

REVUE TRIMESTRIELLE
MONDE & ÉMERGENTS - Q1 2020

Redressement prévu de l'activité après les effets du coronavirus

Redressement prévu de l'activité après les effets du coronavirus

Hugues Chevalier, Economist

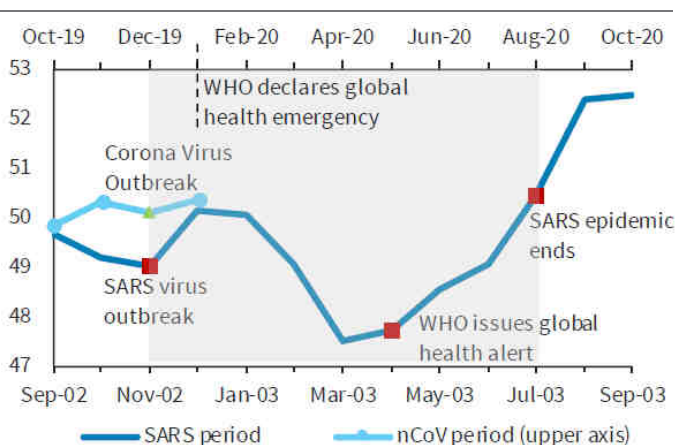
Février 2020

Redressement de l'activité mondiale après les effets du coronavirus

L'apparition du coronavirus de Wuhan devrait perturber à court terme l'activité en Chine et dans plusieurs pays asiatiques. Mais à moyen terme, cet aléa ne devrait pas modifier les tendances de la croissance en Chine, ni ailleurs. En effet, des événements moins « conjoncturels » sur le plan économique devraient permettre une stabilisation, dans un premier temps, et une accélération, dans un deuxième temps, de la croissance mondiale. Ainsi, à la mi-janvier, les Etats-Unis et la Chine ont signé un accord mettant enfin un terme à l'escalade de la guerre commerciale entamée voici près de deux ans et qui a

Fig.1: Monde: Indicateur PMI mondial

Source: Barclays

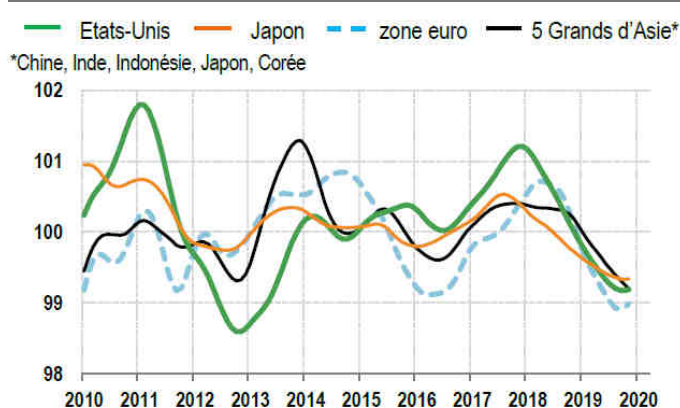


empoisonné la conjoncture mondiale depuis lors. Cet accord ne supprime pas les droits de douane supplémentaires sur les 250 milliards de dollars d'exportations chinoises, mais abaisse de moitié les taxes sur les 120 milliards d'exportations imposés en septembre dernier. C'est un premier pas important pour calmer l'escalade des mesures de rétorsion qui pénalisent l'activité, non seulement en Chine, mais également aux Etats-Unis, en particulier dans le secteur agricole. Or, nous sommes dans une année électorale et le président actuel se représente...

Les derniers indicateurs PMI du secteur manufacturier se sont stabilisés, en particulier en Europe, mais restent à un niveau bas. Plusieurs pays clés ont même vu un léger rebond de cet indicateur par rapport à son niveau de l'automne dernier. Dans les services, l'activité est restée stable, voire en légère accélération. La récession observée dans le manufacturier, notamment en Europe, n'a donc pas « contaminé » le reste de l'économie comme cela était redouté. Par ailleurs, les commandes à l'exportation se sont également améliorées ces dernières semaines. Les incertitudes ont également diminué. Ainsi, les nouvelles tensions entre l'Iran et les Etats-Unis n'ont pas débouché sur une correction des marchés. Ensuite, le Royaume-Uni a quitté l'Union européenne avec un accord qui devrait être négocié cette année. Enfin, l'arrêt (provisoire?) de l'escalade de la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine est également un facteur

