciaux. Alors que les statistiques industrielles et manufacturières sont mitigées, les mauvaises nouvelles ne sont pas assez importantes pour causer une double-récession.

Les chiffres des échanges vont aider à stimuler les données du PIB pour le troisième trimestre. Le déficit commercial des Etats-Unis a connu son déclin mensuel le plus important depuis février 2009. Les exportations vers l'Amérique Centrale et l'Amérique du Sud ont augmenté de 3.6%. Cette amélioration pourrait signaler le début d'un rééquilibrage de l'économie.

La croissance sera soutenue par la position monétaire qu'adoptera la Fed. Non seulement la Fed s'est engagée à maintenir son taux directeur bas jusqu'en 2013, mais la Fed s'est physiquement engagée à maintenir les coûts des emprunts à long-terme bas par le biais de sa politique Operation Twist annoncée en septembre. La bonne nouvelle est que l'inflation reste neutre, permettant à la Fed de maintenir sa politique souple. L'indice des prix PCE (dépenses de consommation des ménages), jauge préférée de la Fed pour l'inflation, a enregistré un résultat de 1.6% en juillet, niveau le plus élevé depuis mai 2010 et meilleur qu'en juin, où il avait atteint 1.4%. Néanmoins, ces chiffres restent en-deçà du taux cible non-officiel de 2.0%.

Eviter une double-récession et l'augmentation des incertitudes en Europe pourra permettre au dollar de marquer des gains au cours du quatrième trimestre, mais il est également possible que les tensions géopolitiques se multiplient et profitent au dollar. 40% du gaz que reçoit Israël provient d'un gazoduc d'Egypte, mais depuis le mois de juillet, des attaques terroristes ont eu lieu sur ce gazoduc. La demande de reconnaissance d'un Etat palestinien, soumise aux Nations Unies à la fin du troisième trimestre, a intensifié les pressions sur la gestion actuelle

du processus de paix au Moyen-Orient. Les dirigeants politiques de par le monde ont tellement été focalisés sur le problème de la dette européenne qu'ils ont quelque peu oublié les pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord, qui pourraient bénéficier de leur expérience pour créer une nation démocratique. Les tensions géopolitiques sont bénéfiques pour le dollar qui jouit du statut de devise refuge.

Jusqu'à présent, les prévisions du dollar n'ont pas été mauvaises, mais des facteurs négatifs sont à prendre en compte. La plus grande menace pour le billet vert est la résolution de la crise de la dette européenne. Si l'Europe réussit à mettre de l'ordre dans ses finances publiques, alors l'attention se tournera immédiatement vers les Etats-Unis et ses soucis financiers. Les chamailleries constantes au Capitol Hill ne seront pas bénéfiques aux US, et rendront même la situation pire qu'en Europe si l'attention devait se porter sur eux. Dans les faits, le dollar pourrait perdre ses gains en novembre avant de s'apprécier de nouveau vers la fin d'année. Depuis le début de l'année, le gouvernement américain a évité une catastrophe en avril et un défaut de paiement en août. Le bilan n'est pas terrible et un comité bipartite doit se mettre d'accord en novembre sur un plan de réduction des dépenses de 1200 milliards de dollars.

Le Président a fait plusieurs propositions pour aider l'économie, dont notamment l'American Jobs Act (proposition de loi pour l'emploi), au cours d'une session avec le Congrès. Le Président Obama a par la suite présenté ses plans pour financer le programme, qui inclue notamment un impôt sur la fortune et l'abandon des allègements fiscaux de l'ère Bush. Ses réductions des dépenses représentent 3000 milliards de dollars. Mais il est très peu probable que ses propositions soient acceptées au vu de la division du gouvernement et de la catastrophe qu'il a évitée de peu fin septembre.

