

2012: année de vérité?

10 novembre 2011

Martin Neff

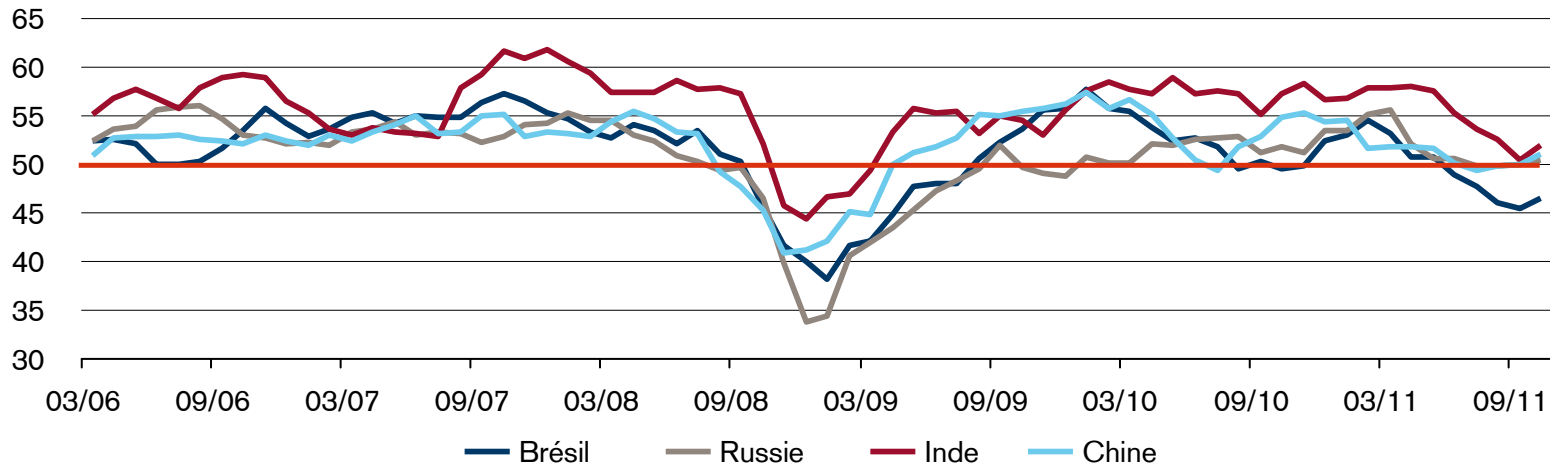
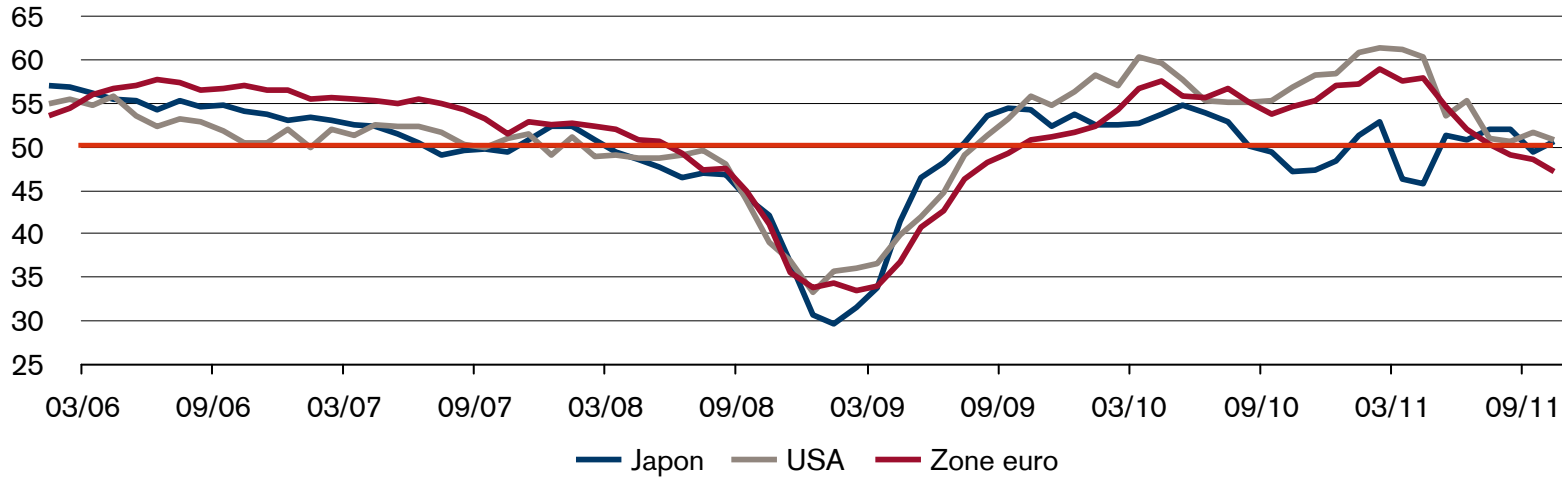
Chef économiste

Cadre économique mondial



Ralentissement marqué

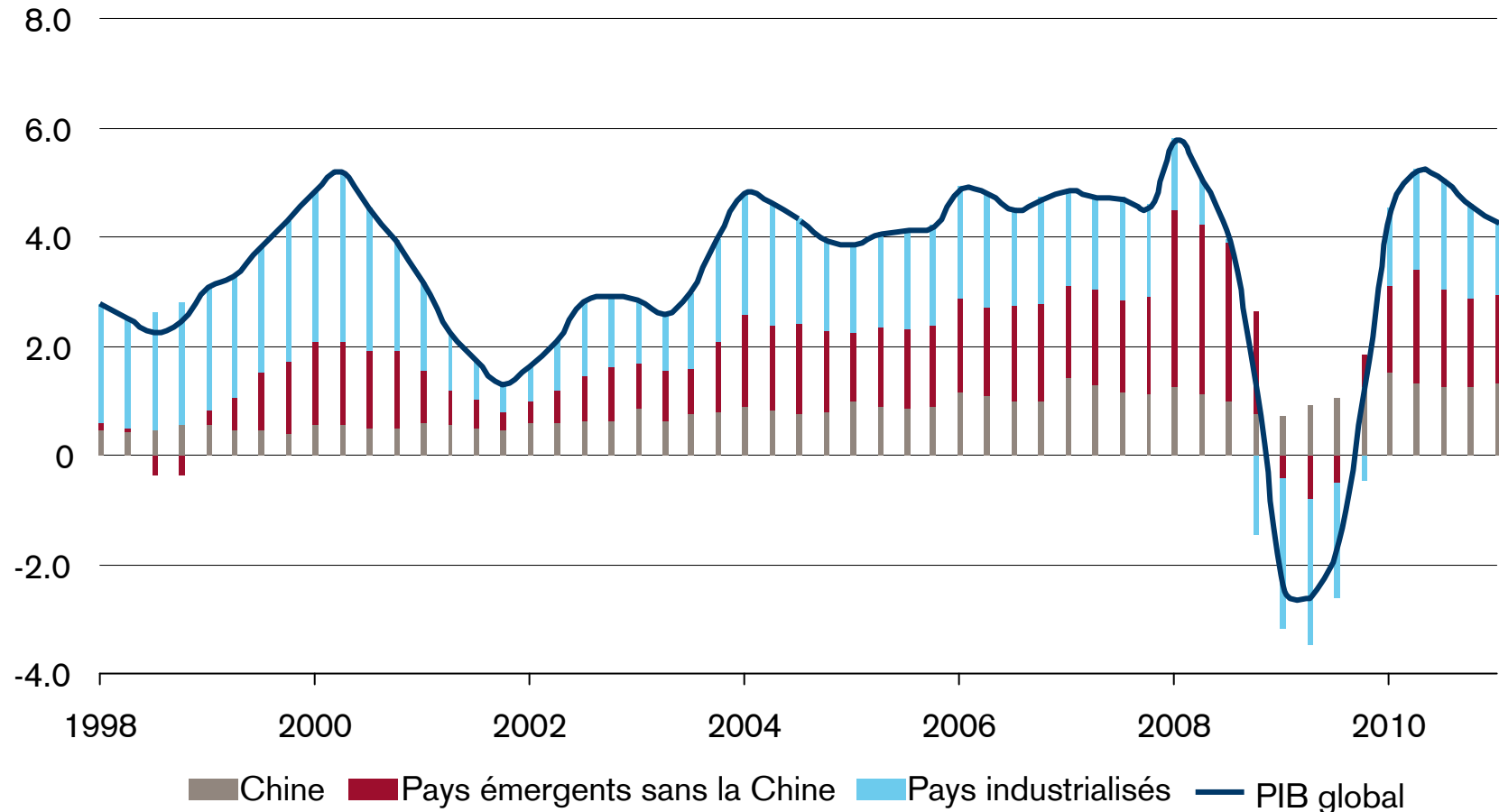
Indice des directeurs d'achat supérieur à 50 = croissance