Fig.2: Indicateur composite avancé de l'OCDE

Source: BNP



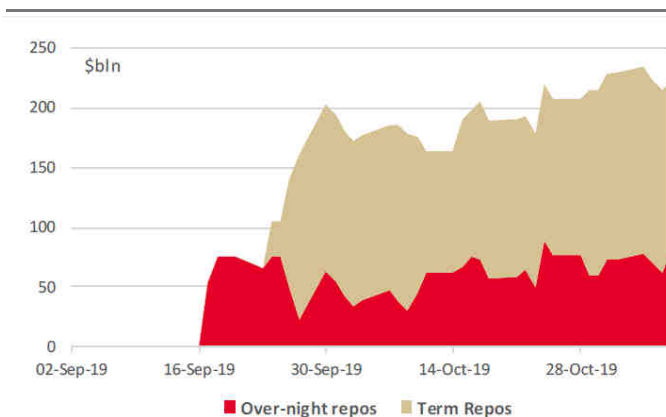
de réduction de risque pour l'économie mondiale. Au total, la croissance du PIB mondial pourrait légèrement accélérer cette année à 3.3%, contre 3.1% en 2019. A cet égard, nous ne partageons pas le pessimisme exagéré du FMI qui retient un ralentissement de l'activité cette année. Au contraire, notre hypothèse est qu'une fois le coronavirus passé, les pays émergents soutiendraient cette accélération à 4.6%, contre 4.2% en 2019, alors que les pays développés ralentiraient, à 1.5% environ, contre 1.7%, pénalisés par les Etats-Unis.

Les taux longs, après avoir atteint un plus bas début septembre, ont continué de se redresser quelque peu ces dernières semaines. Ils devraient encore se maintenir à des niveaux bas, en raison notamment du ralentissement de l'activité observé aux Etats-Unis et de l'absence d'une accélération de l'inflation. Pour l'instant, le différentiel entre les taux longs US et européens soutient la demande pour les obligations américaines.

Aux Etats-Unis, après trois baisses consécutives de taux, (entre juillet et octobre) la Réserve fédérale (Fed) préfère pour l'instant le statu quo tout en indiquant qu'une nouvelle baisse des taux ne serait pas exclue cette année si la conjoncture continuait à se détériorer, en particulier si le marché du travail venait à se dégrader. Selon toute probabilité et en tenant compte d'une poursuite du ralentissement de l'activité, la Fed pourrait effectuer un assouplissement supplémentaire en 2020. Toutefois, elle a déjà procédé à un mini « QE » (achat d'actifs) depuis l'automne dernier, sans pour autant le nommer comme tel.

Fig.3: Achat d'actifs par la Fed

Source: SG



En Europe, la poursuite de la politique accommodante des banques centrales et de la BCE, évidemment, et l'absence d'inflation devraient maintenir les taux longs à des niveaux bas. Du côté de l'inflation, en dépit d'une remontée à 1.3% prévue au cours du 1er trimestre, la forte baisse récente des prix du pétrole devrait peser sur l'indice des prix ces prochains mois. Compte tenu de la stabilisation de l'activité ces dernières semaines, la BCE ne devrait pas abaisser ses taux cette année. Par conséquent, même si les taux longs européens ne devraient pas revenir à leur plus bas de l'été dernier, ils resteraient à des niveaux bas, voire négatifs pour le Bund allemand (-0.30%?). Les rendements des pays « périphériques » (Irlande, Italie, etc.) devraient quant à eux rester positifs. La recherche de rendement des investisseurs devrait donc favoriser ces pays, en particulier l'Espagne et le Portugal.

Sur le marché des **taux de change**, le dollar devrait encore profiter des différentiels positifs de taux et donc de rendement. Le dollar reste donc à court terme la devise sûre à rendement élevé. Dans l'immédiat, l'euro ne devrait donc pas s'apprécier face au dollar et resterait dans une zone aux alentours de 1.09–1.10. La fermeté du dollar par rapport à l'ensemble des autres devises pénalise la compétitivité des exportations américaines. L'euro reste sous-évalué. Son appréciation serait limitée cette année et dépendra de la demande interne de la zone euro au cours des prochains mois. Cette situation soutient la compétitivité des exportations européennes. Parmi les autres devises des pays développés, on notera une nouvelle appréciation du CHF face à l'ensemble des devises à la suite des menaces américaines qui accusent la BNS de manipuler les cours du franc. C'est évidemment une mauvaise nouvelle pour l'industrie suisse qui fait déjà face à une demande extérieure faible et qui doit donc rogner ses marges pour défendre ses parts de marché.

Fig.4 : Ecart d'évaluation USD

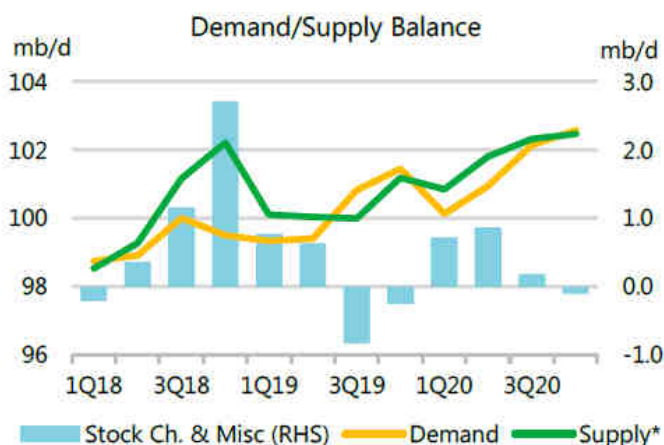
Source: CA



Les devises des pays émergents devraient rester globalement stables face au dollar. En effet, l'accélération de la croissance dans plusieurs pays devrait favoriser des flux de capitaux entrants. Par ailleurs, le différentiel positif des taux d'intérêt avec le dollar devrait soutenir ces devises. Seul le yuan chinois pourrait connaître une nouvelle dévaluation suite au ralentissement de l'activité en Chine et à la crise du coronavirus. La faiblesse de la devise chinoise pourrait impacter les pays exportateurs de matières premières et les autres pays asiatiques. Parmi les devises les plus « rémunératrices » et où le risque est relativement faible, on notera le réal brésilien ou le rouble russe. En revanche, les risques restent élevés sur la livre turque ou le rand sud-africain.

