



REVUE TRIMESTRIELLE,  
MONDE & EMERGENTS - Q3 2017

---

# Amélioration du climat des affaires, reprise économique mondiale et rebond des exportations

# Amélioration du climat des affaires, reprise économique mondiale et rebond des exportations

Hugues Chevalier, Economist

Juillet 2017

L'amélioration du climat des affaires a ranimé la perspective d'une reprise économique mondiale. La croissance devrait accélérer en 2017, soutenue notamment par la poursuite du redémarrage du commerce international, soutien important pour les pays exportateurs, notamment en Asie. Au total, cette année, la croissance du PIB ressortirait entre 3.5% et 3.8%, soit 0.5 point de plus qu'en 2016.

Dans les pays de l'OCDE, en Europe et au Japon, la phase d'accélération est tirée par les exportations et par le redémarrage des investissements. En revanche, aux Etats-Unis, avec l'absence de toute politique économique, les indicateurs suggèrent un plafonnement, voire un léger recul de l'activité. En particulier, la récente baisse des prix du pétrole pourrait à nouveau impacter les investissements dans le secteur énergétique. A l'exception de la banque du Japon, les autres banques centrales ont entamé l'arrêt des politiques monétaires ultra accommodantes.

Pour les pays émergents, l'accélération du commerce international est un soutien important à l'activité, en particulier en Asie et en Europe centrale. Par ailleurs,

la faiblesse de l'inflation permet encore aux banques centrales de baisser leur taux d'intérêt directeur (à l'exception notable de la Chine), ce qui devrait également soutenir la croissance. En revanche, les pays exportateurs de pétrole devraient voir leur activité ralentir à la suite du recul des prix du brut au cours des dernières semaines. C'est le cas notamment de la Russie.

Au total, l'optimisme qui est de rigueur sur les marchés financiers devrait se poursuivre. Toutefois, les risques sur l'économie mondiale n'ont pas disparu pour autant: la bulle du crédit en Chine ou l'absence de politique économique aux Etats-Unis restent deux facteurs à suivre attentivement (Fig. 1).

**Les taux longs dans les pays de l'OCDE** se sont légèrement redressés ces dernières semaines. Toutefois, à l'exception des Etats-Unis, ceux-ci restent à des niveaux encore très bas. La lente remontée, notamment en Europe et au Japon, est due avant tout à l'accélération de la croissance et non à l'inflation. En effet, cette dernière s'est tassée ces derniers mois, en ligne avec la baisse des prix du pétrole.

L'accélération de la croissance a comme conséquence un resserrement des politiques monétaires. Ainsi, aux Etats-Unis, le Comité monétaire de la Réserve fédérale (FOMC) a relevé le taux des «Feds funds» de 25 points de base à 1.00% - 1.25%, lors de sa dernière réunion du mois de juin. Une nouvelle hausse de 25 points devrait encore intervenir d'ici la fin de l'année selon les projections du FOMC. Ce processus de «normalisation» se poursuivrait selon toute vraisemblance en 2018 avec trois hausses de taux prévues.

Le Comité monétaire de la Banque centrale européenne (BCE), lors de sa réunion de juin, a également signalé qu'elle allait mettre fin à sa politique ultra-accommodante et arrêter, par étape, ses rachats massifs d'actifs sur les marchés. Toutefois, une hausse des taux directeurs ne devrait pas intervenir avant la fin 2018. Ce changement de politique reflète à la fois une croissance au plus haut niveau depuis 8 ans et un risque de déflation qui a presque disparu (Fig.2).