Sources: Datastream, Bloomberg, Credit Suisse/IDC

Croissance des pays émergents néanmoins robuste dans l'ensemble

Croissance réelle en %; pondération avec parité du pouvoir d'achat (PPA)



Sources: Bloomberg, FMI, Datastream, Credit Suisse

Notre scénario de base

- Pas de récession mondiale
- Les crises de la dette ne seront certes pas résolues dans l'immédiat, mais l'escalade est terminée
- Les marchés financiers accordent davantage de temps à la politique et celle-ci en profite
- La politique fait avancer une solution à long terme crédible (union fiscale, union politique)
- L'union monétaire passera également le cap de 2012
- L'appréciation du franc est stoppée (si nécessaire par des interventions)

Aperçu des prévisions pour la Suisse

Etat: 6 septembre 2011

Variation en %	2008	2009	2010	2011	2012
Produit intérieur brut réel	2.1	-1.9	2.7	1.9	2.0
Consommation privée	1.4	1.4	1.7	1.3	1.5
Consommation publique	2.7	3.3	0.8	1.8	1.2
Investissements d'équipement	0.8	-10.8	10.9	4.4	3.5
Investissements en construction	0.0	3.0	3.5	3.5	1.5
Exportations (biens et services)	3.1	-8.6	8.4	3.5	5.0
Importations (biens et services)	0.3	-5.5	7.3	3.5	4.5
Taux d'inflation	2.4	-0.5	0.7	0.3	0.7
Taux de chômage	2.6	3.7	3.9	3.0	3.1

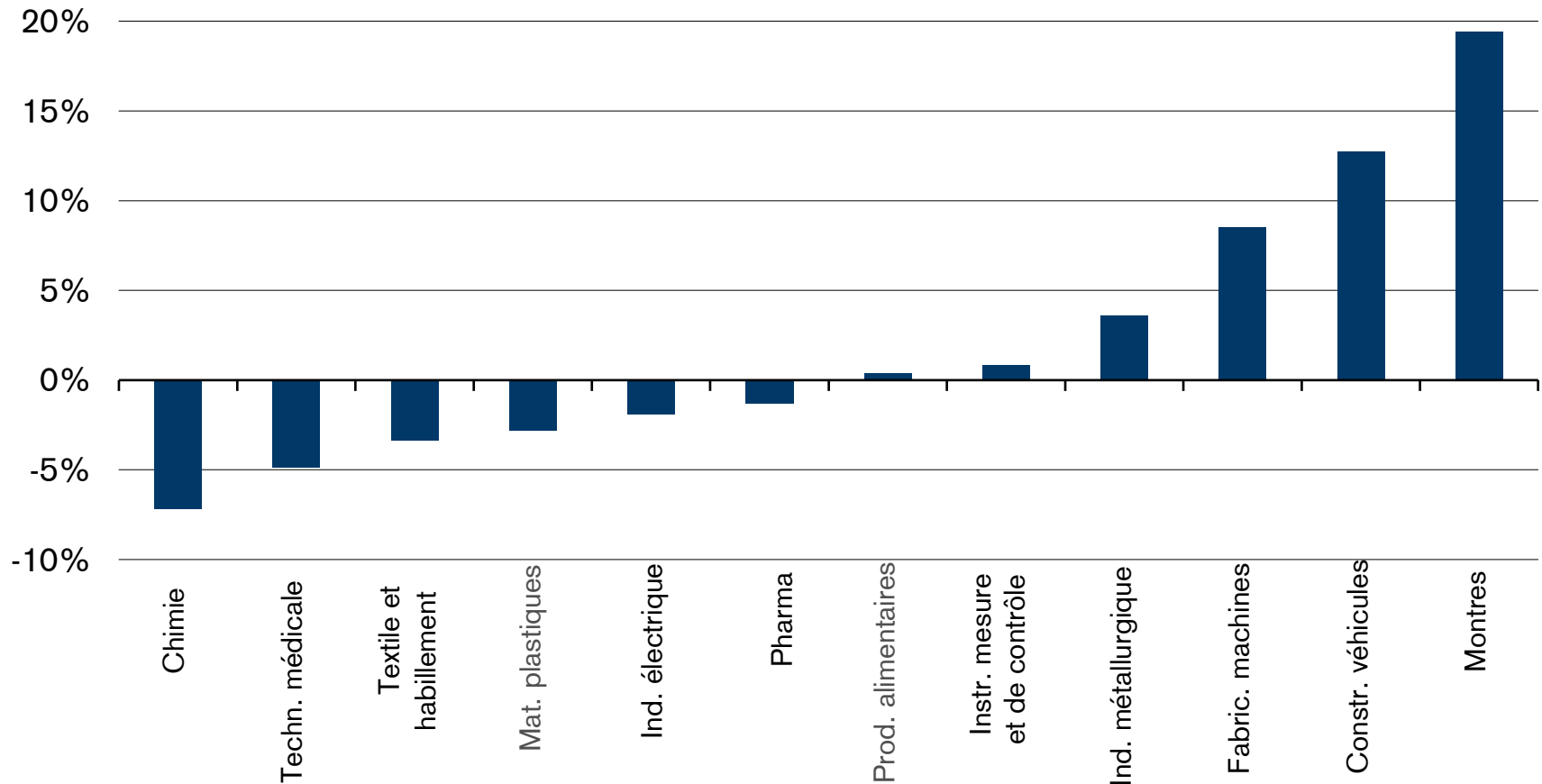
Sources: SECO, Credit Suisse Economic Research

Le commerce extérieur: une question centrale



Les exportations ne sont pas des exportations ni du commerce extérieur!

Exportations janvier – août 2011; variation par rapport à la période correspondante de l'année précédente, en %



Sources: Administration fédérale des douanes, Credit Suisse Economic Research

La robustesse n'est pas le fait du hasard

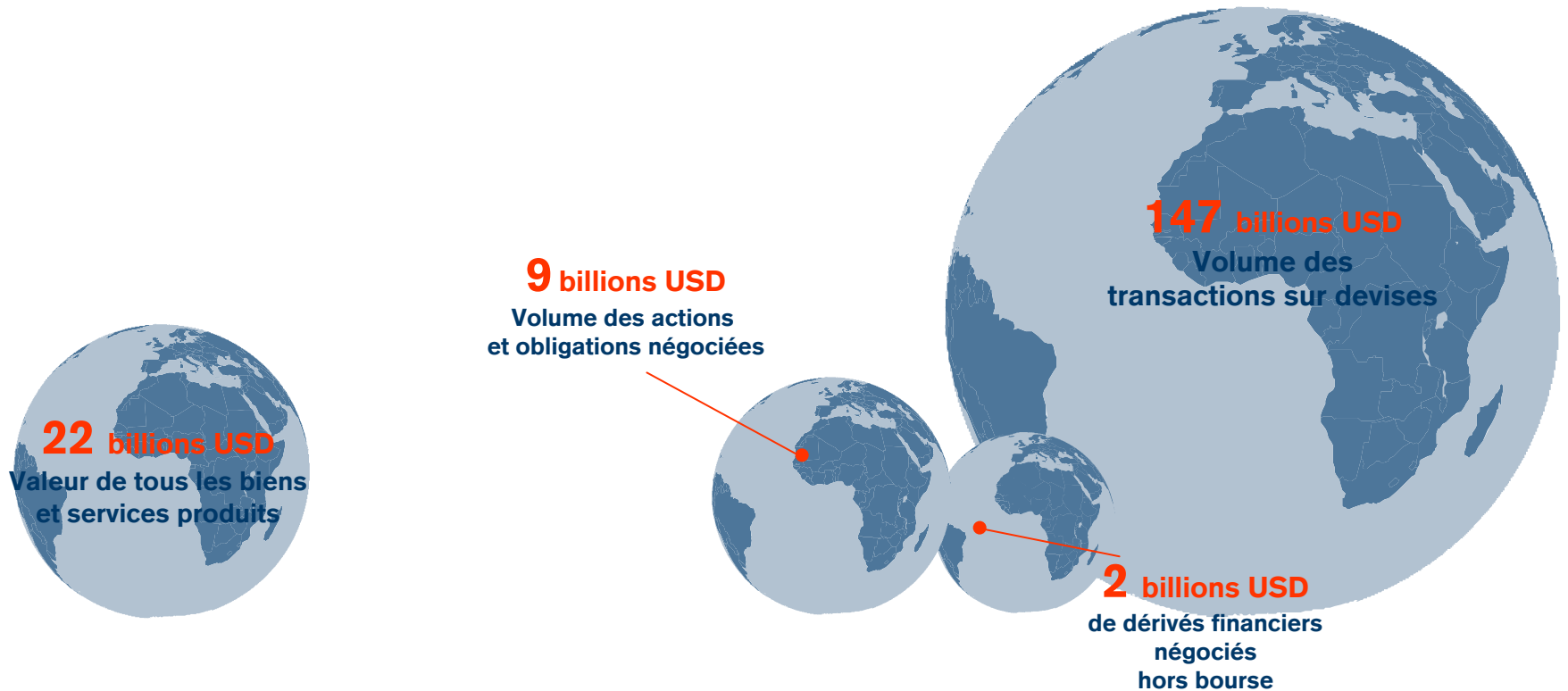
	Valeur unitaire des exportations	Part de la concurrence qualitative	Diversification géographique des exportations	Volatilité des exportations
Montres	9932 CHF	97%	✓	~
Machines	43 CHF	71%	~	~
Industrie métallurgique	4 CHF	11%	✗	✗
Industrie électrique	126 CHF	57%	~	~
Pharma	338 CHF	89%	✓	✓
Produits alimentaires	4 CHF	59%	✓	~
Textile / Habillement	27 CHF	8.5%	~	✓
Technique médicale	479 CHF	26.8%	✗	~
Chimie	11 CHF	19.8%	~	✓

