



Les perspectives de l'économie européenne sont roses



Nous avons encore passé une semaine volatile, le sommet du G7 de samedi au Canada ayant connu une fin inhabituelle. La bourse suisse a mal terminé la semaine. Le Swiss Market Index (SMI) a clôturé à 8512,1 points, soit 1,2% plus bas. Les résultats de Roche ont été particulièrement insatisfaisants (-3,8%, soit -15,7% depuis le début de l'année), ses concurrents ayant réussi à mieux convaincre en matière de médicaments de lutte contre le cancer lors du plus grand congrès d'oncologie du monde. Du côté des obligations, le Swiss Bond Index (SBI) s'est érodé de 0,5%.

Le SMI affiche une mauvaise performance pour les premiers mois de l'année 2018, même en comparaison des 30 dernières années. Début juin, le rendement moyen est à peine supérieur à 4%. Cette année, le SMI se situe à -9%. La dernière fois qu'il a affiché une performance encore plus mauvaise à cette période de l'année était en 2008. Les entreprises qui ont une stratégie plutôt défensive comme Nestlé et Novartis sont dédaignées.

Le spread des emprunts d'État italiens à dix ans par rapport aux emprunts d'État allemands a augmenté à 2,7% environ, soit 270 points de base. Le changement de gouvernement en Espagne s'est relativement bien passé. Dans l'ensemble, l'euro s'est remis de son creux temporaire et est à nouveau négocié à près de 1,18 (dollars) et 1,16 (francs suisses).

L'économiste en chef Peter Praet de

la Banque centrale européenne (BCE) a expliqué que la politique monétaire expansionniste ferait l'objet de discussions la semaine prochaine. Ceci doit être interprété comme un signe évident que les pronostics de croissance de la BCE resteront à un niveau élevé. Par ailleurs, les anticipations d'inflation ont été augmentées sous l'effet de la hausse des prix des énergies et des conventions collectives. Actuellement, la BCE croit beaucoup plus à la dynamique de l'économie européenne que les acteurs du marché financier en proie à la nervosité et à l'anxiété.

Mais c'est précisément de cette phase économique positive dont il faut profiter pour améliorer les conditions économiques fondamentales en Europe. Si l'on veut rendre l'Europe plus résistante aux crises futures, il faut réparer le toit tant que le soleil brille. Il s'agit ici d'améliorer le marché intérieur européen. Le secteur tertiaire et les marchés financiers ont toujours une dimension trop nationale.

Après vingt années de BCE, on peut désormais dire qui en a le plus profité. Ce sont les Italiens. On leur a accordé d'un seul coup les taux réels les plus bas depuis Jules César sans qu'ils aient levé le petit doigt, ce qu'a rappelé récemment Otmar Issing, le premier économiste en chef et un fervent partisan de l'Italie. Si, comme promis, le pays n'avait utilisé les revenus d'intérêts qu'à moitié pour rembourser ses dettes, l'Italie se porterait bien mieux.

Evolution des valeurs

Marchés d'actions	dep. 31/12/17	
SMI	8 512,1	-9,3 %
SPI	10 250,7	-4,7 %
DAX (€)	12 766,6	-1,2 %
Euro Stoxx 50 (€)	3 447,3	-1,6 %
S&P 500 (\$)	2 779,0	+3,9 %
Dow Jones (\$)	25 316,5	+2,4 %
MSCI EM (\$)	1 135,4	-2,0 %
MSCI World (\$)	2 137,7	+1,6 %

Marchés obligataires	dep. 31/12/17	
SBI Dom Gov TR	219,7	-1,8 %
SBI Dom Non-Gov TR	137,6	-1,1 %

Marchés immobiliers	dep. 31/12/17	
SXI RE Funds	369,4	-3,3 %
SXI RE Shares	2 491,6	+2,1 %

Matières premières	dep. 31/12/17	
Pétrole (\$/Bbl.)	65,7	+8,8 %
Or (\$/oz.)	1 298,2	-0,4 %

Cours de change	dep. 31/12/17	
EUR/CHF	1,1591	-1,0 %
USD/CHF	0,9857	+1,2 %
EUR/USD	1,1769	-2,0 %

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	+2,33	+1,5 - +1,6	+2,2 - +2,5

Taux d'intérêt à long terme	10A	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	+0,03	-0,1 - +0,3	+0,6 - +1,0
EUR	+0,47	+0,8 - +1,0	+1,1 - +1,4
USD	+2,95	+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 : Décision de la Banque centrale européenne

Pendant deux jours, les principaux décideurs au sein de la Banque centrale européenne (BCE) se réuniront et analyseront la situation économique. Cela ne fait aucun doute: les perspectives se sont améliorées en comparaison pluriannuelle. Ces deux jours serviront aussi à réfléchir sur l'opinion qu'a la Réserve fédérale américaine (Fed) envers le monde.