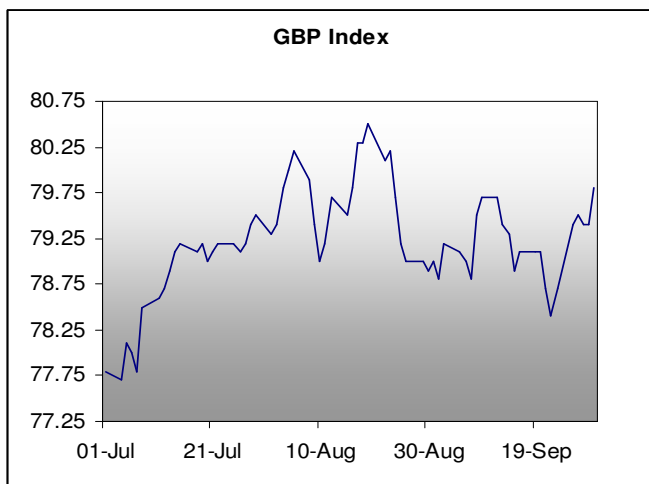
Les politicailleries se multiplieront au fur et à mesure que les élections approchent et les agences de notation ont déjà émis des alertes. Fitch a déclaré qu'elle abaisserait la cote de la dette américaine si le comité spécial chargé de trouver des mesures de réduction du déficit ne remplissait pas sa mission d'ici la fin novembre. Moody's a annoncé qu'elle souhaitait voir des signes de consolidation budgétaire d'ici 2013, sinon elle abaisse également sa cote.

Faute de meilleur endroit, les investisseurs se réfugieront auprès du dollar au cours du quatrième trimestre lorsque la situation européenne semblera instable. Les flux de devise refuge, causés par les tensions géopolitiques ainsi que par le positionnement de fin d'année, seront bénéfiques au dollar. Le potentiel haussier du billet vert sera tout de même limité en début d'année prochaine. Le pré-engagement de la banque centrale et le manque de rigueur budgétaire sont deux facteurs qui permettent au dollar de conserver son statut de devise de financement des opérations de portage lorsque les tensions au sein des marchés financiers se relâchent.

## GBP Résumé du 3<sup>ème</sup> trimestre



Mois:	+1.26%	Trimestre:	+2.57%	Depuis le début de l'année:	0.00%
-------	--------	------------	--------	-----------------------------	-------



Au cours du troisième trimestre, le sterling a presque atteint des niveaux observés au cours du deuxième trimestre face au dollar, avant de chuter en flèche. Le déclin de la devise face au billet vert l'a empêché de marquer tout gain face à l'euro, mais le sterling a tout de même réussi à enregistrer des hauts en presque 6 mois face à la monnaie unique en fin de trimestre. Les investisseurs ont trouvé une clarté dans les données économiques qu'ils n'avaient pas le trimestre précédent. Malheureusement, les investisseurs n'ont pas lu de bonnes nouvelles. Les manifestations à Londres et le scandale de piratage téléphonique du World News ont fait les gros titres presque tout l'été. Ainsi, les investisseurs locaux, distraits par les titres de la une, se sont désintéressés des faibles données économiques publiées au Royaume-Uni. Cette attitude de mépris vis-à-vis des statistiques s'est confirmée, car les chiffres en provenance de l'UE et des Etats-Unis n'étaient pas franchement meilleurs et ont créé une atmosphère de « sit and wait ». Pour les investisseurs étrangers, le sterling a acquis un certain statut de devise refuge, ce qui s'est confirmé vers la fin du trimestre et a permis au sterling de marquer des gains face à l'euro.

Le compte-rendu de la réunion du mois de juillet de la Banque d'Angleterre, a répliqué le ton qui avait été adopté dans le premier compte-rendu de l'année ; c'est-à-dire une division au sujet de la direction de la politique monétaire. Cette division a pris subitement fin au cours de la réunion du mois d'août. A la fin du trimestre, les dirigeants se sont mis d'accord sur la direction que doit prendre la politique monétaire et cette perspective a déçu les marchés. Les faucons qui voulaient augmenter le taux directeur depuis le début de l'année se sont tus. Dale et Weale sont revenus sur leur vote en faveur d'une hausse du taux et ont souhaité maintenir la politique monétaire en août. Mais le compte-rendu de la réunion du mois de septembre a révélé que la banque centrale souhaite étendre son programme

d'incitation quantitative si la croissance continue de s'affaiblir.

### Perspectives du GBP

Les données macroéconomiques publiées au cours du deuxième trimestre ont aidé les dirigeants politiques de la banque centrale à voir plus clair. Le quatrième trimestre sera consacré à la mise en place de politiques pour stimuler l'économie, touchée par la sévérité de la politique budgétaire mais qui fait également face à un ralentissement global. Le sterling devra se battre pour enregistrer et maintenir des gains au vue de l'assouplissement de la politique monétaire prévu. Cependant, le potentiel baissier du sterling sera aussi limité. L'UE et les Etats-Unis doivent également mettre en place des politiques de stimuli, ainsi, lorsque que les nouvelles mesures d'incitation quantitative seront mises en place au Royaume-Uni, le potentiel baissier du sterling sera protégé. Une autre menace plane au dessus de la livre ce trimestre-ci. Il s'agit d'une décote de la dette gouvernementale, qui pourrait avoir lieu si le gouvernement n'arrivait pas à remplir ses objectifs en terme de finance publique cette année. En novembre, le gouvernement publiera son rapport budgétaire. La nervosité qui accompagnera la sortie de ce rapport pourrait limiter les gains du sterling.