Source: Credit Suisse Economic Research



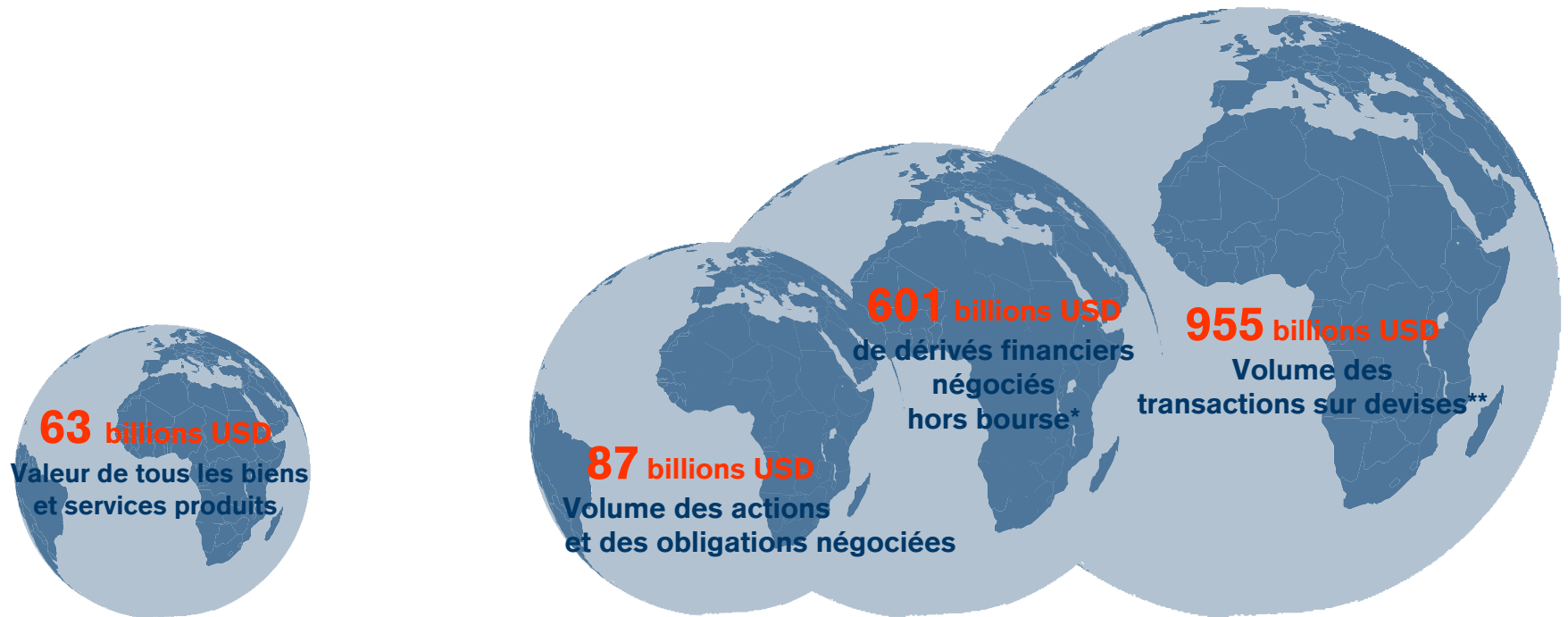
Si seulement il n'y avait pas les
marchés financiers...

