



## Le sommet du G7 sera l'occasion de discuter



La semaine dernière, l'actualité politique a encore pris le dessus sur les informations économiques. Personne n'arrivera à s'habituer aux changements de message de la part de la Maison-Blanche. Pratiquement tous les jours, les Etats-Unis se font de nouveaux ennemis, et l'écart transatlantique, transpacifique et nord-américain avec le président se creuse à vue d'œil. Mais ceci aura uniquement pour effet de rendre sa politique encore plus imprévisible. Les rénovateurs modernes comme Emmanuel Macron (France) et Justin Trudeau (Canada) rappellent que le nationalisme économique a provoqué la guerre dans les années 1930.

En Espagne, le président du parti conservateur Mariano Rajoy a été limogé de ses fonctions de ministre-président suite à la documentation d'un scandale de corruption sans précédent. Il n'a pas estimé la situation comme il faut et mal agi, même dans le conflit en Catalogne. L'indice boursier espagnol s'est effondré, et les primes de risque sur les obligations espagnoles sont montées en flèche. On a observé un parallèle quasi identique chez notre pays voisin du Sud. Ces derniers jours, l'Italie a confirmé sa réputation de véritable comédienne dans le milieu politique.

Il n'est guère indiqué d'avoir de hautes attentes à l'égard des hommes politiques. Une coalition exceptionnelle s'est formée temporairement en Italie. Le gouvernement est occupé par des individus qui veulent accentuer le poids de l'Italie en Europe, tandis que d'autres veulent abandonner

l'euro. Certains plaideront dans l'UE en faveur d'un renforcement du transfert des fonds de l'est vers le sud de l'Europe. Les partisans du marché au nord de l'Italie se retrouvent face à des Italiens du Sud favorables à la nationalisation des compagnies aériennes et des banques; en même temps, des opposants aux actuels projets d'infrastructures, comme la modernisation des ports et aéroports, sont représentés au gouvernement. Les conflits de répartition seront bientôt inévitables pour pouvoir tenir les promesses électorales onéreuses, du moins partiellement.

Au vu des machinations politiques, il ne faut pas oublier que le Fonds monétaire international (FMI), plutôt sceptique, reste optimiste vis-à-vis de l'Espagne et de l'Italie. Pour l'année en cours, on attend une croissance de 2,8% en Espagne; en Italie, ce chiffre est moins important mais beaucoup plus élevé que les années passées. L'économie robuste continuera de s'accélérer au second semestre.

Les derniers jours de bourse ont néanmoins été marqués par un manque de rationalité, voire par des phases de panique. En une seule matinée, les obligations d'Etat et d'entreprises italiennes ont perdu entre 5% et 10% de leur valeur. L'actualité économique a été largement ignorée, aussi bien le plan quinquennal de FiatChrysler que l'acquisition de 25% de l'américain Clean Energy Fuels par le géant européen de l'énergie Total. Même les marchés boursiers ont été en proie à des fluctuations.

## Evolution des valeurs

Marchés d'actions	dep. 31/12/17	
SMI	8 618,5	-8,1%
SPI	10 334,0	-3,9%
DAX (€)	12 724,3	-1,5%
Euro Stoxx 50 (€)	3 453,5	-1,4%
S&P 500 (\$)	2 734,6	+2,3%
Dow Jones (\$)	24 635,2	-0,3%
MSCI EM (\$)	1 130,2	-2,4%
MSCI World (\$)	2 109,2	+0,3%

Marchés obligataires	dep. 31/12/17	
SBI Dom Gov TR	221,4	-1,1%
SBI Dom Non-Gov TR	138,3	-0,6%

Marchés immobiliers	dep. 31/12/17	
SXI RE Funds	371,8	-2,6%
SXI RE Shares	2 490,1	+2,0%

Matières premières	dep. 31/12/17	
Pétrole (\$/Bbl.)	65,8	+8,9%
Or (\$/oz.)	1 293,4	-0,7%

Cours de change	dep. 31/12/17	
EUR/CHF	1,1519	-1,6%
USD/CHF	0,9882	+1,4%
EUR/USD	1,1659	-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	-0,06	-0,1 - +0,3	+0,6 - +1,0
EUR	+0,40	+0,8 - +1,0	+1,1 - +1,4
USD	+2,90	+2,7 - +3,0	+3,2 - +3,5

Renchérissment	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%



## Sujet de la semaine : Le sommet du G7 au Canada

Cette semaine, les chefs de gouvernement des sept plus grandes économies se réuniront au Canada. Plus d'une douzaine de rencontres de «sherpas» ont eu lieu en amont du sommet du G7 afin de préparer les sujets à aborder. La dernière s'est terminée dimanche à Whistler. Les ministres des Finances et gouverneurs des banques centrales des pays du G7 y ont discuté de leur politique monétaire et économique actuelle et future.