Fig. 1: Monde: indices boursiers MSCI (100 = 30 mars 2016)

Sources: IAM research, Thomson-Reuters



Fig. 2: Taux des obligations d'Etat à 10 ans en %  
Sources: IAM research, Thomson-Reuters

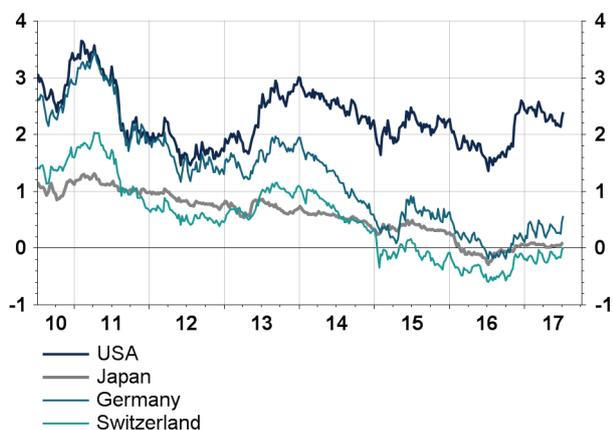


Fig. 3: Monde: taux de change effectifs réels  
Sources: IAM research, Thomson-Reuters



Sur le marché **des taux de change**, le principal événement de ces dernières semaines est le redressement de l'euro. Depuis le début de l'année, la devise européenne a gagné 10.4% face au dollar. En effet, après les élections françaises et néerlandaises, le risque politique a nettement reculé. Par ailleurs, la devise européenne est soutenue par une croissance au plus haut depuis 8 ans. Parallèlement, le dollar s'est affaibli face à l'ensemble des devises, en dépit du resserrement monétaire mené par la Fed. L'absence de politique économique et fiscale claire de l'administration Trump et la faiblesse de la croissance au cours du premier trimestre en sont la cause. La remontée de l'euro permet au franc suisse de revenir à un niveau légèrement plus faible, ce qui est évidemment une bonne nouvelle pour les exportations suisses. Du côté des devises émergentes, à noter le raffermissement du yuan chinois, après une dévaluation de 18 mois face au dollar, suite aux mesures monétaires pour contrer le risque sur le crédit et freiner l'endettement (Fig. 3).

Après une hausse continue depuis son point bas de début 2016, **le prix du Brent** a perdu presque 10 dollars depuis le début de l'année. Libellée en euro, la baisse des prix est marquée. Pourtant, les efforts de l'OPEP depuis l'accord du 30 novembre 2016 ont été importants, avec un recul de la production de 1.2 million de barils par jour (1.8 avec la Russie). En effet, trois facteurs poussent les cours à la baisse. D'abord, les stocks de pétrole dans les pays de l'OCDE restent énormes à 300 millions de barils. En Chine, également, les stocks non seulement ne reculent pas, mais ont tendance à s'accroître. Par ailleurs, la hausse de

la demande mondiale tend à se tasser, en particulier dans les pays de l'OCDE. Enfin, la production des pays qui ne sont pas inclus dans l'accord de réduction de la production tend à s'accroître. C'est le cas aux Etats-Unis, en Lybie et au Nigéria. En dépit d'une accélération de la croissance économique mondiale, nous ne voyons pas un rebond des prix du brut à moyen terme. Ceux-ci devraient donc rester dans une fourchette comprise entre 45 et 55 dollars (Fig.4).

Fig.4: Prix du Brent (USD et euro) et indice GSCI des prix des matières premières (USD)  
Sources: IAM research, Thomson-Reuters



**Aux Etats-Unis**, la croissance a nettement ralenti au cours du premier trimestre de cette année à 1.4% annualisé (contre 2.8% au second semestre 2016). Ce tassement est dû à la consommation des ménages qui a perdu près de 2 points de croissance entre la fin 2016 et le début 2017. Mais l'activité devrait se reprendre en cours d'année. En effet, pour le second trimestre consécutif, la croissance devrait rebondir, cependant moins vigoureusement que prévu, comme le soulignent les indicateurs ISM. Du côté des signaux positifs, on signalera la poursuite de la bonne tenue de l'immobilier résidentiel et le redémarrage des investissements résidentiels. Mais la situation ressemble à celle d'une fin de cycle. En effet, les marges des entreprises reculent, les créations nettes d'emplois ont ralenti et les enquêtes sur le climat des affaires (ISM) ne progressent plus. Enfin, l'absence, pour le moment, de toute politique économique et fiscale de l'administration Trump devrait également pénaliser la croissance cette année. Au total, le PIB ne progresserait que de 2.2% en 2017 avant d'accélérer à 2.5% l'année prochaine.