Le monde il y a 20 ans



Handelsblatt/Source: HB Research

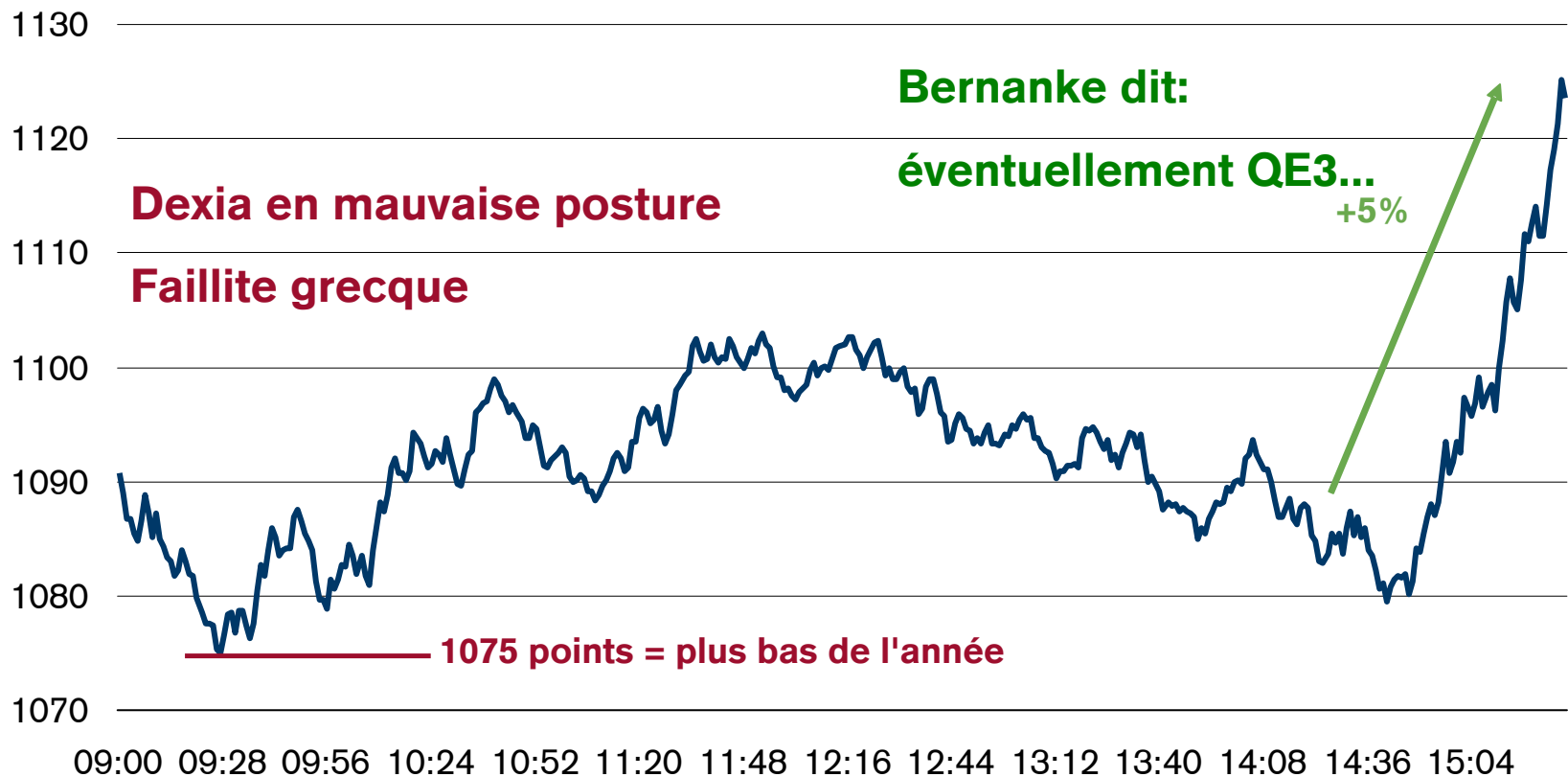
Le monde aujourd'hui



Handelsblatt/Source: HB Research

Volatilité «absurde»: S&P 500 en hausse de 5% après le plus bas de l'année

S&P 500 le 4 octobre 2011



Source: Bloomberg

Nouveaux vols en piqué

Marché des actions



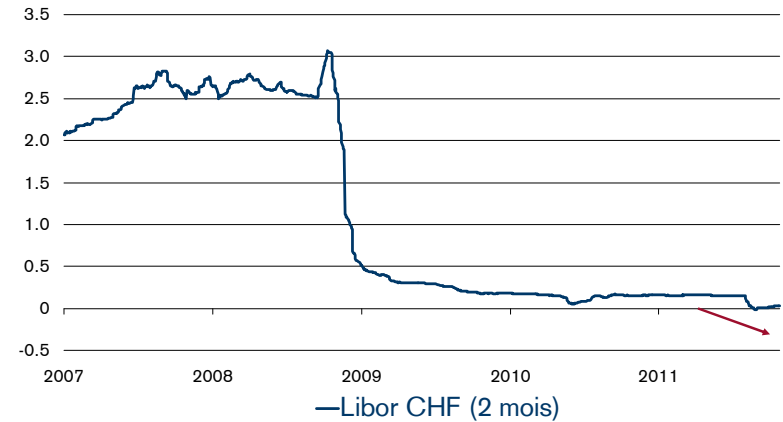
Euro



Taux à long terme



Taux du marché monétaire



Source: Bloomberg

Marché interbancaire stressé

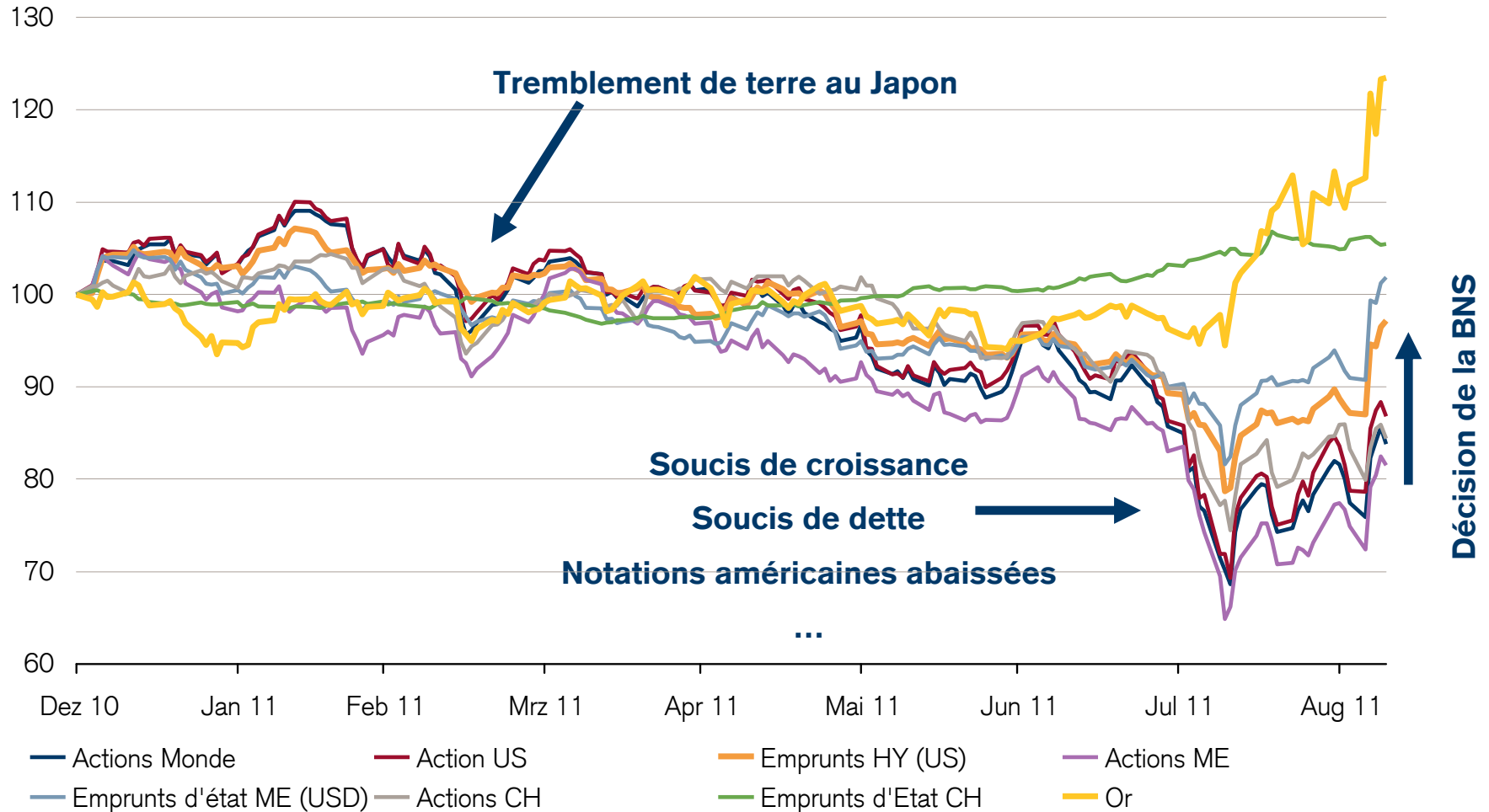
TED spread EUR (Libor 3M - T-Bill) en points de base