Comme le veut cette nation hôte bilingue, le sommet se déroulera dans l'espace francophone - dans le paysage naturel magnifique de Charlevoix au Québec. Les accords et différends commerciaux, les droits de douane et les sanctions douanières seront sans doute au cœur des débats. Car les Etats-Unis ne se contentent pas de prélever des droits de douane, ils contrôlent aus-

si consciencieusement les déclarations en douane depuis de nombreuses années. Même Buzz Aldrin, directeur de la mission Apollo 11, a été contraint en 1969 de remplir une déclaration d'importation suite à son retour, comme il a rapporté dernièrement. L'itinéraire indiqué était Cape Canaveral-Lune-Honolulu. Il n'a payé aucune taxe, les pierres lunaires étant exonérées des droits de douane américains.

Depuis le 1<sup>er</sup> juin 2018, les sanctions douanières des Etats-Unis sur l'aluminium (10%) et l'acier (25%) sont également entrées en vigueur pour les pays de l'UE, ainsi que pour le Canada et le Mexique. Elles sont déjà applicables pour les importations d'autres pays, dont le Japon, depuis le 23 mars 2018. Un article d'une loi datant de 1962, qui autorise les dérogations aux accords commerciaux dès lors que la

sécurité nationale est mise en péril, sert de fondement juridique. Parce que les besoins d'aluminium et d'acier de l'industrie de défense américaine s'élèvent seulement à 1% environ, les arguments donnés par le président américain pour expliquer les sanctions douanières sont fragiles et ont été contestés vendredi par l'Organisation mondiale du commerce (OMC) basée à Genève. Cela vaut d'autant plus que Donald Trump entend élargir ces sanctions douanières aux voitures conventionnelles.

Lors du sommet, les Etats-Unis devront se confronter au Japon, au Canada et aux plus grands pays de l'Union européenne, ainsi qu'à une délégation européenne. Le ministre du Commerce américain Wilbur Ross viendra de Pékin où il mène actuellement des négociations avec la Chine sur les futures relations commerciales.

## Zugerberg à jour

### Vision de l'évolution de l'inflation

Ces derniers jours, des taux d'inflation exceptionnellement élevés en Allemagne et dans la zone euro ont été rapportés. Ils sont passés inaperçus en raison du flux d'informations politiques. Nul ne savait s'il s'agissait d'un revirement de tendance. Quoi qu'il en soit, il faut s'attendre à ce que le prix du pétrole stagne au-dessus du seuil de 75 dollars le baril (Brent). Ainsi, la hausse enregistrée au niveau de la composante énergie ne serait que de nature temporaire dans l'évolution de l'inflation.

Les taux d'inflation resteront certainement au cœur de l'actualité dans les semaines qui viennent, l'objectif monétaire étant «tout juste inférieur à 2%» et considéré

comme atteint, si les chiffres de mai se confirment dans les mois qui viennent.

En Allemagne, l'inflation a grimpé à 2,2% et dans toute la zone euro, les prix à la consommation sont 1,9% plus élevés qu'il y a un an. C'est un seuil qui s'accompagne, en temps normal, d'une politique de taux d'intérêt neutre. Mais actuellement, la Banque centrale européenne (BCE) poursuit toujours une politique monétaire expansionniste. Seules la prévisibilité et la persistance de la politique monétaire le justifient.

Dans les semaines qui viennent, les signaux d'une croissance robuste de l'économie européenne se renforceront. Ceci s'accompagnera d'une amélioration de la situation en matière d'emploi, ainsi que d'une baisse du taux de chômage et d'une

augmentation de la consommation et des investissements. Voilà pourquoi les statistiques d'inflation provoqueront un changement de politique monétaire, dès que les améliorations de l'économie réelle seront visibles à l'issue des changements de gouvernement en Italie et en Espagne qui font la une des journaux.

Les taux directeurs négatifs de la BCE ne sont pas logiques. Néanmoins, le programme de rachat d'obligations sera sans doute d'abord réduit à partir de septembre, puis les taux directeurs seront ajustés. Ceci se produira peut-être au premier semestre 2019 et permettra également à la Banque nationale suisse de relever ses taux directeurs dans le sillage d'un euro renforcé.

Cordialement, Prof. Dr. Pedernana

## Les principales dates de la nouvelle semaine

05/05/2018 : Europe/Chine/ Etats-Unis : indice PMI des directeurs d'achat du tertiaire (mai)

06/05/2018 : Zone euro: discours de Peter Praet, membre du Directoire de la BCE à Berlin

07/05/2018 : Etats-Unis: inscriptions au chômage (juin)

08/05/2018 : G7: sommet des chefs d'Etat et de gouvernement à Charlevoix au Canada