La consommation des ménages continue de tirer la croissance américaine en dépit de sa faiblesse récente. Celle-ci est soutenue par un marché du travail qui reste bien orienté: les créations d'emplois se poursuivent, (sur un rythme inférieur à 2016) et le chômage continue de reculer et pourrait même revenir sous la barre des 4% d'ici la fin de l'année. Pourtant le taux de participation de la population active au marché du travail ne remonte pas et reste autour de 62.8% depuis le début 2016. Par ailleurs, on ne voit pas non plus d'impact sur les salaires nominaux.

Fig. 5: Etats-Unis: immobilier résidentiel  
Sources: IAM research, Thomson-Reuters

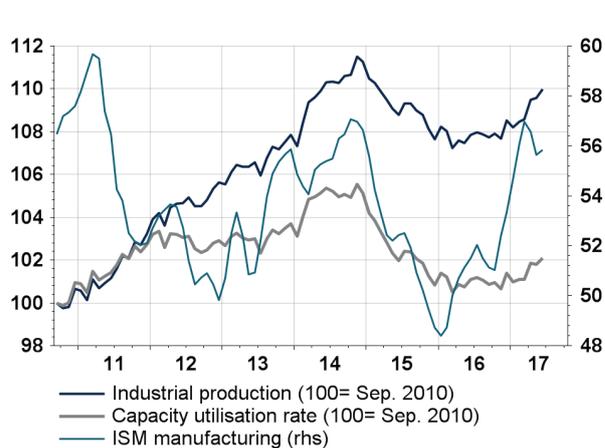


En effet, la hausse de ces derniers s'est même tassée depuis le début de l'année, revenant vers 2.5%. Par ailleurs, le ralentissement récent de l'inflation devrait donner des gains de pouvoir d'achat supplémentaires aux ménages et soutenir également la consommation. Le seul bémol à cette évolution positive réside dans l'accroissement exponentiel du crédit aux ménages, en particulier pour l'achat de véhicules et pour payer les études universitaires (Fig. 5).

L'activité industrielle, qui avait reculé suite à la baisse des prix du pétrole, rebondit depuis près de 12 mois consécutifs. Les taux d'utilisation des capacités se sont à nouveau tendus et les entreprises ont donc recommencé à investir (+10.4% annualisé au 1er trimestre). Cette tendance devrait se poursuivre au cours des prochains mois et soutenir la croissance. En revanche, le secteur immobilier résidentiel plafonne depuis le début de l'année, en témoigne le recul des mises en chantier depuis le début de l'année. Sur le marché de l'ancien, les ventes sont également en repli. La hausse des taux hypothécaires de 50 points de base en est la cause.

La situation dans le secteur de la production est moins favorable. En effet, la baisse des prix du pétrole en 2015 a affecté l'industrie minière. Par conséquent, l'investissement des entreprises a été décevant ces dernières années. Nous émettons l'hypothèse d'une reprise graduelle des investissements en ligne avec la stabilisation des prix du pétrole. Par ailleurs, les propositions de politique fiscale (baisse d'impôts) par la nouvelle administration soutiennent le climat des affaires. Dans le secteur de l'immobilier résidentiel, la

Fig. 6: Etats-Unis: production industrielle, ISM et taux d'utilisation des capacités  
Sources: IAM research, Thomson-Reuters