Sources: Bloomberg, Credit Suisse / IDC

Réaction très négative des marchés à l'insécurité

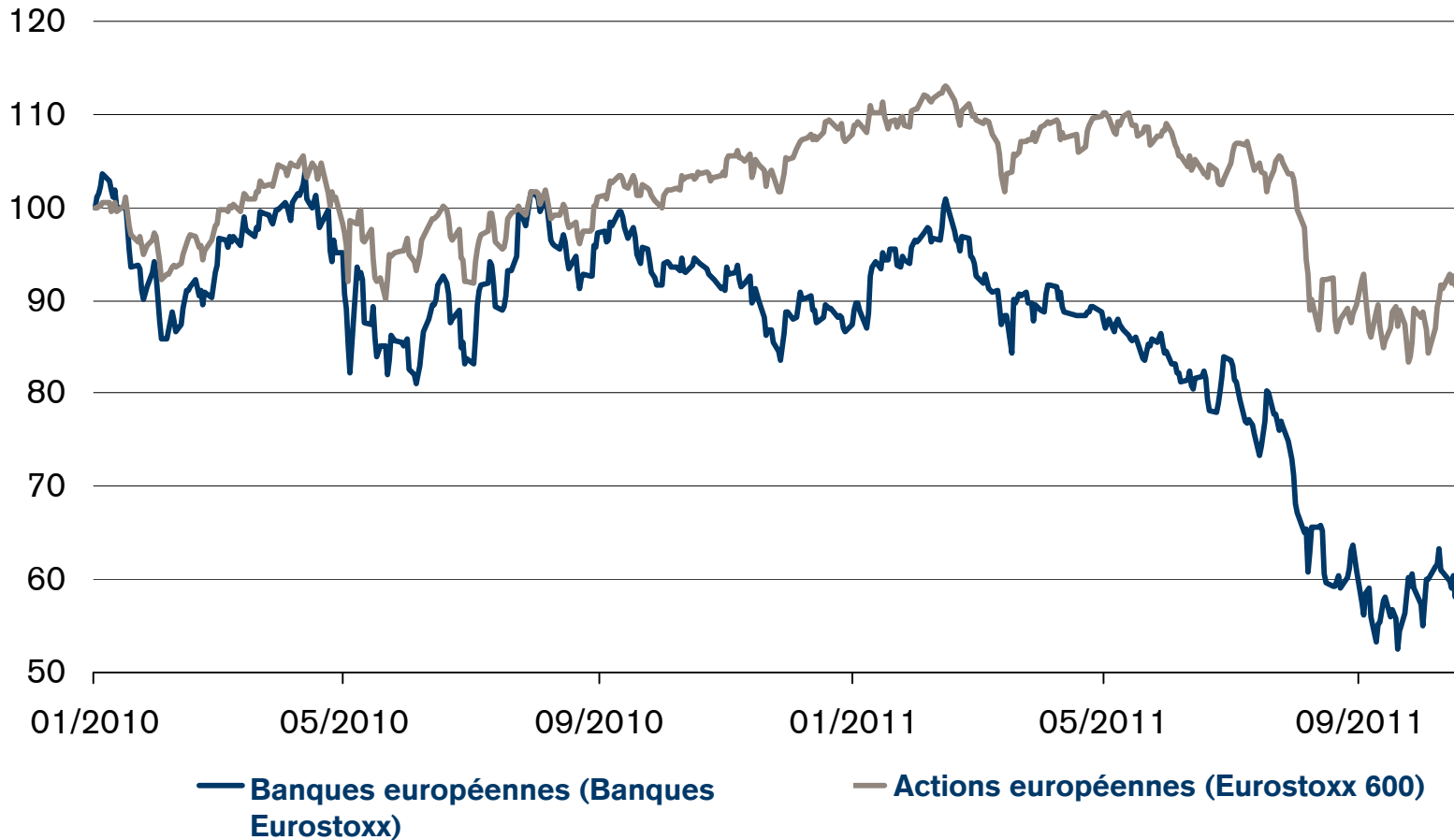
Performance in CHF, 31/12/2010=100



Sources: Bloomberg, Credit Suisse

Le couperet tombe notamment pour les actions bancaires

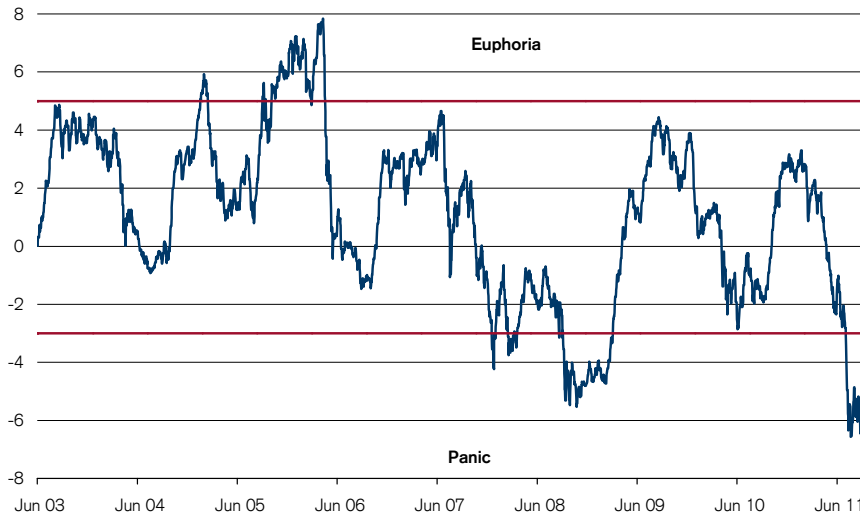
Indice 01.01.2010 = 100



Sources: Bloomberg, Credit Suisse

Beaucoup de pessimisme – Evaluations favorables – Risques élevés

Appétit du risque en période de panique



Evaluations favorables des actions



Crise: issue ou domino?



Sources: Bloomberg, Credit Suisse



... et la politique (les politiciens)

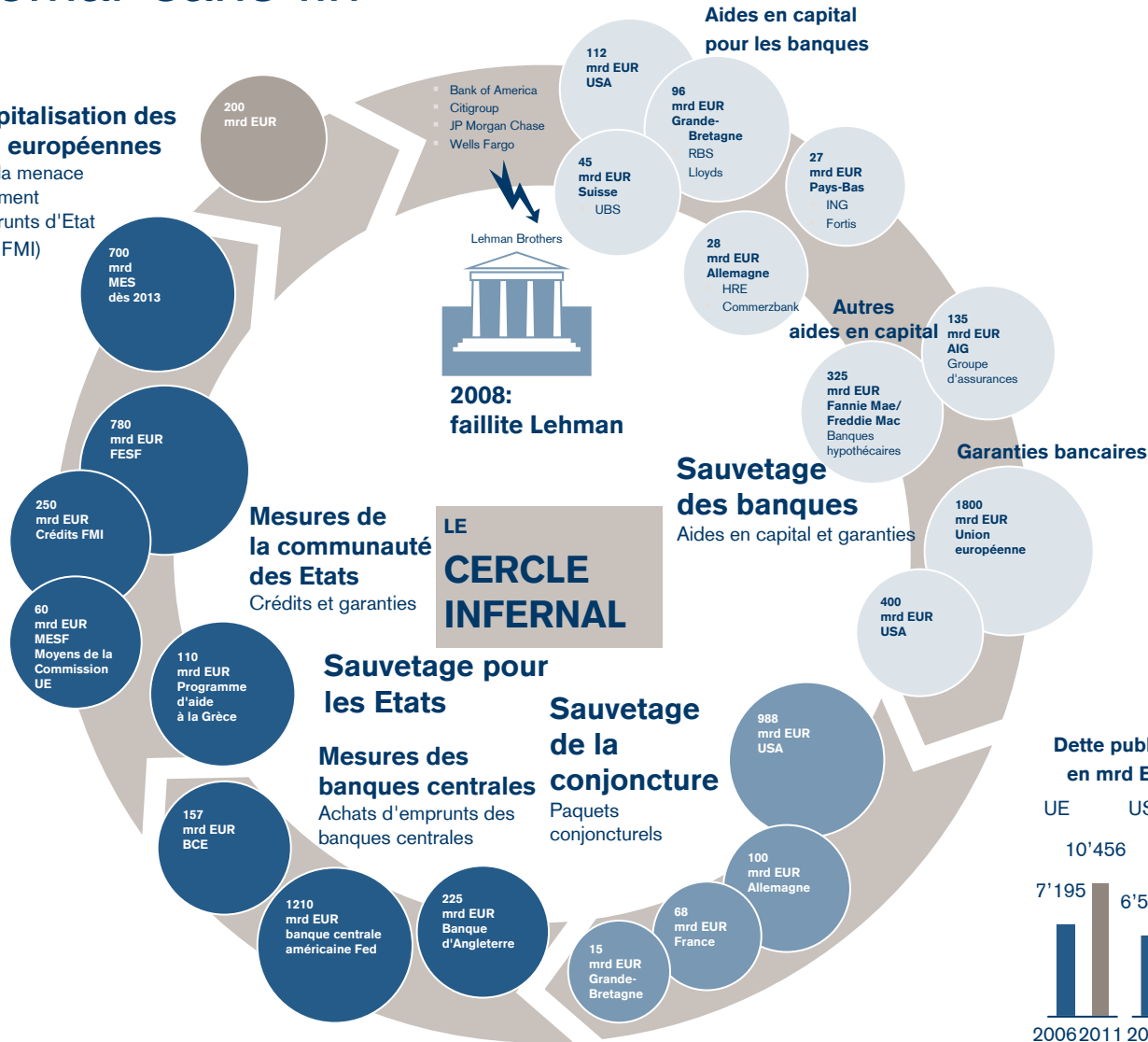
Refus collectif de la réalité

- Dire que nous avons un problème de liquidité en Europe est totalement faux
(Jean-Claude Trichet, président de la BCE, 27.08.2011)
- Nous avons de solides fondamentaux économiques
(Silvio Berlusconi, président du Conseil italien, le 03.08.2011 devant le Parlement)
- La participation des créanciers privés doit être volontaire
(Jean-Claude Juncker, président de l'Eurogroupe, 17.06.2011)
- Nous rembourserons chaque centime
(George Papandréou, Premier ministre de la Grèce, 24.03.2011)
- Je vais être très clair: le rééchelonnement de dette n'est pas à l'ordre du jour, et d'ailleurs personne n'en parle si l'on a une fonction au gouvernement
(Wolfgang Schäuble interviewé par le *Handelsblatt*, 28.04.2010)
- La planche à billets est le dernier recours des gouvernements aux abois lorsque tous les autres moyens ont échoué
(George Osborne, 07.01. 2009)
- Avec le Traité de Maastricht, l'Europe s'est donné une culture de stabilité largement étayée que nous aurions à peine osé imaginer il y a dix ans
(Theo Waigel, 06.05.1998)