### Facteurs Positifs

- Les mesures d'austérité fiscale sont déjà en place. C'est un point positif pour le Royaume-Uni comparé aux Etats-Unis ou à l'UE.
- Les chiffres de la production ont été faussés par la production de pétrole et de gaz. La production devrait augmenter à l'approche des mois d'hiver et profiter à la croissance pour le quatrième trimestre.
- Les fonds souverains cherchent toujours à diversifier leurs réserves de dollars et même si ce mouvement a été lancé il y a quelques années, la tendance se poursuivra tout au long du quatrième trimestre.
- La hausse des prix a pesé sur le pouvoir d'achat du consommateur britannique. Cependant, certains signes montrent que les prix commencent à baisser.

### Facteurs Négatifs

- La menace d'une décote de la dette du pays pourrait se concrétiser si le gouvernement ne remplit pas ses objectifs budgétaires cette année.
- Le Chancelier Osborne a clairement fait savoir qu'il veut se tenir aux mesures d'austérité. La réforme des retraites provoquera certainement des grèves syndicales, ce qui pourrait peser sur l'économie.
- Le gouvernement cherche à adopter plusieurs suggestions faites par la Commission Vickers. La nouvelle régulation du système bancaire devrait voir le jour en 2019.

- Les prévisions d'extension du programme d'incitation quantitative continueront de peser sur les capacités du sterling à enregistrer des gains.

### Conclusion

Le sterling risquera d'enregistrer encore des pertes au début du quatrième trimestre, en particulier face au dollar US. La monnaie a acquis un semi-statut de devise refuge après que la Banque Nationale Suisse ait mis en place une politique pour limiter les flux de devise refuge vers le franc suisse. Ainsi, le sterling a attiré les investisseurs vers la fin du troisième trimestre, aidant la devise face à l'euro. Le semi-statut de devise refuge a été quelque peu érodé par la faiblesse des données de la croissance du Royaume-Uni qui limitera les capacités du sterling à enregistrer des gains viables et importants face à l'euro au cours du quatrième trimestre.

Dans le dernier Rapport sur l'Inflation de la Banque d'Angleterre, la banque centrale a revu à la baisse ses prévisions de croissance pour 2011, de 1.9% à 1.4%. Les raisons derrière ce recul sont la stagnation de la masse monétaire et la « très faible augmentation » du nombre des crédits. Les prévisions de l'inflation sur 2 ans sont passées de 1.9% à 1.7%.

La croissance du secteur industriel a été accablée par la faible production de gaz et de pétrole qui a pesé sur les chiffres. La bonne nouvelle est qu'à l'approche de l'hiver, ces statistiques devraient remonter. Cependant, les meilleures données de la production seront compensées par la faible demande de l'UE pour les exportations britanniques. D'après une étude PMI, le secteur manufacturier s'est contracté pour la première fois en deux ans. Cette contraction met en avant les obstacles qui barrent le chemin du secteur manufacturier.

En ce qui concerne le consommateur britannique, les prévisions de la demande sont meilleures mais pas extraordinaires. Les consommateurs sont affaiblis par le marché de l'emploi, la faible augmentation des salaires, l'augmentation des impôts et la hausse des prix. Une étude du CBI sur le secteur de la distribution a montré que la baisse des ventes de détail a atteint un bas en 16 mois. Cependant, il existe des signes que la pression sur les prix diminue, malgré un IPC à 4.5% en août. En regardant l'étude PMI du CIPS sur le secteur des services, qui a subi le plus gros déclin en dix ans, l'élément prix a montré que les coûts de production ont diminué. Les données sur les coûts de production ont atteint des bas que l'on n'avait plus vus depuis mars.

La baisse des coûts de production devrait non seulement aider les entreprises à augmenter leurs profits, mais pourrait aussi faire diminuer un jour les prix pour les consommateurs. La banque centrale avait déjà déclaré que la hausse des prix n'était que transitoire et d'après le Rapport sur l'Inflation, la hauteur des chiffres de l'IPC, comme en août, n'empêchera pas le CPM d'étendre son programme d'incitation quantitative au début du quatrième trimestre.