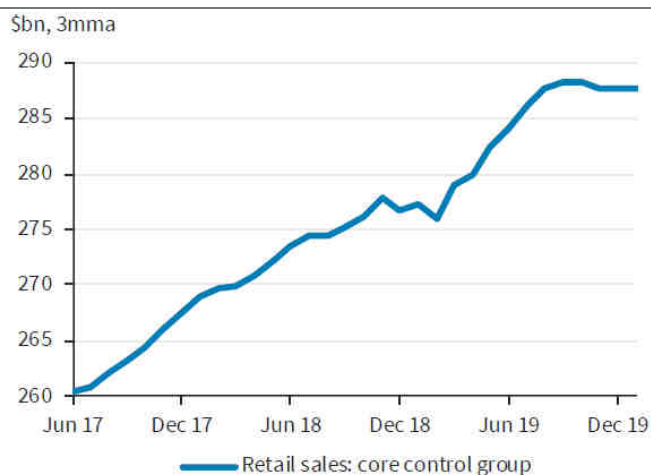
Le **marché du pétrole** a été fortement secoué par la crise du coronavirus. En effet, depuis le début de la pandémie, les prix du Brent se sont effondrés de plus de 10 dollars, reflétant le net recul de la demande provenant de Chine, où l'activité est quasiment à l'arrêt depuis le début de la nouvelle année lunaire. Sur le plus long terme, le ralentissement de la croissance prévue en Chine et aux Etats-Unis va faire ralentir la croissance de la demande. Ainsi, tant cette année qu'en 2021, la hausse de la consommation mondiale ne devrait pas excéder 1 million de barils par jour (mb/j), contre 1.2 million prévus par l'Agence internationale de l'énergie (AIE). Du côté de l'offre, les pays producteurs tentent par tous les moyens de contrôler la production pour éviter un effondrement des prix. Les pays de l'OPEP et leurs alliés (Russie en particulier) réduisent leur production depuis le début 2019, alors que les Etats-Unis continuent d'augmenter leur offre. Ainsi, ces derniers ont accru leur production de plus de 1.5 mb/j en 2019 et cette année environ 1 mb/j supplémentaire seraient produits. Par ailleurs, la Norvège devait mettre sur le marché 0,44 million de barils supplémentaires par jour au cours du 1er semestre, avec la mise en production du nouveau champs en mer du Nord (Johan Sverdrup). Au total, les pays non OPEP devraient accroître leur production de près de 2 mb/j, soit nettement plus que la hausse de la consommation. Pour résoudre cette équation et éviter un recul supplémentaire des cours, les pays de l'OPEP vont devoir encore réduire leur offre au cours des prochains mois. Au cours du dernier semestre 2019, ces pays ont déjà réduit leur production de plus de 2 mb/j. Même avec le retrait de la production de l'Iran et du Venezuela, les membres de l'OPEP devront encore soustraire plus de 1 mb/j en 2020 pour maintenir un prix compris entre 55 et 60 dollars par baril.

Fig.5 : Demande, production et stocks du brut
Source: AIE



Aux **Etats-Unis**, le ralentissement de l'activité se poursuit. Le taux annuel de croissance est ressorti à 2.1% au dernier trimestre de l'année dernière. Sur l'ensemble de 2019, la hausse du PIB ne ressort qu'à 2.3%, contre 2.9% en 2018. Ce ralentissement devrait se poursuivre au cours du 1er semestre de cette année, sans pour autant déboucher, pour l'instant, sur une récession. En dépit d'une demande domestique qui résiste, les incertitudes internationales, notamment la guerre commerciale avec la Chine, devraient aboutir à une décélération du PIB à 1.5% seulement ce trimestre et à 2% sur l'ensemble de l'année.