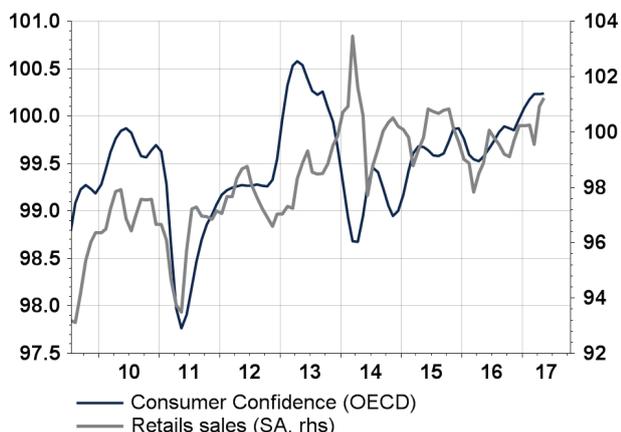
croissance de l'activité se poursuit. Les mises en chantier ont rebondi en fin d'année dernière, sans pour autant revenir à leur niveau de pré-crise, et les prix des biens ont continué de progresser pour atteindre des niveaux record. L'accès aux crédits s'étant amélioré, et en dépit de la récente hausse des taux d'intérêt, le marché de l'immobilier devrait continuer à progresser et tirer la croissance (Fig. 6).

En dépit du recul continu du taux de chômage, les salaires nominaux ne progressent pas et, par conséquent, n'ont aucun effet sur l'inflation. Cette dernière a reculé ces derniers mois sous l'effet de la baisse des prix de l'énergie et ressort désormais sous les objectifs de la Fed. La FOMC devrait d'ailleurs repousser la prochaine hausse des taux directeurs à décembre (au lieu de septembre).

**Au Japon**, le récent redémarrage du commerce international et le léger rebond de la consommation des ménages soutiennent l'activité. Les enquêtes auprès des entreprises et des ménages restent bien orientées, suggérant que le PIB devrait progresser de 1.2% cette année et accélérer encore en 2018 entre 1.3% et 1.5%.

Si les dernières statistiques sur les exportations sont quelque peu décevantes (correction après un très bon 1er trimestre), les données sur les importations confirment que la demande intérieure s'accroît, en particulier la consommation privée. En effet, les ventes au détail sont au plus haut depuis 3 ans (avant la remontée du taux de TVA) et les ventes de véhicules automobiles sont en hausse continue depuis 18 mois.

Fig. 7: Japon: Consumer confidence and retail sales  
Sources: IAM research, Thomson-Reuters



Ce dynamisme peut s'expliquer par la poursuite de la hausse de l'emploi. En revanche, les salaires stagnants, la croissance des revenus disponibles réels des ménages se tasse depuis le début de l'année. Mais, les ménages puisent dans leur épargne pour financer leur consommation. En effet, le taux d'épargne a baissé depuis le début de l'année. A moyen terme, la réforme du marché du travail prévue par le gouvernement de Shinzo Abe devrait soutenir les salaires, en particulier pour les contrats précaires. Mais, pour l'instant, on ne sait pas quand cette réforme aura lieu (Fig. 7).

Du côté de la production, les différents indicateurs confirment l'accélération de l'activité. La production industrielle est en hausse continue depuis 18 mois et les enquêtes auprès des entreprises (Tankan) suggèrent une poursuite de cette progression. Par ailleurs, les entrées de commandes adressées à l'industrie restent à des niveaux élevés. Enfin, les investissements sont repartis à la hausse, soutenus par des taux d'utilisation des capacités de production qui se tendent depuis 18 mois. Les exportations, notamment à destination des pays asiatiques et de la Chine devraient continuer à soutenir l'activité industrielle à la condition que le yen ne s'apprécie pas face au dollar.

La faiblesse de l'inflation est un problème qui pèse sur la demande intérieure. En effet, la hausse des prix reste très faible (+0.4% a/a pour l'indice sous-jacent en juin) et reste très éloignée de l'objectif de la banque centrale (2%). Dans tous les cas, même si l'inflation va accélérer en raison des effets de base des prix de l'énergie, il est impossible qu'elle atteigne 2% en 2018, voire 2019. La politique de la banque

Fig. 8: Japon: production industrielle, exportations (mia de JPY) et taux de change  
Sources: IAM research, Thomson-Reuters



du Japon va donc rester très expansive cette année et l'année prochaine. La politique budgétaire devrait également rester très expansive, aggravant encore la dette publique qui reste l'une des plus élevées au monde (Fig.8).