Cependant, les mesures incitatives n'auront pas d'effet positif sur le sterling. La politique monétaire devra jouer son rôle de salvatrice et aider l'économie à sortir de la contraction, contraction causée par le durcissement de la politique budgétaire du pays, applaudi par les investisseurs. C'est pourquoi, une fois que les investisseurs auront digéré le nouveau QE, le sterling devrait enregistrer quelques gains, à moins que le gouvernement soit obligé de mettre en place une politique budgétaire encore plus stricte afin de remplir ses objectifs.

Il y a de fortes chances pour que d'autres mesures incitatives soient nécessaires pour apaiser les agences de notation, qui ont déjà menacé le Royaume-Uni d'abaisser sa cote AAA si le pays ne remplit pas ses objectifs budgétaires. Dans la presse, on peut lire que le trou des caisses de l'Etat s'élève déjà à £12 milliards et au vue des derniers chiffres des besoins nets en trésorerie du secteur public, qui affichent £13 milliards, le rapport lu dans la presse pourrait ne pas être totalement faux.

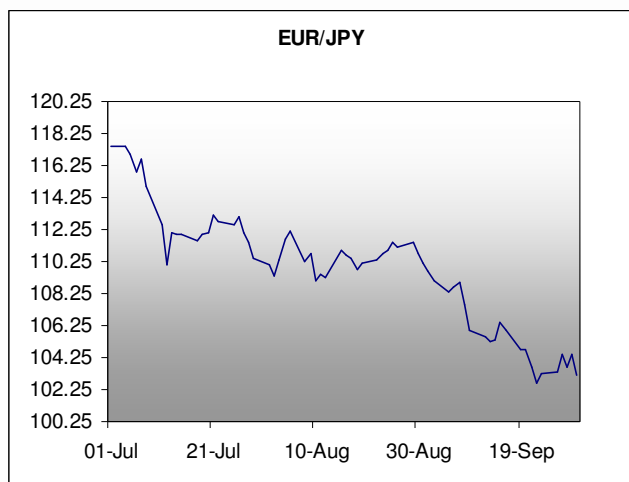
Avec une menace de décote au dessus de la tête, le sterling aura du mal à marquer de nouveaux hauts cette année. La menace de mouvements populaires ne peut pas non plus être exclue compte-tenu des réformes des retraites. Les réformes du système bancaire sont en cours. La nouvelle régulation pour les banques britanniques comme suggérée par la Commission Vickers devrait entraîner une hausse des coûts de £7 milliards pour les banques si la réforme devait passer.

L'économie britannique devra faire face à de nombreux nouveaux obstacles. L'extension du programme d'incitation quantitative va dans un premier temps limiter les gains du sterling au commencement du quatrième trimestre. A l'approche de la publication du rapport budgétaire de novembre, les gros titres pourraient rappeler aux investisseurs qu'une décote de la dette est possible, limitant aussi la montée de la livre. Mais vers la fin du trimestre, les investisseurs chercheront à assurer leurs positions, ce qui aidera certainement le sterling à marquer quelques gains, voire même des hauts déjà vus cette année face au dollar et à l'euro.

### JPY Résumé du 3<sup>ème</sup> trimestre



<b>Mois:</b>	-6.83%	<b>Trimestre:</b>	-13.25%	<b>Depuis le début de l'année:</b>	-5.34%
--------------	--------	-------------------	---------	------------------------------------	--------



Le yen japonais a enregistré de nouveaux hauts records face au dollar US et au sterling, tout en marquant des hauts de presque 11 ans face à l'euro au cours du troisième trimestre. Le yen est toujours vu comme une devise refuge par les investisseurs. La proximité du pays avec la Chine en pleine expansion, et son éloignement de l'Europe et de sa crise de la dette ont encouragé les investisseurs à placer leurs fonds en sûreté. Au cours du troisième trimestre, le Premier Ministre Kan s'est retiré et les reines du pouvoir ont été mis dans les mains de l'ancien Ministre des Finances Noda, connu pour être partisan de la rigueur budgétaire. Sa position vis-à-vis des finances publiques a aidé à renforcer les prévisions du pays. Le Japon souffre toujours des conséquences du tremblement de terre du mois de mars, mais trois aides d'urgence ont été débloquées pour soutenir les efforts de reconstruction. Malgré les efforts du gouvernement pour faire remonter l'économie, les données économiques actuelles n'offrent pas de perspectives de croissance plus claires pour le Japon.