Source: Handelsblatt GmbH

Un cauchemar sans fin

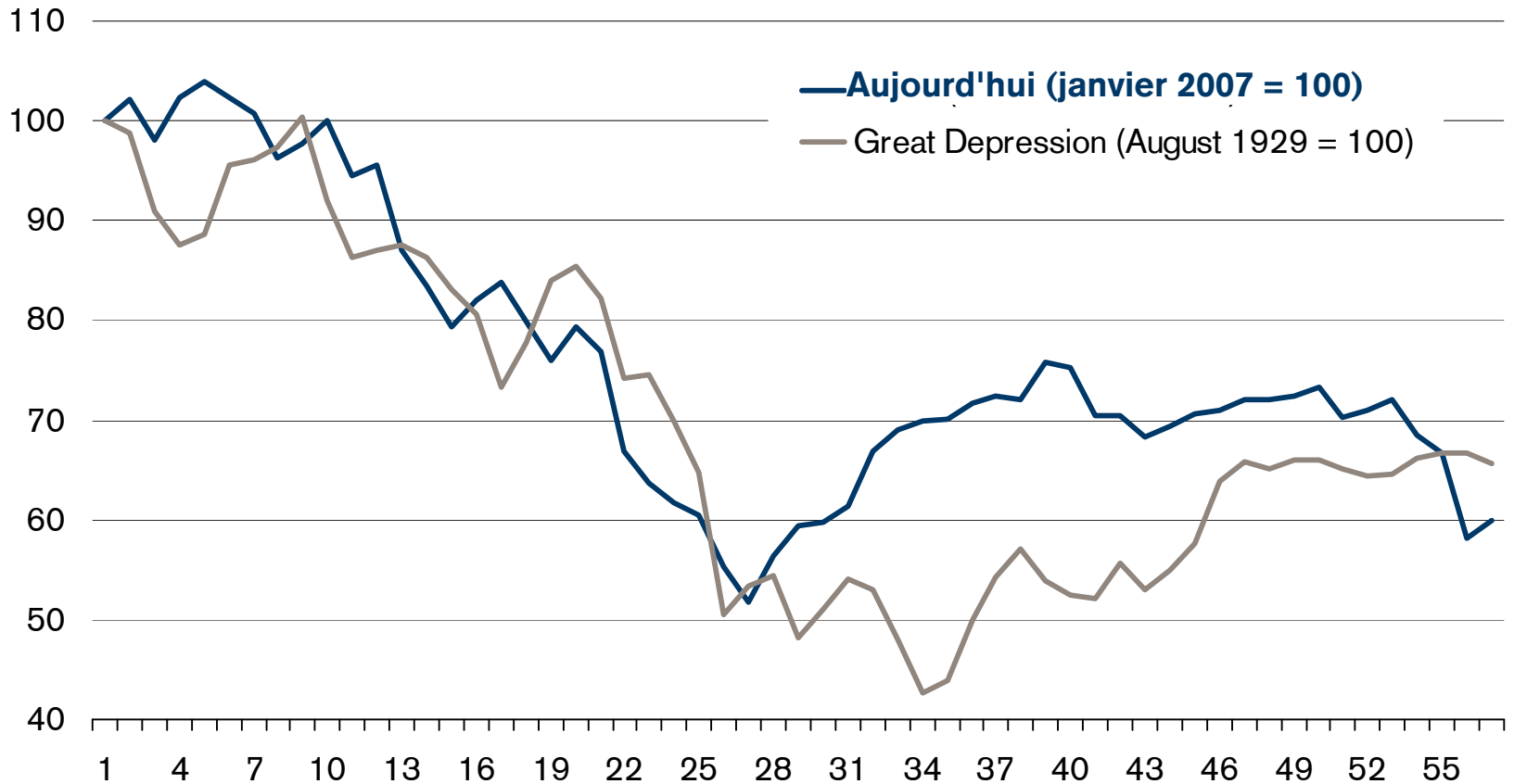
2011:
Sous-capitalisation des banques européennes
 à cause de la menace d'amortissement sur les emprunts d'Etat (estimation: FMI)



Sources: Handelsblatt, Credit Suisse Economic Research

Refus collectif de la réalité

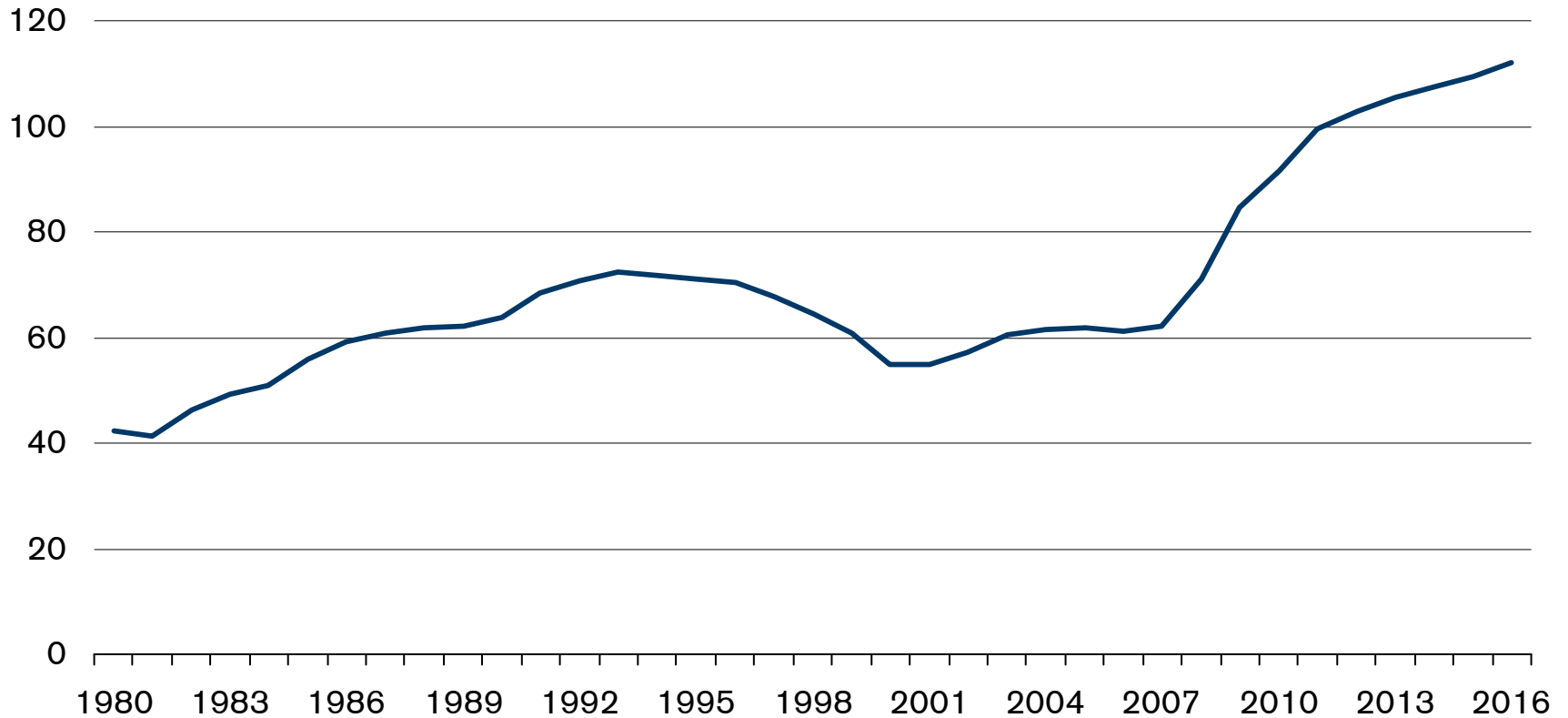
SMI indexé sur le plus haut du cycle du moment = 100; axe X en mois