Dans **les pays émergents**, les perspectives de croissance se sont améliorées. Les trois principales zones ont renoué avec la croissance (en particulier l'Amérique latine). Les risques politiques sont restés stables. Le redémarrage des exportations a été un facteur du rebond de la croissance, que ce soit pour les pays exportateurs de matières premières, avec la hausse des cours, ou de produits manufacturés (en particulier pour l'Asie du sud-est et pour l'Europe centrale). L'amélioration du commerce extérieur va également soutenir les investissements, en dépit du resserrement monétaire opéré aux Etats-Unis. Au total, dans les zones émergentes, la croissance du PIB devrait accélérer cette année à 4.4% et devrait encore accélérer de 0.5 point en 2018 entre 4.7% et 5%.

**En Russie**, la sortie de récession se confirme. En effet, au cours du 1<sup>er</sup> trimestre, le PIB a progressé de 0.5% (a/a). la croissance est tirée principalement par les investissements. Par ailleurs, depuis mars, les ventes au détail ont cessé de reculer et celles-ci ont progressé de 5.1% en mai (a/a) et les ventes d'automobiles ont rebondi de 5.1%. La reprise de la consommation des ménages est due notamment au ralentissement de l'inflation ces derniers mois. En effet, en mai, les prix à la consommation ne progressaient que de 4.1%, contre 7.3% un an auparavant, ce qui a permis aux salaires réels de progresser pour la première fois depuis des mois.

Le redémarrage est également sensible du côté de la production industrielle qui progresse de 5.6% (a/a) en mai. Les indicateurs d'activité restent bien orientés dans le secteur industriel, comme dans les services. La baisse des taux d'intérêt opérée par la banque centrale (suite à la décélération de l'inflation) a permis un recul de 200 points de base sur les taux d'intérêt et devrait soutenir les investissements des entreprises.

Compte tenu de l'amélioration des exportations et de la remontée des prix du pétrole et du gaz, les finances publiques de l'état fédéral se sont nettement améliorées. En effet, les premières estimations du déficit fédéral sur les 6 premiers mois de l'année ressortent à 1.7%, contre 3.7% en 2016. Cette amélioration provient à la fois de la hausse des revenus des hydrocarbures que de la baisse des dépenses publiques (-3 points de PIB !). En ligne avec le redémarrage des

Fig. 9: Russie: production industrielle et ventes au détail

Sources: IAM research, Thomson-Reuters



exportations, les comptes extérieurs se sont également améliorés depuis le début de l'année et le rouble s'est stabilisé face au dollar (Fig. 9).

En **Europe centrale**, après un ralentissement lié à la modification des fonds structurels européens, l'activité a accéléré. Ainsi en Pologne, la croissance du PIB devrait rebondir à près de 4%, soit nettement au-dessus de la croissance potentielle. Par ailleurs, le taux de chômage continue de reculer, ce qui provoque une hausse des salaires. Par conséquent, l'inflation a nettement rebondi ces derniers mois, ce qui devrait ouvrir la voie à des hausses de taux par la banque centrale au cours d'ici la fin de l'année. En **Turquie**, l'activité a fortement rebondi au cours du premier trimestre, avec une hausse du PIB de 5% (a/a), tirée notamment par un vif rebond des exportations (+10.6%) et par la consommation privée (+5.1%) et par les dépenses publiques (+9.4%). Ce rebond de la demande intérieure devrait provoquer, comme d'habitude, une accélération de l'inflation et une dégradation des balances extérieures (déficit de la balance courante se dégradant à -4.5% du PIB cette année). Par conséquent, la croissance devrait se modérer au cours des prochains trimestres. Au total, la hausse du PIB devrait ralentir de 3.7% cette année à 3% en 2018.