La Banque du Japon a laissé son taux directeur inchangé à 0.0% - 0.1% au cours du troisième trimestre, comme prévu. Cependant, la banque centrale a mis en place des mesures d'incitation quantitative non-traditionnelles afin de soutenir la reprise. En juillet, la BdJ avait annoncé que la reprise serait semée d'embûches. Cette opinion diffère des récents commentaires du Gouverneur, déclarant que l'économie se trouvait dans une situation précaire, bien que les prévisions de la banque prédisent un retour de la croissance au cours du troisième trimestre. La BdJ a non seulement étendu son programme d'achats d'actifs, mais elle a également créé un programme censé tirer profit de la force du yen. La BdJ offre aux banques des fonds qu'elles reversent ensuite à des entreprises qui font des acquisitions à l'étranger ou achètent de l'énergie. La décision d'utiliser la force du yen à l'avantage du gouvernement a été prise après que le Ministre des Finances et la BdJ n'aient pas réussi à réprimer une vague de flux de devise refuge en direction du yen au mois d'août. L'annonce d'une intervention monétaire directe et d'ajustements de la politique n'ont pas été suffisants pour stopper l'appréciation du yen.

## Perspectives du JPY

Les perspectives du yen restent les mêmes que celles du trimestre précédent: à la hausse mais limitées. Si les interventions monétaires directes et l'extension du programme d'incitation quantitative ne sont pas suffisantes pour stopper la montée du yen, alors le gouvernement devra accepter de vivre avec une devise forte. Et au vue des ajustements de la politique, il est déjà prêt à l'accepter. Cependant, l'appréciation du yen aura, à un moment ou à un autre, un effet négatif irrémédiable sur les prévisions de croissance et donc entraînera des actions gouvernementales encore plus sévères, comme celles observées en Suisse. En ce qui concerne le manque de soutien, le Ministre des Finances japonais a appris de la part de ses pairs du G20 que le point de non retour n'a pas encore été atteint mais cela pourrait se passer, comme pour le franc, si les investisseurs font fis des alertes du gouvernement.

## Facteurs Positifs

- Le nouveau Premier Ministre est connu pour être un partisan de la rigueur budgétaire et limitera les dépenses du gouvernement autant qu'il le peut, tout en essayant de soutenir les programmes de reconstruction par le biais d'enveloppes.
- Les chiffres de l'inflation continuent de frôler la déflation, mais ils devraient laisser assez de temps à la banque centrale pour maintenir sa politique non-standard d'injections de liquidités dans l'économie.
- Le yen sera encore vu comme une devise refuge et il sera fortement influencé par des facteurs externes, comme la crise de la dette européenne, la multiplication des tensions géopolitiques, etc., qui entraînent une certaine aversion pour le risque.

## Facteurs Négatifs

- Les sociétés exportatrices, frustrées par la force de la devise locale, ont signalé qu'elles pourraient délocaliser leurs sites de production. Certaines l'ont déjà fait.
- Les commandes de biens d'équipement ont chuté et laissent penser que les entreprises limitent leurs dépenses.
- Les ventes de détail ont diminué pour la première fois en trois mois en août.

## Conclusion

Le gouvernement a annoncé que le chemin vers la reprise économique sera semé d'embûches. Les investisseurs se demandent si les données économiques publiées au cours du troisième trimestre étaient représentatives d'une "reprise semée d'embûches" et si elles montraient le retour d'une croissance plus lente. Alors que les mouvements du yen ne seront pas basés sur les statistiques macroéconomiques, les chiffres seront tout de même intéressants à regarder. Les données montrant une économie sur le déclin à cause de la force de la devise

locale, renforceront la détermination du pays à faire quelque chose contre l'appréciation du yen.

Dans cet esprit, les ventes de détail ont chuté de 2.6% sur une base annuelle au mois d'août. La consommation des ménages représente 60% du PIB. Cette publication a été une grande surprise car les ventes ont augmenté ces trois derniers mois. La force du yen a également pesé sur la production industrielle, qui a atteint un niveau deux fois moins élevé que prévu pour le mois de juillet. D'après l'étude PMI du mois d'août, les prévisions pour le mois prochain ne sont pas beaucoup plus brillantes. Alors que le chiffre global montre une amélioration, les nouvelles commandes d'exportation, indicateur économique clé, est tombé à 48.0. C'est le niveau le plus bas depuis avril, juste après le tremblement de terre du 11 mars.