Sources: Bloomberg, Banque nationale suisse

Etats-Unis: pas un iota de mieux, mais Etats fédéraux

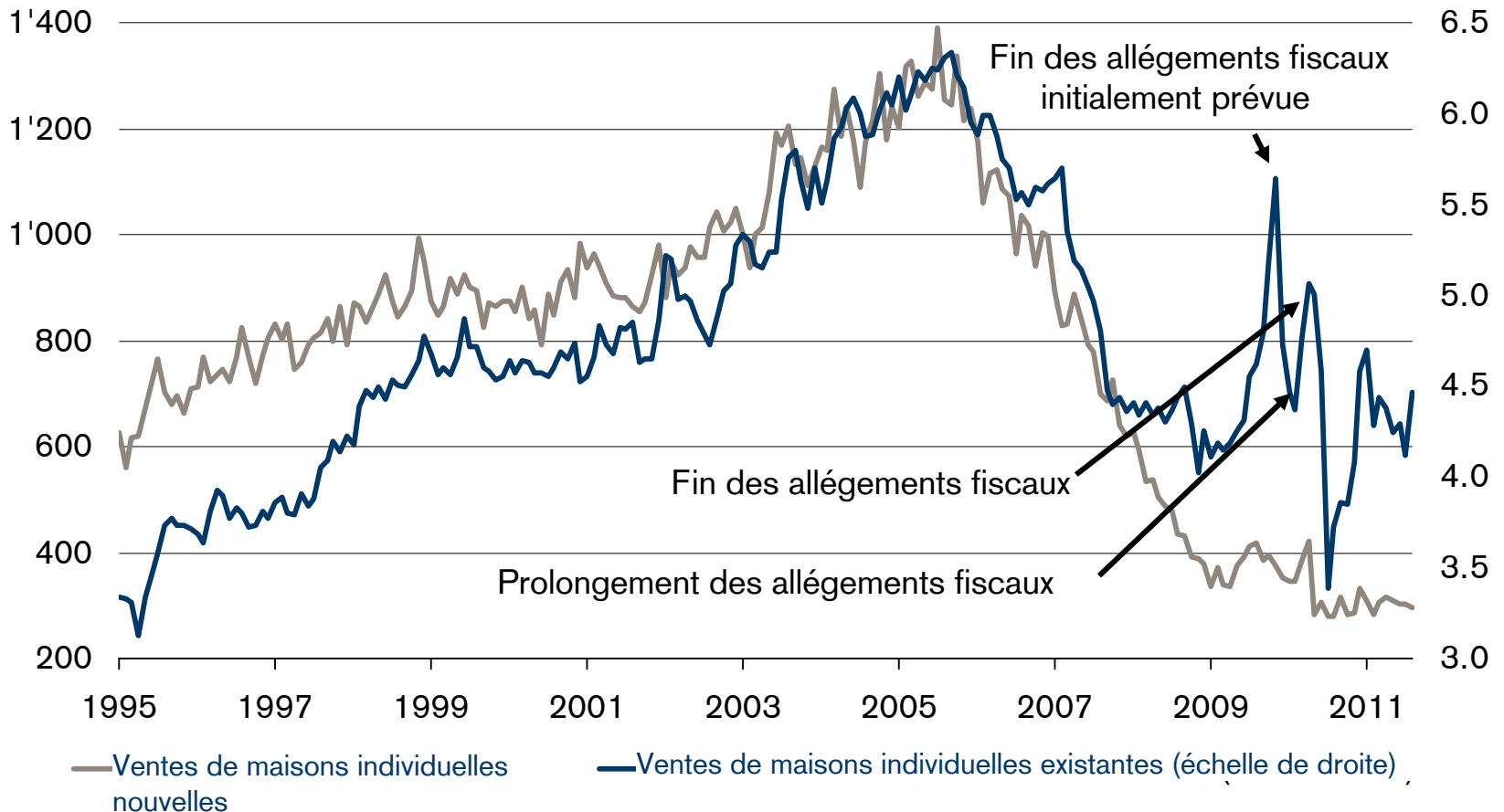
Endettement brut en % du PIB



Source: FMI

Libre jeu des forces, des clous!

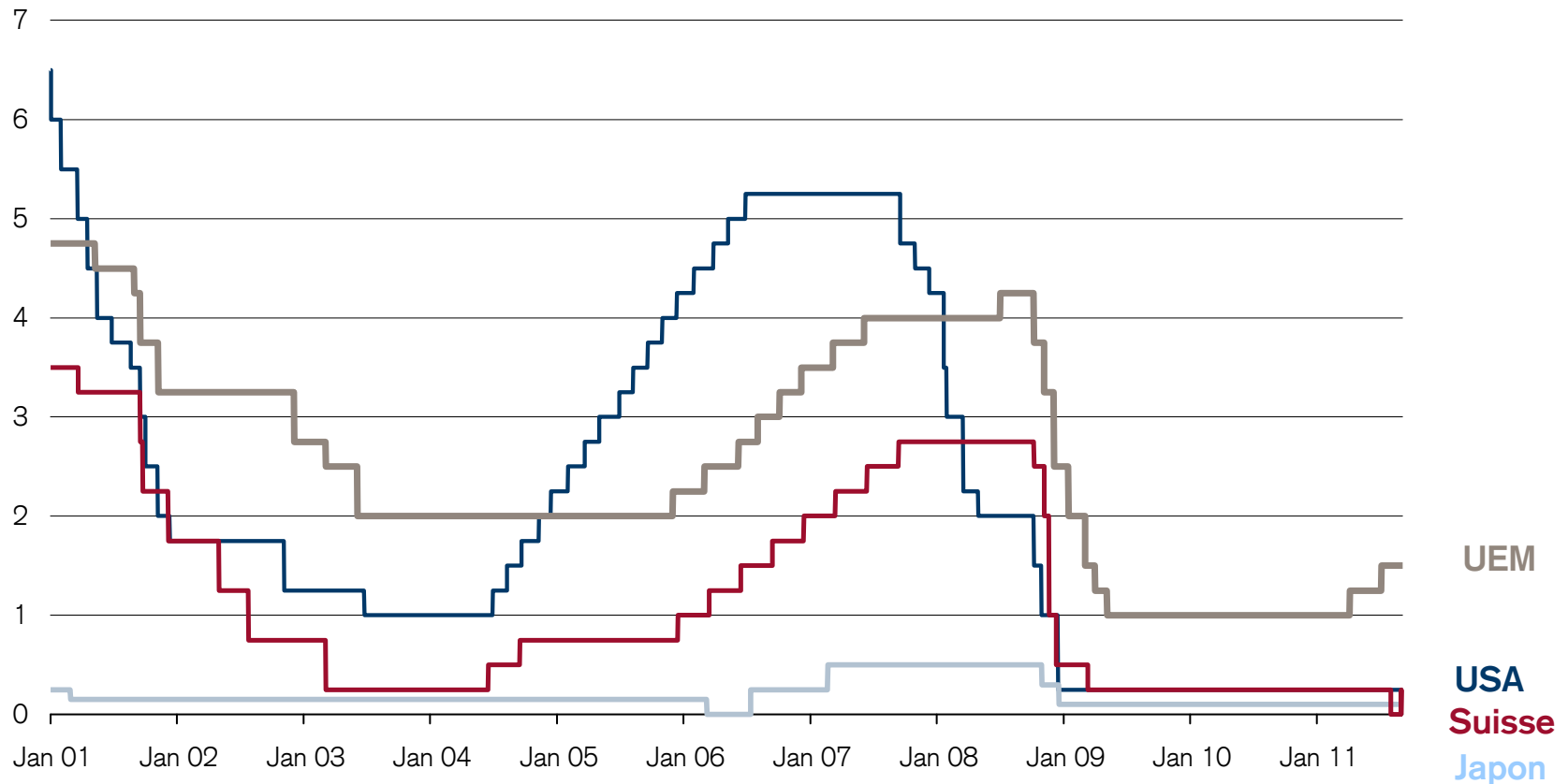
Echelle de gauche en milliers, échelle de droite en millions (chaque fois désaisonnalisé et annualisé)