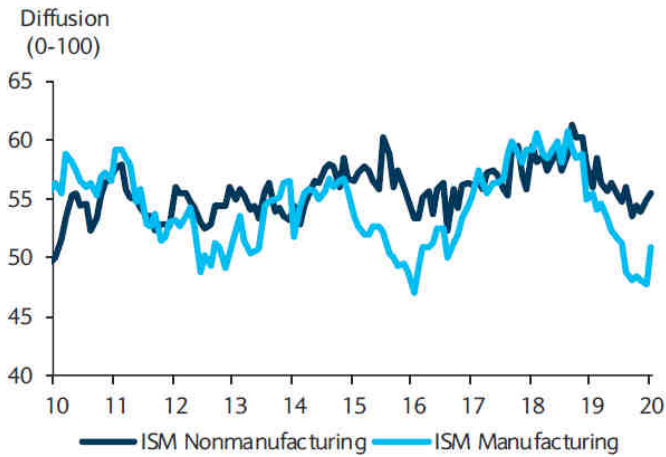
Fig.6 : Etats-Unis: Ventes au détail du groupe « core »
Source: Barclays



Bien que le marché du travail ait été moins vigoureux l'année dernière, le fléchissement du rythme des créations d'emplois a été assez limité. En 2019, la moyenne mensuelle (jusqu'à novembre) des créations nettes d'emplois a atteint 180 000 unités: la baisse est relativement limitée par rapport aux 223 000 unités en 2018. Le taux de chômage devrait rester relativement stable et le marché du travail continuer à entretenir la vigueur de la consommation. Toutefois, les gains de pouvoir d'achat des ménages ont ralenti au cours des derniers mois écoulés et la hausse des taux d'intérêt a provoqué un net ralentissement de l'immobilier résidentiel. Au total, la consommation devrait donc ralentir sur un rythme de croissance de 2%, contre 3% en 2019.

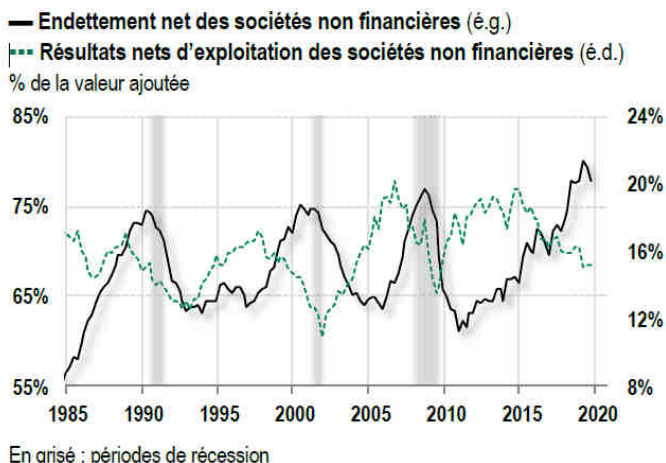
L'activité industrielle s'est stabilisée, en dépit de la forte contraction de celle du secteur aéronautique impacté par la crise du Boeing 737 Max. La contraction des taux des capacités de production impacte déjà l'investissement des entreprises, en particulier dans les secteurs très capitalistiques des pétrole et gaz. Le recul des investissements est le facteur clé du ralentissement de l'activité outre-Atlantique.

Fig.7 : Etats-Unis: ISM
Source: Barclays



Les entreprises américaines, qui ont vu leur rentabilité se dégrader de manière continue ces 5 dernières années, se sont parallèlement endettées massivement. Le ralentissement de l'activité dans le secteur industriel est lié notamment aux nouvelles taxes à l'importation en provenance des biens intermédiaires chinois qui sont passées de 3% (en 2017) à 19%. Le coût pour les entreprises est de 70 milliards de dollars. Les entreprises n'ont pas pu passer ces hausses de coûts dans les prix de vente. Les baisses de l'impôt sur les sociétés depuis 2018 ont partiellement compensé ces hausses. Mais cela ne sera pas le cas cette année. La pression sur les bénéfices va donc s'accroître alors que le levier d'endettement est déjà élevé. Une telle configuration précède ou accompagne souvent l'inversion du cycle économique aux Etats-Unis (Fig 8). Le vent tourne déjà manifestement dans le secteur des gaz et pétrole de schiste, confronté à une baisse de ses rendements marginaux, et qui réduit ses capacités.

Fig. 8 : Etats-Unis: dette et rentabilité
Source: BNP Paribas



En grisé : périodes de récession

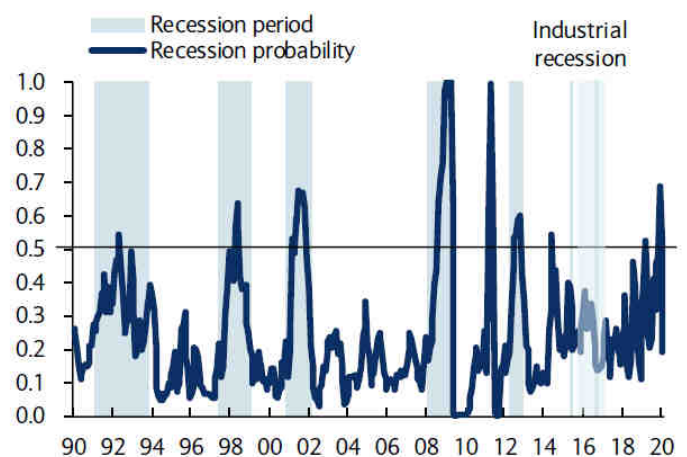
Au **Japon**, le PIB a reculé de 6.3% l'an au dernier trimestre 2019, contre 3.7% prévu. C'est la plus forte contraction depuis 2014. Plusieurs facteurs sont à l'origine de ce recul. Le typhon Hagibis a paralysé l'activité pendant plusieurs jours en octobre et a fortement perturbé la consommation des ménages. Ensuite, le relèvement de la TVA de 2 points à 10% en octobre a également provoqué un recul de la consommation. Au total, la consommation privée a reculé de 3% l'an. Par ailleurs, suite à la morosité de la demande intérieure et la contraction des exportations, les entreprises ont réduit leurs dépenses d'investissement de 3.7%.