Les chiffres des échanges ont récemment révélé un déficit de 775.3 milliards de yen, niveau record pour le mois d'août. Les exportations de pièces électroniques ont chuté de 16.4%, un bond en arrière qui s'ajoutent à ceux de cette année. Les exportateurs font plus que se plaindre. Toyota, Panasonic et Elpida Memory ont déjà annoncé qu'ils pensent délocaliser leurs sites de production.

Les commandes de biens d'équipement, jauge de l'investissement des entreprises, a chuté de 8.2%, soit deux fois plus que prévu. Ce recul montre que les entreprises ont peur d'investir, certainement à cause de l'appréciation du yen, du ralentissement de la croissance et la lenteur de la progression des efforts de reconstruction.

A cause de la faiblesse des données économiques publiées ces derniers mois, les marchés attendent que la banque centrale soutienne encore plus l'économie au cours de la première semaine du quatrième trimestre. La banque centrale a étendu son programme d'acquisition d'actifs, tout en menaçant d'intervenir si le yen s'apprécie trop.

Sur le plan budgétaire, le gouvernement fait tout ce qui est en son pouvoir pour aider le processus de reprise après le tremblement de terre du 11 mars, sans faire augmenter la dette publique. Le nouveau Premier Ministre planche sur des projets de vente des parts du gouvernement de la Poste japonaise, afin d'éviter une hausse des impôts. Ce plan ne passera certainement pas le vote de la Chambre Haute, qui bloquera ce type d'action. Mais les participations dans d'autres entreprises comme Japan Tobacco ou des sociétés du secteur de l'énergie sont déjà prêtes à passer sur la table. La vente des parts de ces entreprises aidera à limiter les hausses d'impôt. Des réductions des dépenses et hausses d'impôts ont déjà été annoncées. Les impôts sur le tabac, les revenus et les entreprises seront impactés dans les 3 prochaines années.

Le gouvernement doit saisir cette opportunité pour mettre de l'ordre dans ses finances publiques et avec l'ancien Ministre des Finances aux commandes, les perspectives sont plutôt bonnes en supposant que la Chambre haute ne bloque pas toutes les propositions du gouvernement.

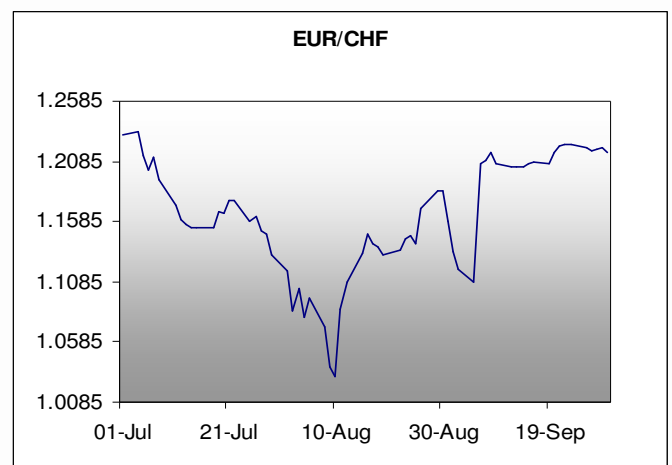
A cause du ralentissement économique global, la reprise du Japon est quelque peu mise en doute. Ainsi on attendra

beaucoup des hommes politiques pour contrer l'appréciation du yen. Le Japon n'est pas la Suisse, c'est la troisième puissance mondiale, ainsi les mesures prises en Suisse ne devraient pas se répéter au pays du soleil levant. D'un autre côté, il pourrait arriver à un moment donné que le G20 reconnaisse la nature extrême de l'appréciation du yen et décide de coordonner une intervention sur les marchés des changes. Cela pourrait changer la donne pour le yen.