Sources: Datastream, Credit Suisse

Les taux directeurs restent à des niveaux japonais

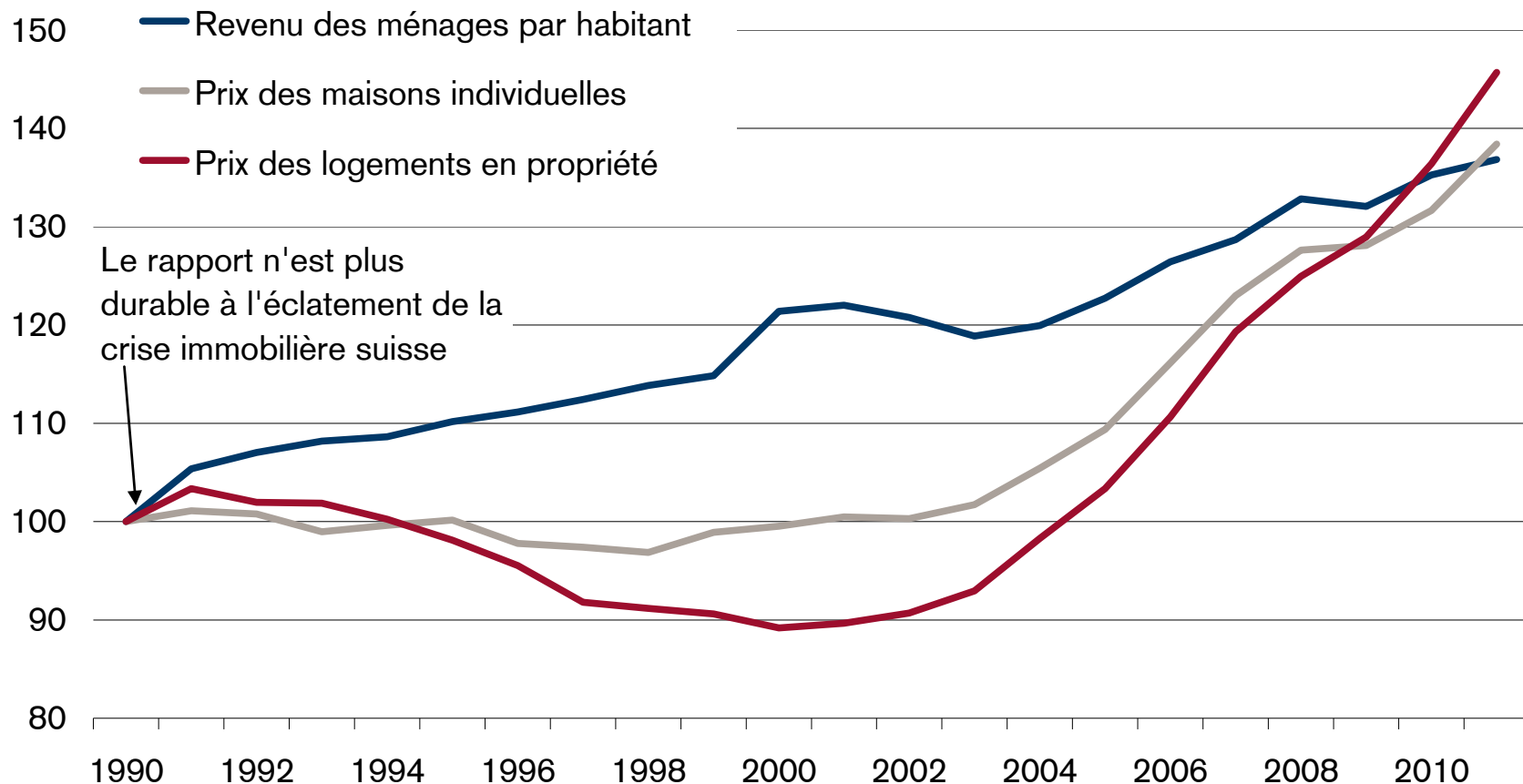
Taux directeurs des banques centrales en %



Sources: Datastream, Credit Suisse

Hausse de la température sur le marché immobilier...

Comparaison de l'évolution des prix et des revenus, indice: 1990 = 100



Sources: Credit Suisse Economic Research, Wüest & Partner

Conclusion: Lehman II?

Mieux:

- Endettement plus faible des ménages privés
- Banques européennes «seules» à être fortement exposées
- Conscience des risques de défaillances non contrôlées
- Collaboration des autorités monétaires rodée

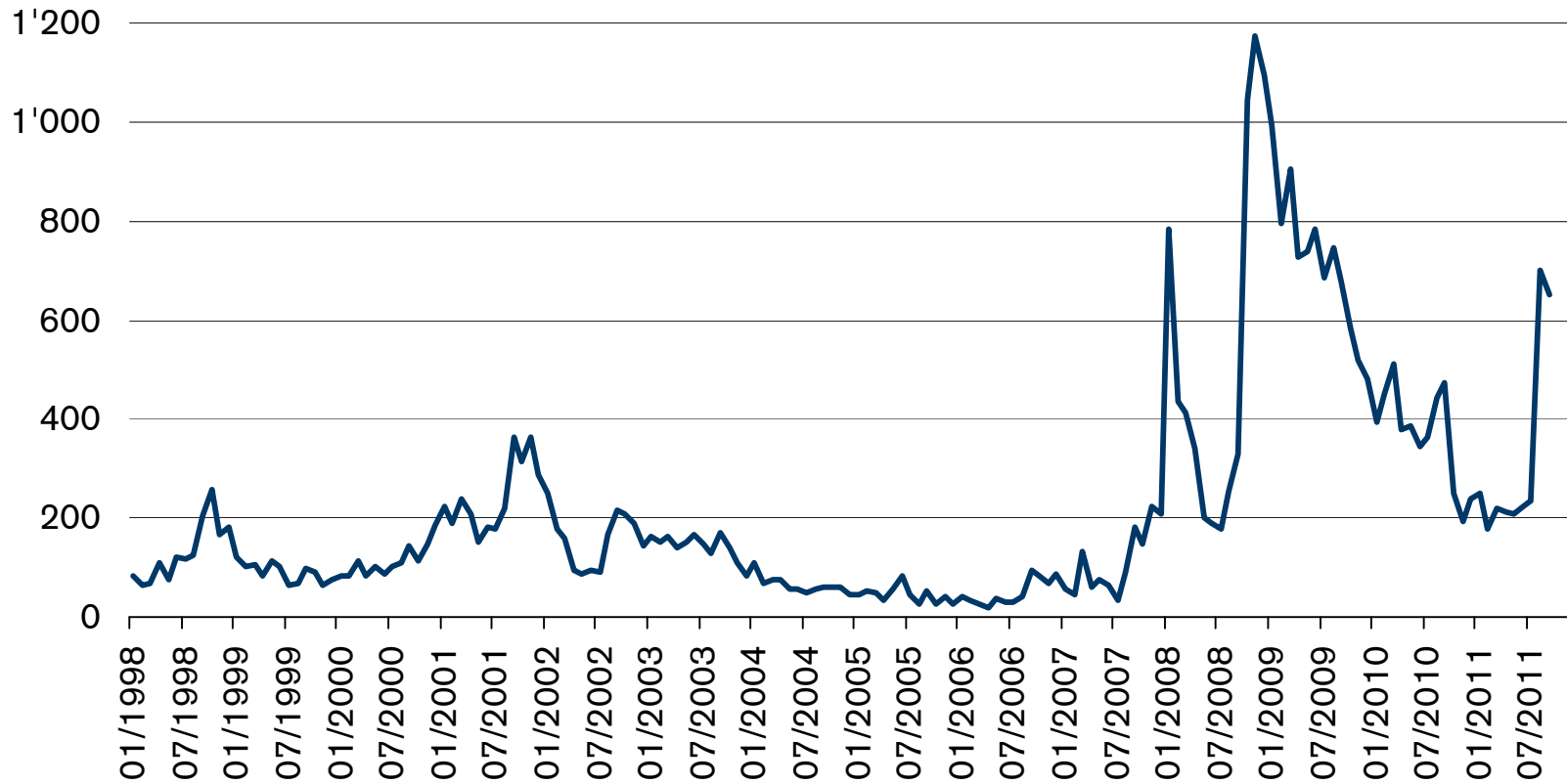
Pire:

- Marge de manœuvre très limitée pour l'expansion fiscale
- Opposition contre l'expansion des bilans des banques centrales
- Sécurité toujours plus chère

Bilan pour la Suisse

- Une politique fiscale n'a pas sa place, la politique monétaire est le déclencheur du rétablissement
- La situation pourrait s'adapter à la dégradation du climat – chaque dépression commence dans la tête
- De quel avenir les Suisses ont-ils peur?
 - Ghana: 94 meilleur; 6 pire
 - Chine: 92 meilleur, 8 pire
 - Estonie: 78 meilleur, 11 pire
 - Irlande: 67 meilleur, 25 pire
 - Suède: 51 meilleur, 35 pire
 - Autriche: 23 meilleur, 56 pire
 - Allemagne: 20 meilleur, 68 pire
- La connaissance de soi est la première voie vers une amélioration
- La dépression commence dans les esprits
- La Suisse est au goutte-à-goutte (de la conjoncture mondiale)
- La Suisse sort de nouveau relativement gagnante de la crise

Indice R Suisse



— La «récession» vue par les journaux suisses

Source: Factiva