L'activité manufacturière comme les exportations ne devraient pas connaître de rebond marqué en 2020. En effet, les dernières informations conjoncturelles restent mal orientées: l'indice des directeurs d'achats du secteur manufacturier (PMI) continue de reculer et l'indice Tankan du secteur manufacturier de la Banque du Japon reste mal orienté. Ensuite, l'arrêt quasi total de l'activité en Chine suite à l'apparition du coronavirus signifie un nouveau recul des exportations au 1er trimestre cette année. Le pays devrait donc connaître une récession (deux trimestres d'affilée de recul du PIB).

Pour contrecarrer les conséquences de la faiblesse de la demande extérieure, le gouvernement a élaboré un nouveau plan de relance de 26 000 milliards de yens. Mais cela ne devrait pas suffire pour relancer l'activité, ni pallier le recul des investissements du secteur privé. La politique monétaire ne pourrait pas non plus éviter cette nouvelle récession compte tenu des taux déjà à des niveaux planchers, voire négatifs. Les pressions inflationnistes devraient rester évidemment faibles en l'absence d'accélération notable de l'activité à 0.7% sur un an.

Au total, sur l'ensemble de l'année, la croissance pourrait stagner cette année à +0% .

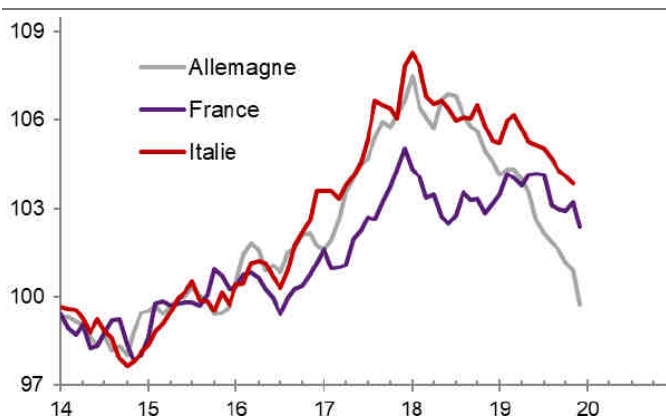
Fig.9: Japon: Probabilité de récession
Source: Barclays



En **Europe**, le ralentissement de l'activité semble s'être stabilisé au cours du deuxième semestre. Les indicateurs avancés suggèrent que le point bas est dépassé, en dépit de la poursuite de la récession dans le secteur manufacturier. Le PIB n'a progressé que de 0.3% l'an au dernier trimestre de 2019 (Allemagne: 0%). Malgré la stabilisation et la lente amélioration du manufacturier et du commerce extérieur en décembre et début janvier, les effets du coronavirus devraient plomber la croissance au cours du premier semestre de cette année. Au total, le PIB ne dépasserait pas 0.8% en 2020.

Le repli des exportations, notamment vers l'Asie, a fortement pénalisé l'activité. Ce sont les ventes de véhicules automobiles et de biens d'équipement qui ont le plus reculé. Les entrées de commandes adressées au secteur manufacturier se contractent encore, mais moins que

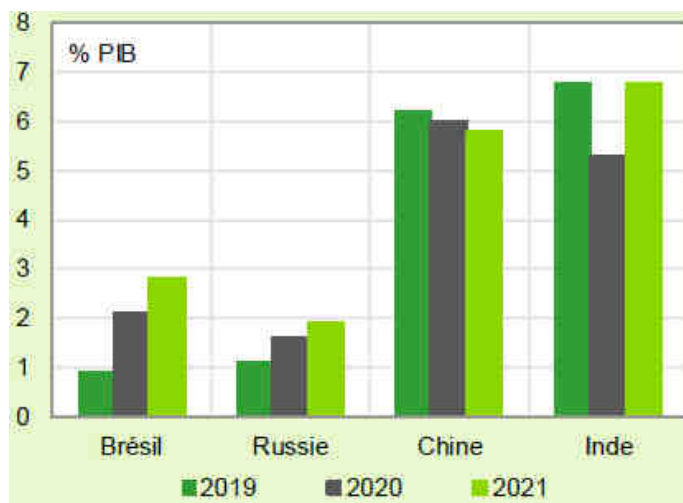
Fig. 10: Zone euro: Production industrielle
Source: CIB Natixis



précédemment, suggérant que la production pourrait se stabiliser d'ici la fin du premier semestre et entamer un léger rebond d'ici la fin de l'année. La demande intérieure reste dynamique soutenue par un marché du travail qui continue de s'améliorer et des taux d'intérêt à des niveaux planchers. En effet, la consommation des ménages profite de la hausse de l'emploi et des salaires réels proche de 2%. Dans certains pays, comme la France, le pouvoir d'achat des ménages est également tiré par des mesures fiscales. Les investissements restent bien orientés, en particulier dans le secteur de la construction et dans l'immobilier résidentiel. Les investisseurs profitent des taux d'intérêt toujours très bas. Enfin, les dépenses publiques participent également, bien que faiblement, à la croissance. Au total, la croissance d'ici la fin 2020 dépendra de la reprise du commerce mondial suite à la crise du coronavirus et au rétablissement du secteur automobile allemand.