En **Asie émergente**, le redémarrage de la croissance mondiale et le rebond des exportations vont favoriser une reprise générale dans la région. Au total, pour l'ensemble de la zone, le PIB devrait progresser de 6.1% cette année et en 2018. Plusieurs risques restent présents, en particulier la question de la dette chinoise, un retour éventuel du protectionnisme ou une sortie des capitaux suite à une éventuelle correction des marchés actions aux Etats-Unis.

En **Chine**, le changement de cap de la politique monétaire pour contenir les risques financiers aurait pu peser sur la croissance économique cette année. Il n'en est rien, en tout cas jusqu'à présent. En effet, le PIB a encore progressé de 6.9% au cours du 2e trimestre.

Les déséquilibres de la croissance chinoise, en particulier l'endettement croissant des entreprises (privées et publiques), ont atteint de tels niveaux que les autorités monétaires ont dû réagir. C'est donc pour contenir ces risques que les autorités monétaires ont graduellement resserré leur politique depuis la fin de l'année dernière. Les mesures prises par la banque centrale ont été, dans un premier temps, un ajustement des opérations «d'open market» pour faire remonter les taux d'intérêt interbancaires. Ensuite, les taux «repo» ont été relevés en début d'année pour limiter les financements interbancaires et, par conséquent, l'endettement des institutions financières. Compte tenu de ces mesures, les taux d'intérêt pour les entreprises sont remontés. Ces dernières ont donc ajusté leurs investissements qui ont nettement ralenti au cours des derniers mois. D'autres mesures macro-prudentielles (réserves obligatoires des banques, ratios financiers pour les banques) de sorte que les autorités semblent avoir repris le contrôle sur une envolée incontrôlable du crédit et de l'endettement. Au total, un ralentissement du crédit est attendu et plus particulièrement dans le «shadow banking» et dans le secteur de l'immobilier. Les autorités devront alors surveiller la dégradation de la situation des institutions financières qui sont impac-

tées par le resserrement des conditions de crédit. Les risques devraient donc progresser. Toutefois, en raison de la tenue du 19e Congrès du Parti Communiste à l'automne, les autorités feront en sorte qu'aucune crise n'éclate avant.

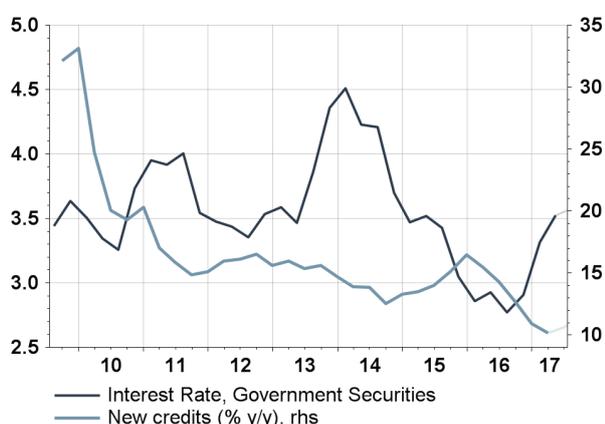
En **Inde**, le processus de démonétisation a pesé lourdement sur la croissance au 1er trimestre de cette année (6.1%). Actuellement, la masse monétaire en circulation est encore inférieure de 15% à celle d'octobre 2016. La consommation des ménages s'est tassée, mais devrait rebondir en cours d'année. En revanche, le recul des investissements des entreprises est plus préoccupant, car elle va peser sur la croissance à moyen terme et ne résulte pas du processus de démonétisation. Elle découle à la fois de la volonté des entreprises de redresser leurs marges et de la mauvaise situation financière des banques publiques. Au total, pourtant, la croissance indienne resterait l'une des plus dynamiques au monde à 7.5% cette année, et à 7.9% en 2018.

En **Amérique latine**, l'activité s'est enfin stabilisée. Toutefois, cette amélioration est due avant tout au secteur agricole, dont la production a fortement rebondi. En revanche, l'activité industrielle n'est pas encore complètement stabilisée et les investissements continuent de reculer. Au total, la croissance du PIB n'atteindrait pas 1.5% cette année avant d'accélérer en 2018 à 2.5% environ.

