



Recrudescence de l'incertitude politique



La majeure partie des meilleures nouvelles économiques sont passées inaperçues la semaine dernière. L'économiste en chef de la Banque centrale européenne (BCE) a souligné jeudi les bonnes conditions économiques en Europe. Il semblerait que les perspectives pour le 2^e trimestre 2018 ne se soient que légèrement assombries.

Dans l'ensemble, les données conjoncturelles des dernières semaines ont été plutôt positives. Voilà pourquoi il faudra s'attendre à une amélioration de la dynamique économique ce trimestre. Ce ne serait pas une surprise de voir le taux d'inflation en Allemagne, par exemple, augmenter de près de 2% par rapport à l'année précédente. La croissance réelle continue de progresser en Europe, tout comme en Asie et aux États-Unis. Ceci aura également des répercussions positives sur le renchérissement.

L'incertitude politique a marqué l'actualité et mis à mal les marchés. Parallèlement au refus d'une rencontre entre le président américain et le leader de la Corée du Nord, une motion de censure a été déposée à l'égard du gouvernement espagnol. Les différends commerciaux internationaux se sont poursuivis, les États-Unis ayant défini de nouvelles exigences, et les conflits autour des sanctions à l'encontre de la Russie et autour de l'accord nucléaire iranien (y compris les menaces formulées par l'Arabie saoudite contre l'Allemagne) se sont accentués.

Certaines annonces ont augmenté l'incertitude, étant donné que l'on ne peut

toujours pas dire avec certitude si l'actualité politique aura des conséquences économiques. Tout comme la semaine précédente, toutes les bourses européennes ont été effrayées par la formation du gouvernement italien.

L'effet de surprise réside en ceci que l'on reproche aux deux partis populistes actifs, la Ligue au nord de l'Italie et le Mouvement cinq étoiles au sud du pays, d'être susceptibles de marquer durablement le paysage politique et de vraiment imposer les programmes électoraux (baisse des impôts à un taux unique de 15%, mise en place d'un revenu de base pour tous et diminution de l'âge de la retraite à 62 ans). Durant l'après-guerre, l'Italie a connu 67 gouvernements: les raisons de la durabilité de cette fragile alliance entre deux partis totalement opposés restent un mystère. La formation du gouvernement a échoué du jour au lendemain.

La semaine dernière, le Swiss Market Index (SMI) a enregistré un recul à 8759,1 points (-2,0% la semaine dernière; -6,6% depuis le début de l'année). Une baisse sur un large front qui a coïncidé avec la chute des cours européens en général. Et pour compliquer la situation, le franc suisse s'est encore imposé comme une monnaie refuge au cours des semaines passées. L'euro s'est sensiblement déprécié. Après une phase de force par rapport au dollar avec 1,25 le 1^{er} février, il a dernièrement été négocié à 1,17. Néanmoins, plusieurs indicateurs signalent un renforcement de l'euro induit par la conjoncture pour le deuxième semestre.

Evolution des valeurs

Marchés d'actions	dep. 31/12/17	
SMI	8 759,1	-6,6 %
SPI	10 480,9	-2,5 %
DAX (€)	12 938,0	+0,2 %
Euro Stoxx 50 (€)	3 515,4	+0,3 %
S&P 500 (\$)	2 721,3	+1,8 %
Dow Jones (\$)	24 753,1	+0,1 %
MSCI EM (\$)	1 136,6	-1,9 %
MSCI World (\$)	2 110,8	+0,3 %

Marchés obligataires	dep. 31/12/17	
SBI Dom Gov TR	220,4	-1,5 %
SBI Dom Non-Gov TR	138,1	-0,7 %

Marchés immobiliers	dep. 31/12/17	
SXI RE Funds	370,1	-3,1 %
SXI RE Shares	2 511,3	+2,9 %

Matières premières	dep. 31/12/17	
Pétrole (\$/Bbl.)	67,9	+12,4 %
Or (\$/oz.)	1 302,3	-0,0 %

Cours de change	dep. 31/12/17	
EUR/CHF	1,1538	-1,4 %
USD/CHF	0,9910	+1,7 %
EUR/USD	1,1651	-2,9 %

Taux d'intérêt à court terme			
	3M	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	-0,73	-0,8 - -0,7	-0,3 - ±0,0
EUR	-0,35	-0,4 - -0,2	+0,1 - +0,3
USD	+2,32	+1,5 - +1,6	+2,2 - +2,5

Taux d'intérêt à long terme			
	10A	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	+0,00	-0,1 - +0,3	+0,6 - +1,0
EUR	+0,43	+0,8 - +1,0	+1,1 - +1,4
USD	+2,93	+2,7 - +3,0	+3,2 - +3,5

Renchérissement			
	2018P	2019P	2020P
Suisse	+1,1%	+1,3%	+1,2%
Zone euro	+1,9%	+2,3%	+2,2%
États-Unis	+2,2%	+2,0%	+2,0%

Economie (PIB real)			
	2018P	2019P	2020P
Suisse	+2,0%	+1,8%	+1,5%
Zone euro	+2,3%	+2,4%	+2,4%
États-Unis	+2,6%	+2,5%	+1,8%
Global	+3,8%	+3,8%	+3,5%



Les 20 ans de la Banque centrale européenne (BCE)

Le 1^{er} juin 1998, il y a 20 ans, naissait la Banque centrale européenne (BCE). D'aucuns la considéraient comme une expérience, d'autres étaient convaincus dès le premier jour par l'irréversibilité de cette mesure.