Les **pays émergents** devraient connaître une légère accélération de leur croissance au cours de cette année à 3.8% environ, en dépit d'un léger ralentissement attendu en Chine. L'année 2019 a été marquée par un fort repli du commerce international dû au recul du cycle manufacturier dans le monde qui a touché tout particulièrement les secteurs de l'automobile et des semi-conducteurs. Par ailleurs, la « guerre commerciale » entre les Etats-Unis et la Chine, notamment, a pesé également sur les échanges internationaux. Pour cette année, une stabilisation de l'activité et des échanges mondiaux est attendue. Du fait de l'effet de base, une légère accélération de la croissance devrait donc être observée. Pour autant, compte tenu de la poursuite du ralentissement aux Etats-Unis et de la récente hausse des tensions géopolitiques dans le Golfe, les risques d'un ralentissement de l'activité dans les émergents ne peuvent être exclus.

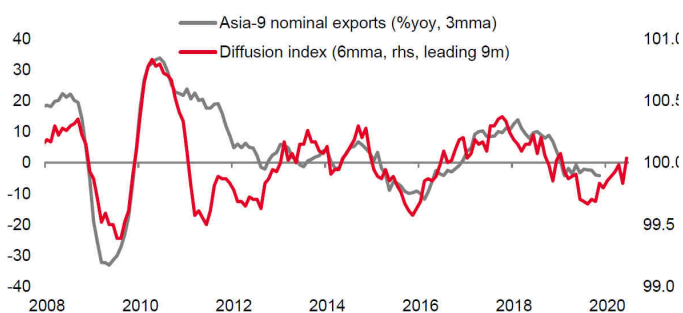
Fig. 11: BRIC: croissance du PIB
Source: CA



La politique monétaire des émergents tient évidemment compte du ton légèrement moins accommodant de la Fed, de sorte que les banques centrales devraient abaisser leurs taux moins agressivement en 2020 qu'elles ne l'ont fait en 2019. Ainsi, la Turquie devrait être la championne des baisses de taux. Mais la majorité des pays ne devrait réduire leurs taux que de 25 points de base ou les laisser inchangés. Le *policy mix* de certains pays émergents devrait évoluer, la politique budgétaire prenant le relais de la politique monétaire. Certains pays ont déjà annoncé cette inflexion, sous la forme de baisse des taux d'imposition ou d'augmentations des dépenses d'investissement: c'est le cas notamment de l'Inde, du Mexique et de la Russie. L'ampleur de l'effort budgétaire pourrait mettre sous pression le profil souverain des pays dont les finances publiques sont déjà tendues.

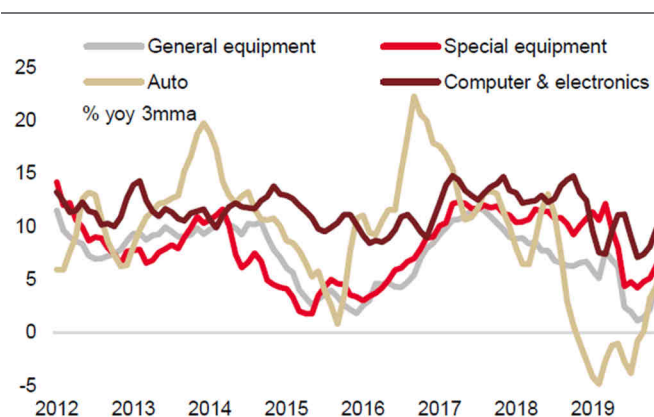
En Russie, l'année 2019 n'aura pas été bonne et la croissance devrait ressortir à un peu plus de 1% seulement. Les prévisions actuelles pour 2020 sont de 1.5%, et dépendront de plusieurs facteurs. D'abord, traditionnellement, le prix du pétrole sera déterminant sur les exportations et sur les rentrées fiscales. A ce titre, l'économie russe devrait profiter provisoirement de la récente hausse des cours du pétrole suite à la remontée des tensions géopolitiques dans le golfe. Toutefois, la politique budgétaire de soutien à l'économie, notamment au travers d'un plan d'investissements massif, ne semble pas se concrétiser, du moins si on se réfère aux dépenses du gouvernement central. Du côté de la politique monétaire, la banque centrale, qui a procédé à plusieurs baisses de taux l'année dernière, devrait encore abaisser ses taux cette année, ce qui devrait soutenir le crédit aux entreprises et les investissements.