Au **Brésil**, la poursuite des scandales de corruption, et en particulier la mise en examen du président Temer pour «corruption passive», «obstruction à la justice» et «participation à une organisation criminelle» nuit à la croissance et aux marchés. Le BRL a perdu 5% face au dollar depuis la mi-mai, l'indice phare des actions de la bourse brésilienne a perdu 10% (en BRL) et les taux des obligations souveraines se sont tendus de 50 points de base. Par ailleurs, les investissements étrangers se désengagent des obligations souveraines. Pourtant, le PIB a rebondi au 1er trimestre de près de 4% annualisé (t/t). Mais ce redressement est dû entièrement à la production agricole qui a progressé de 13.4% (t/t) et aux exportations. Les indicateurs avancés suggèrent que l'activité s'est à nouveau tassée au cours du 2e trimestre. Au total, cette année, le PIB ne progresserait que de 0.5% environ, avant d'accélérer à 2% en 2018.

L'activité industrielle a cessé de se contracter depuis le début de l'année et celle-ci a même enregistré une hausse en avril et en mai. Mais, les enquêtes PMI de juin signalent une nouvelle dégradation qui serait liée

Fig. 10: Taux d'intérêt long terme et nouveaux crédits  
Sources: IAM research, Thomson-Reuters



aux scandales politico-judiciaires. Par ailleurs, le crédit aux entreprises continue de reculer (-8.4% a/a), en dépit de la baisse des taux d'intérêt. La consommation des ménages a également arrêté de se dégrader. En effet, le marché du travail s'est stabilisé après avoir détruit 3.5 millions de postes depuis la fin de 2014. Environ 200'000 emplois ont été créés depuis le début de l'année et le taux de chômage a reculé à 13% en mai. Par ailleurs, grâce au recul de l'inflation, les salaires réels progressent sur un rythme de près de 2%, ce qui soutient la consommation.

Comme mentionné ci-dessus, la hausse des prix à la consommation continue de se tasser et ressort à 3.5% (a/a) en juin, au-dessous de l'objectif de la banque centrale à 4.5%. Toutefois, l'annonce du gouvernement le 21 juillet dernier de doubler les taxes sur les carburants va faire rebondir l'inflation et faire perdre du pouvoir d'achat aux ménages. Au total, la consommation des ménages pourrait ne pas redémarrer cette année. Parallèlement à la modération de l'inflation ces derniers mois, la banque centrale a encore abaissé son taux de référence, le Sélic, à 10.25% en juin. Mais la récente dépréciation du BRL ces dernières semaines pourrait mettre un frein à ce processus.

Fig. 11: Production: Brésil industrielle (a/a%)  
commerce extérieur (mia de USD)  
Sources: IAM research, Thomson-Reuters

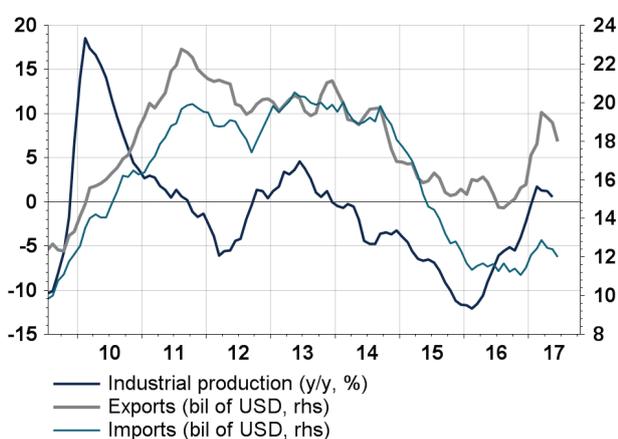


Fig. 12: Brésil: taux directeur (Sélic) et indice des prix à la consommation  
Sources: IAM research, Thomson-Reuters