Durant les dix premières années, aucune crise grave n'a été enregistrée. Mais en 2008, on a constaté la nécessité d'améliorer fondamentalement la surveillance bancaire et ce, pas uniquement aux États-Unis et en Suisse. Même les banques de la zone euro ont été touchées par la crise immobilière américaine. Désormais, après plusieurs années de débats et de réformes du droit de la surveillance, de nouvelles règles bancaires ont été convenues. Ainsi, les risques dans le secteur bancaire européen sont minimisés et les banques sont renforcées.

Le sauvetage de certaines banques commerciales a toutefois entraîné une hausse des déficits publics et une augmentation de la montagne de dettes. C'est ce qui a déclenché la récession européenne et la crise de la dette européenne en 2011. En même temps, cette période a également permis de mettre en évidence pour la première fois les points faibles dans la construction de l'union monétaire. La zone euro a dû être stabilisée par des changements institutionnels comme le fonds de sauvetage européen (MES) et des aides bilatérales pour les pays (comme la Grèce). Dans sa lutte contre la crise, la BCE est allée au-delà des limites de son mandat.

La promesse faite lors de la création de l'union monétaire était la stabilité monétaire dans le marché intérieur le plus

grand au monde. Une grande autonomie a été accordée à la BCE pour qu'elle poursuive le but premier de la stabilité financière. Malgré toutes les critiques formulées vis-à-vis des mesures prises, il faut retenir une chose: la BCE a réussi pendant 20 ans à garantir une monnaie fiable et stable. Certes, elle n'est pas à l'abri de la crise, mais sa sensibilité a été nettement réduite.

Néanmoins, il est impératif pour la BCE que les États membres fassent bien attention à leurs finances publiques et que les structures économiques soient axées sur la performance et la robustesse. La formation du nouveau gouvernement en Italie provoquera certainement un nouvel examen du cadre institutionnel en Europe.

Zugerberg à jour

Zugerberg et sa vision des pays émergents

Dernièrement, les monnaies de certains pays émergents se sont énormément dépréciées, dont le rouble russe, le peso argentin et la lire turque. Par rapport à cette dernière, l'euro s'est apprécié de 75% depuis le début de l'année 2016, ce qui provoque un changement rapide des conditions financières pour les entreprises locales. Les produits importés deviennent plus chers, comme les métiers à filer de la marque Rieter pour l'industrie textile turque, ainsi que les ressources énergétiques telles que le pétrole et le gaz.

Si une forte dépréciation peut faciliter l'exportation et favoriser le tourisme, on observe aussi souvent en parallèle une

hausse fulgurante des taux débiteurs et des prix des produits importés. La conséquence: un taux d'inflation élevé. En Turquie, le renchérissement par rapport à l'année précédente s'élève à environ 20% et en Argentine à 25%.

En plus des problèmes liés à l'économie réelle, les entreprises et pays qui se sont endettés dans des monnaies fortes sont mis à rude épreuve. Plus une économie est endettée, plus la dépréciation de sa monnaie a des effets négatifs. L'effet général provoqué par de fortes variations du taux de change peut être dévastateur. La dépréciation de la lire n'est pas une bonne chose pour la Turquie. Les signaux du marché sont clairs: la politique économique a échoué et a mis à mal l'économie et les ménages privés.

Certains Italiens rêvent d'un départ de

la zone euro. Cela ne présenterait aucun avantage. Une nouvelle lire italienne serait tellement faible qu'une immense partie des dettes européennes ne pourrait plus être couverte par les entreprises et le pays. Le pays sombrerait dans la faillite, le chômage et le chaos.

L'euro oblige à la discipline. Les Grecs en font la démonstration. Si tout est loin d'être bien dans ce pays, les réformes strictes et l'appartenance à une zone monétaire stable en ont valu la peine. La Grèce s'est stabilisée, retrouve la voie de la croissance et génère de la prospérité à l'intérieur du pays. C'est une chose que l'on sera contraint de reconnaître même au-delà de l'Adriatique.

Cordialement,
Timo Dainese et Prof. Dr. Pedernana

Les principales dates de la nouvelle semaine

29/05/2018: Italie: indice de confiance des entreprises (mai)

30/05/2018: Zone euro: confiance de l'industrie et des consommateurs (mai)

31/05/2018: Zone euro: renchérissement et taux d'inflation sous-jacente (mai)

01/06/2018: Chine / Europe / États-Unis: indice des directeurs d'achat PMI de l'industrie manufacturière (mai)