Après le vote surprenant du Brexit, la Fed a retardé le relèvement de ses taux. Nous ne nous y attendons pas ces jours-ci, mais il se pourrait bien que cela se produise lors de sa prochaine grande réunion de septembre. La Fed poursuit toujours une politique monétaire expansionniste, ce qui coïncide avec la croissance de l'économie américaine. Mais il ne faut pas oublier de calculer les risques. Deux à trois hausses

des taux d'intérêt supplémentaires pourraient bien diriger la courbe des taux dans le sens «inverse», autrement dit les taux à court terme seraient plus élevés que ceux à long terme. Comme nous l'ont appris les marchés financiers, il s'agit d'un avertissement précoce fiable d'une récession imminente. Voilà pourquoi les différents membres de la Fed veulent impérativement éviter ce signal.

Le point de vue du président de la Fed, Jerome Powell, sera décisif, ce dernier tiendra une conférence de presse à l'issue de la réunion et expliquera les toutes dernières prévisions relatives à la conjoncture et aux taux directeurs.

La Fed prévoit pour les États-Unis un marché intérieur robuste, marqué par une confiance des consommateurs toujours

stable, mais aussi une formation fragile de pays émergents. Un pays d'Amérique latine, le Brésil, est venu s'ajouter à la liste des nations affichant typiquement un déficit de leur balance courante (Turquie, Venezuela et Argentine). Néanmoins, ces pays commercent bien plus avec l'Europe et la Chine qu'avec les États-Unis.

En Europe, la conjoncture est en plein boom. Le taux d'inflation s'est rapproché de sa cible des «2% environ». Un accroissement fort du PIB et une amélioration des chiffres de production sont attendus pour mai et juin. La BCE discutera certainement de l'orientation politique encore incertaine de l'Italie, ce qui assombrit quelque peu les perspectives de l'économie européenne. Les prévisions de croissance du PIB pour 2019 (1,9%) de la BCE devraient rester inchangées.

Zugerberg à jour

Regard sur les conflits commerciaux

L'aggravation du conflit commercial avec les États-Unis représente actuellement le plus grand risque conjoncturel. Si les États-Unis perçoivent des droits de douane légèrement moins élevés, ils sont aussi le seul pays à prélever des impôts de leurs citoyens dans le monde entier. Par ailleurs, la majorité des entreprises américaines ne payent quasiment pas d'impôts en Europe en raison de la rémunération colossale sur l'utilisation de marques déposées à leur siège social. Il apparaît donc prématuré de considérer l'un ou l'autre pays comme un gagnant ou un perdant.

Citons un exemple issu des querelles superficielles qui ont été répandues sur Twitter par la Maison-Blanche: l'Allema-

gne aurait «un excédent de sa balance courante énorme de 65 mrd. USD par rapport aux États-Unis». C'est bien vrai, les produits américains passant généralement par Rotterdam avant d'arriver en Allemagne. Aussi, l'excédent des États-Unis par rapport aux Pays-Bas, où les grands groupes américains se sont installés souvent pour des raisons fiscales, s'élève à près de 100 mrd. de dollars. Dans une union douanière, monétaire et économique, il est tout bonnement inapproprié de sélectionner quelques pays.

Le sommet du G7 a sans doute été important pour instaurer le dialogue. Les États-Unis ont même peur de leur voisin, le Canada. Le dernier conflit grave entre ces deux pays remonte à 200 ans en arrière. Le Premier ministre canadien réagit avec encore plus d'étonnement aux arguments américains justifiant la nécessité des taxes

douanières pour des raisons de défense.

Dans les semaines qui viennent, on prévoit un dialogue au sujet des différends commerciaux. Aucun rapprochement n'a eu lieu en ce qui concerne la dénonciation unilatérale de l'accord sur le nucléaire iranien, l'accord de Paris sur le climat et l'immixtion des États-Unis dans l'approvisionnement en énergie en Europe. Les États-Unis n'ont manifesté aucun intérêt envers la pollution des océans par le plastique. La croissance de la population en Afrique, qui provoquera probablement de nouvelles vagues de migration en Europe, n'a pas intéressé non plus les États-Unis. Sur ce point, le sommet du G7 a eu un bon côté: il a rappelé aux dirigeants européens de resserrer les rangs et de maîtriser les enjeux de demain dans leur rôle de leader.

Cordialement, Prof. Dr. Pedernana

Les principales dates de la nouvelle semaine

12/06/2018: Allemagne / zone euro: attentes conjoncturelles du ZEW (juin)

13/06/2018: États-Unis: Comité fédéral d'open market avec décision sur les taux d'intérêt par la Réserve fédérale (juin)

14/06/2018: Zone euro: réunion de juin de la BCE avec décision sur les taux d'intérêt et anticipations à Riga, Lettonie

15/06/2018: États-Unis: indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan (juin)