En **Argentine**, la croissance de l'activité a été soutenue en début d'année à 4.5% (t/t) annualisé. Comme au Brésil, ce sont les exportations (+3.7% attendu cette année), en particuliers les matières agricoles, qui ont tiré l'activité. Sur l'ensemble de l'année, le PIB devrait progresser de 2.5% et ralentir à 2% en 2018, faute de relai de croissance dans le secteur industriel. En effet, comme sa voisine brésilienne, l'activité industrielle commence seulement à se stabiliser. Du côté des ménages, l'amélioration sur le marché du travail et le net ralentissement de l'inflation (22% prévu cette année, contre 31.4% en 2016) donne du pouvoir supplémentaire aux ménages, ce qui soutient la consommation privée qui progresserait d'environ 2.5% cette année. Mais, l'effort de redressement des comptes publics par le gouvernement pour limiter le déficit public (-6.2% prévu cette année) ne permettrait pas à la consommation d'accélérer en 2018. Compte tenu des bons résultats de l'inflation (22% prévu en fin d'année), la politique monétaire devrait continuer à s'assouplir et les taux directeurs pourraient être encore abaissés de 425 points d'ici la fin de l'année à 22% (contre 26.25% actuellement).

	2015	2016	2017P	2018P
<b>PIB (réel)</b>				
Etats-Unis	2.6	1.6	<b>2.2</b>	<b>2.6</b>
Japon	0.5	1.0	1.3	1.2
Zone euro	1.6	1.7	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>
Royaume-Uni	2.2	1.8	<b>1.5</b>	<b>1.1</b>
Suisse	0.9	1.3	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>
<b>Inflation (CPI)</b>				
USA	0.1	1.2	<b>2.2</b>	<b>2.4</b>
Japon	0.8	-0.3	<b>0.4</b>	0.5
Zone euro	0.0	0.2	1.5	1.3
Royaume-Uni	0.0	0.7	2.8	<b>2.5</b>
Suisse	-1.1	-0.4	0.2	0.2
<b>Taux d'intérêt à long terme (10 ans)</b>				
USA	2.3	1.8	2.6	2.9
Japon	0.4	-0.2	0.0	0.2
Zone euro (Allemagne)	0.5	0.1	<b>0.5</b>	<b>0.8</b>
Royaume-Uni	1.8	1.2	1.7	2.0
Suisse	-0.1	-0.4	-0.2	-0.1
<b>Taux de change</b>				
1 euro = ...CHF	1.07	1.09	<b>1.09</b>	<b>1.10</b>
1 euro = ... US\$	1.11	1.11	<b>1.12</b>	<b>1.20</b>
1 dollar = ...CHF	0.96	0.99	<b>0.97</b>	<b>0.92</b>
100 yen = ...CHF	1.26	1.10	<b>1.16</b>	<b>1.20</b>
1 GB£ = ... CHF	1.47	1.33	<b>1.27</b>	<b>1.19</b>
<b>Marchés actions en CHF, évo en %</b> <i>30 juin 2017 / 1er janv 2017</i>				
World MSCI	-2.0	6.9	3.1	
Emerging MSCI	-20.5	13	5.7	
USA MSCI	-4.07	15.1	-2	
Japan MSCI	9.6	3.4	-1.1	
Europe MSCI	-12	1.7	3.9	
United Kingdom MSCI	-17.7	2	-2.1	
Switzerland MSCI	-4.6	-3	4.7	
<b>P/E</b> <i>au 30 juin 2017</i>				
Etats-Unis	20.7	22.1	23.2	
Japon	16.2	17.6	16.2	
Zone euro	18	17.3	18.3	
Royaume-Uni	16.7	19.8	20	
Suisse	16.9	22.9	23.4	
<b>Yields</b> <i>au 30 juin 2017</i>				
Etats-Unis	2.15	2.07	1.98	
Japon	1.76	1.94	1.94	
Zone euro	2.85	2.91	2.78	
Royaume-Uni	3.49	3.45	3.61	
Suisse	2.98	3.3	3.01	