## CHF Résumé du 3<sup>ème</sup> trimestre



<b>Mois:</b>	+4.91%	<b>Trimestre:</b>	+0.30%	<b>Depuis le début de l'année:</b>	-2.60%
--------------	--------	-------------------	--------	------------------------------------	--------



Le franc suisse a atteint des niveaux indécents face à la plupart des devises principales au cours du troisième trimestre. Le franc est surévalué d'un point de vue des fondamentaux depuis plusieurs années maintenant, mais l'envolée de la devise ces derniers mois a été suffisante pour entraîner une action, non seulement de la part de la banque centrale, mais aussi un changement des convictions des hommes politiques suisses. L'explosion du franc à des hauts records face à l'euro, au dollar, au yen et au sterling au cours du dernier trimestre est seulement liée aux événements externes, qui ont entraîné une ruée vers les devises refuge. Les données économiques ont enfin commencé à montrer les dommages causés par la force du franc sur l'économie helvétique. La faiblesse des statistiques a permis de convaincre les politiciens que quelque chose devait être entrepris pour protéger l'économie suisse des forces déflationnistes et de la menace d'un lourd recul de l'économie. Des élections auront lieu au mois d'octobre, ce qui a pu contribuer à la volonté de stopper la montée du franc.

La Banque Nationale Suisse a commencé d'évacuer sa frustration par rapport à la force du franc au mois d'août. La banque centrale a fait une annonce politique imprévue, un mois avant sa réunion trimestrielle traditionnelle. La BNS a baissé son taux LIBOR cible aussi proche de zéro que possible. Elle a déclaré que cela permettrait d'augmenter la masse monétaire par le biais des marchés monétaires et a menacé de prendre d'autres mesures si

les investisseurs venaient à ne pas tenir compte de ses avertissements. La BNS a augmenté ses injections de liquidités sur les marchés monétaires par jet de 80 milliards de francs, pour une somme totale de 200 milliards. Cependant, il n'a pas fallu longtemps avant que les menaces d'interventions se concrétisent. Mardi 6 septembre, la banque centrale a pris une décision capitale pour la paire eur/chf. L'annonce d'un taux minimum de 1.20 est historique pour la banque centrale, qui n'avait pas pris ce genre de décision depuis les années 70 contre le deutschemark. Depuis, le franc a enregistré des marges d'échanges de 2.5% face à l'euro, ce qui contraste avec les marges de 10-20% observées les mois précédents.

### Perspectives du CHF

La Banque Nationale Suisse a tracé une ligne dans le sable et elle a déclaré qu'elle ferait tout pour la protéger, à l'aide de "moyens illimités". Jusqu'à présent, les spéculateurs et investisseurs étrangers prennent la banque centrale au sérieux. Mais ce ne sera qu'une question de temps avant que la décision de la banque centrale passe sur le grill. Le quatrième trimestre est jonché d'événements potentiellement à risques, événements qui pourraient entraîner un retour des flux vers le franc suisse. Le franc pourrait s'apprécier non seulement à cause des événements à risques mais aussi à cause des traditionnels mouvements monétaires de fin d'année. Néanmoins, une ligne a été tracée, et il existe de bonnes raisons de croire qu'on fera tout pour qu'elle soit respectée.

### Facteurs Positifs

- Le statut de devise refuge du franc est toujours intact, mais l'intervention de la banque centrale signifie qu'il sera difficile d'enregistrer de nouveaux gains grâce aux flux entrants.
- Alors que les indicateurs économiques pointent vers un ralentissement, les données ne sont pas aussi mauvaises qu'en Europe.

### Facteurs Négatifs

- La Banque Nationale Suisse a promis de faire tout ce qui est en son pouvoir pour combattre une nouvelle appréciation de la devise et de nouvelles mesures pourraient être annoncées.
- Les exportations en direction de l'Europe ont chuté de 3 % récemment, la force du franc ayant un impact négatif sur le secteur industriel.
- Un trader de la banque d'investissement UBS à Londres a réussi à perdre 2.0 milliards de dollars grâce à des opérations non-autorisées. Cela pourrait provoquer une réaction violente contre les banques d'investissement et heurter ce secteur de l'économie, car on prévoit la mise en place de nouvelles régulations.
- Le gouvernement suisse a signé un accord bilatéral avec l'Allemagne pour aider à mettre fin à l'évasion fiscale.

### Conclusion

La Banque Nationale Suisse a cherché à garder le franc suisse sous contrôle. La banque centrale n'a pas réussi à enrayer l'appréciation du franc entre 2009 et 2010 et a perdu 20 milliards de francs. La décision de fixer un cours minimum pour la paire eur/chf est donc d'autant plus convaincante. Clairement les marchés savent que la BNS est prête à perdre une telle somme, si ce n'est plus, pour défendre le franc contre une future appréciation.