Fig.12 : Asie émergente: indicateur avancé des exportations
Source: SG



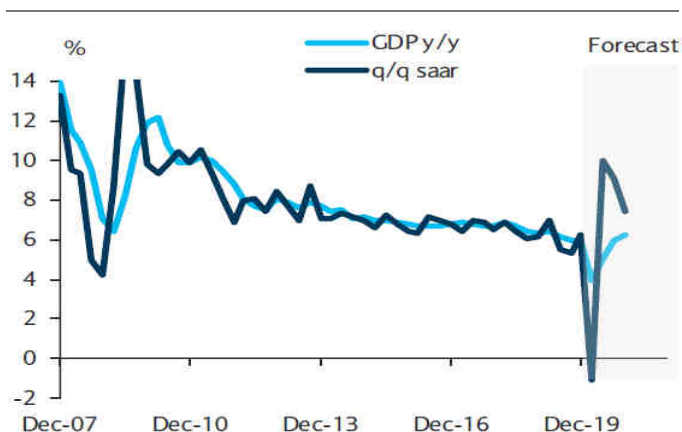
En **Asie émergente**, avec la stabilisation de l'activité et l'arrêt provisoire de la guerre commerciale, la croissance devrait progresser sur un rythme plus vigoureux qu'attendu. Pourtant, les tensions commerciales avec les États-Unis ne sont pas terminées, mais les élections américaines et les enjeux domestiques américains (exportations agricoles en particulier) devraient calmer le jeu, du moins cette année. Le ralentissement de l'activité aux États-Unis semble un risque plus important pour les pays asiatiques. Pour soutenir l'activité, presque tous les pays de la région devraient utiliser l'arme budgétaire avec une hausse des déficits publics et, par conséquent, une hausse des dettes publiques (Corée, Inde). En revanche, la politique monétaire ne devrait pas poursuivre un assouplissement qui a déjà été largement effectué en 2019. Seules l'Inde et l'Indonésie devraient encore abaisser leur taux directeurs. Au total, grâce aux soutiens des politiques fiscales et monétaires et à l'accalmie sur le front de la guerre commerciale avec les États-Unis, la croissance de la région pourrait accélérer à 5.5% cette année, contre 5.3% en 2019.

Fig.13 : Chine: production industrielle
Source: SG



En **Chine**, la croissance économique s'est stabilisée au dernier trimestre 2019 à 6.0%, portant la hausse du PIB pour l'ensemble de l'année à 6.1%, contre 6.4% en 2018. Le ralentissement a été dû principalement à la consommation des ménages (-1.5 point), alors que le commerce extérieur a finalement contribué positivement à la croissance grâce au recul des importations. On observe une légère accélération de l'activité industrielle en fin d'année et tout particulièrement dans le secteur manufacturier qui progresse de 7% (a/a) en décembre. La bonne tenue de l'activité industrielle a tiré les investissements dans le secteur qui progressent de 4.8% à 5.4% en fin d'année. Cette nette accélération est réalisée dans les secteurs à forte valeur ajoutée (nouvelles technologies) et moins dans les secteurs à faible valeur ajoutée (textile) et dans le secteur immobilier résidentiel (après deux années de fortes hausses). En dépit de l'amélioration de la conjoncture au cours des derniers mois, la crise du coronavirus devrait fortement pénaliser la croissance au 1er trimestre de cette année et, sur l'ensemble de l'année, le PIB n'atteindrait pas 5.9% comme prévu. Et l'accord commercial entre les États-Unis et la Chine de mi-janvier n'y changera rien.

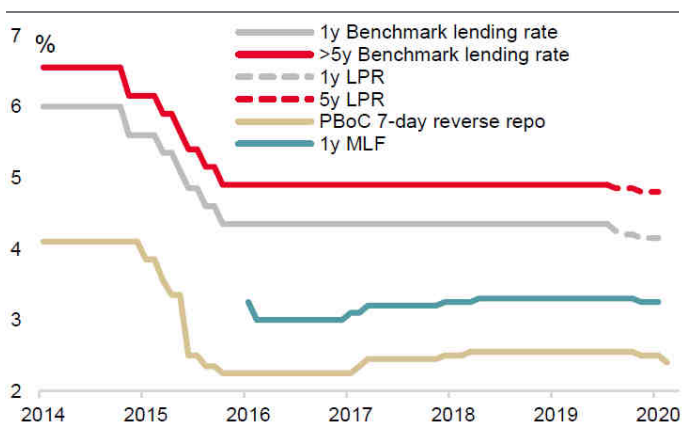
Fig.14 : Chine: PIB
Source: Barclays



A la fin de l'année dernière, les données sur le commerce extérieur ont surpris par la vigueur de leur rebond. Toutes les catégories de produits sont concernées et la reprise du cycle technologique semble enclenchée, comme le souligne le vif rebond des importations des circuits imprimés et le redressement des exportations de téléphones mobiles en décembre dernier. Les importations rebondissent même de 16.3% au dernier point connu, confirmant qu'une reprise du commerce extérieur est enclenchée, en dépit de la poursuite du recul des échanges avec les Etats-Unis. Mais l'accord signé entre les deux pays pourrait stabiliser la situation.