Le Président de la banque centrale a été lourdement critiqué par rapport à ces pertes, et certains ont même demandé sa démission. Mais la situation s'est retournée au cours du troisième trimestre lorsque les politiciens ont donné le feu vert à la banque centrale pour stopper la hausse du franc. Leur soutien donne encore plus de pouvoir à la menace de la banque centrale de maintenir les 1.20. Les politiciens ont pu agir en prévision des élections à venir en octobre. De plus, il est clair qu'un décrochement en-dessous de cette barre pourrait remettre en question la crédibilité de la banque centrale.

Ainsi, on peut clairement assumer que le franc suisse ne passera pas la barre des 1.20 au cours du quatrième trimestre face à l'euro. Cela limitera le potentiel haussier de la devise face aux autres devises. Cependant, cela ne signifie pas que les investisseurs et spéculateurs étrangers ne vont pas essayer de tester la décision de la banque centrale, mais cela dépendra fortement de la demande en devise refuge. La faiblesse des prévisions de croissance globale fera monter la demande en franc suisse tout comme une détérioration de la crise de la dette européenne. Par exemple, plus la Grèce se rapproche d'un défaut de paiement, plus les marchés seront prêts à tester la limite des 1.20.

Le statut de devise refuge du franc a été terni par la décision de la banque centrale, mais il n'a pas été complètement érodé. Les données économiques continuent de montrer une économie *relativement* forte au cœur de l'Europe. Les chiffres de l'étude PMI sur le secteur manufacturier montrent un secteur en expansion, mais à un rythme beaucoup moins soutenu. Le taux de chômage reste autour des 3.0%. Alors que certaines statistiques économiques sont encore bonnes, la plupart montre des signes de ralentissement.

Au mois de février dernier, l'étude PMI sur le secteur des services était à 63.5. En août, ce chiffre a à peine atteint la barre critique des 50. L'indicateur économique clé pour la croissance du KOF est sur la pente descendante depuis plusieurs mois maintenant. Et le consommateur jusque là résistant, a commencé à montrer des signes de fatigue. Les ventes de détail du mois de juillet ont marqué un recul de 3.4%.

Le plus inquiétant est le secteur des exportations, qui représente 54% du PIB suisse. En août, l'excédent commercial a touché son niveau le plus bas de l'année. Les exportations de médicaments ont été divisées par six par rapport au mois précédent. Encore plus problématique, le prix des exportations a diminué de 6%, ce qui pèsera sur les profits des entreprises et pourra éventuellement aussi toucher le marché du travail. De nouvelles données économiques faibles au cours du quatrième trimestre pourraient ternir encore plus le statut de devise refuge du franc.

En terme d'estimations, le KOF pense que la croissance ralentira l'année prochaine, enregistrant un pourcentage de 1.5, après les 2.3 de cette année. Le Secrétaire d'Etat aux Affaires Economiques estime lui que la croissance atteindra les 1.9% cette année, et 0.9% l'année prochaine. La révision à la baisse des chiffres de la croissance pour cette année est en adéquation avec les prévisions de la BNS.

Deux autres événements pourraient ternir le statut de devise refuge du franc. Le gouvernement suisse a signé un accord avec l'Allemagne pour aider à stopper les évasions fiscales. On estime à 150 milliards de francs le montant des fonds cachés sur des comptes en banque suisses par

des allemands. Si des progrès sont faits à ce sujet alors le potentiel haussier du franc pourrait être limité.

Enfin, le dernier gros titre qui a entamé l'image de l'industrie bancaire d'investissement pourrait obliger le gouvernement à durcir les régulations. UBS a perdu 2 milliards de dollars depuis sa salle des marchés de Londres. Il est certain que les régulateurs voudront à tout prix multiplier les interventions après cette énorme perte, pouvant endommager encore plus les prévisions de croissance de ce secteur de l'économie.

En résumé, la Banque Nationale Suisse, la faiblesse des données économiques et les changements dans le paysage bancaire suisse menacent le potentiel haussier du franc pour le quatrième trimestre. Cela ne veut pas dire que la demande va s'évanouir d'un seul coup. En fait, le ralentissement de la croissance globale, la crise de la dette européenne et la possible multiplication des tensions au Moyen-Orient créeront de la demande en devise refuge. Un test de la décision de la banque centrale est même envisageable, mais la montée qu'a connue le franc ces 6 dernières années ne se poursuivra probablement pas.

*Toutes les informations dans ce rapport sont fournies par Travelex. Travelex fourni ces données sans responsabilité et sous toutes réserves. Les informations sur cette page ne sont en aucun cas ni une offre d'achat ni de vente d'une devise. © Copyright Travelex 2001– 2011*