Fig.15 : Chine: taux d'intérêt

Source: SG



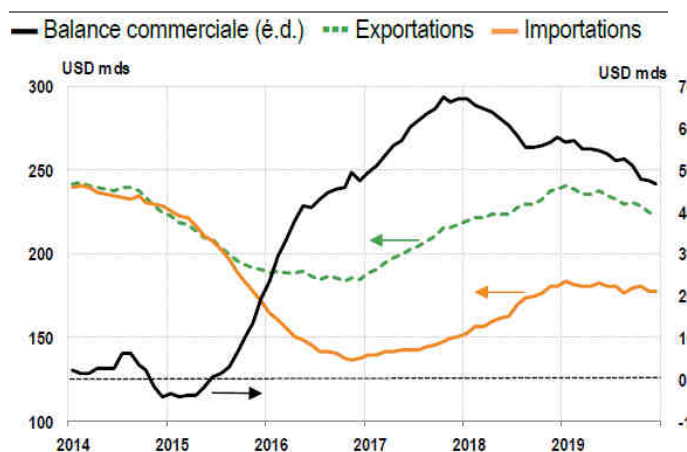
Malgré les signes de stabilisation de l'activité, la politique monétaire reste accommodante. La banque centrale (PBoC) a d'ailleurs annoncé une nouvelle baisse des ratios de réserve obligatoire de 50 points de base, à partir du 6 janvier. Selon la PBoC, cette baisse correspond à une injection de liquidités d'environ 800 milliards de yuans (RMB) et aurait été initiée en vue du pic de demande d'argent à l'occasion du nouvel an chinois le 25 janvier. Cette baisse des taux de réserve obligatoire ne sera sans doute pas la dernière cette année. Une baisse supplémentaire de 100 à 200 points de base est attendue, de même qu'un recul des taux d'intérêt de 20 à 40 points de base.

En **Inde**, l'activité poursuit son ralentissement entamé depuis plusieurs trimestres. Les derniers indicateurs confirment cette tendance. Au total, le PIB 2019 ne devrait pas atteindre 5%, un rythme très inférieur à son potentiel. Pourtant la banque centrale a déjà abaissé ses taux directeurs de 135 points de base. Mais la croissance reste fortement pénalisée par la décélération de la consommation des ménages et par le recul des investissements. Par ailleurs, les marges de manœuvre budgétaires du gouvernement pour soutenir l'activité sont très réduites.

En Amérique latine, l'activité continue encore de ralentir, pénalisée à la fois par la faiblesse et des exportations et de la demande intérieure. Nous révisons à la baisse la croissance prévue pour 2019 dans la zone à 0.7% seulement, contre 1% il y a trois mois, avant un léger rebond attendu en 2020 à 1.7%

Fig.16 : Brésil: balance commerciale

Source: BNP Paribas



Au **Brésil**, les indicateurs du dernier trimestre se sont dégradés suggérant un ralentissement de l'activité en 2019 à 1% seulement. Les perspectives sont un peu meilleures pour cette année à 2% environ, en ligne avec une amélioration prévue de la consommation. En effet, avec le recul de l'inflation (3.6% en 2019 et 3.2% prévu cette année), la banque centrale a déjà procédé à une baisse agressive des taux de 200 points de base en 2019. Ce mouvement devrait se poursuivre au 1er trimestre de cette année avec une baisse supplémentaire de 25 points. Les taux directeurs (nominaux et réels) ressortent désormais à des points bas historiques. Le soutien massif de la politique monétaire devrait permettre aux investissements de se redresser cette année. Le crédit aux ménages, et par conséquent la consommation, devrait également bénéficier de ces taux bas. Toutefois, la maîtrise des déficits publics ne laisse aucune marge, pour l'instant, à une politique budgétaire de soutien.

Les sorties nettes de devises ont atteint un record de USD 44,8 mds expliquant en partie les fortes pressions baissières sur le real, qui a atteint un plus bas historique contre le dollar à 4,27. Pour contenir les pressions sur la monnaie et atténuer sa volatilité, la BCB a ainsi vendu USD 36,9 mds sur le marché des changes. Accusant le pays de «dévaluation massive», les États-Unis ont rétabli, fin 2019, des tarifs douaniers sur l'acier (25%) et l'aluminium (10%) brésiliens.

	2018	2019E	2020P	2021P
PIB (réel)				
Etats-Unis	2.9	2.3	2.0	2.0
Japon	0.8	1.0	0.2	0.2
Zone euro	1.8	1.1	0.7	1.1
Royaume-Uni	1.4	1.1	1	1
Suisse	2.6	1.2	1.3	1.5
Inflation (CPI)				
USA	2.4	1.8	2.0	2.0
Japon	0.9	0.6	0.3	0.3
Zone euro	1.8	1.1	1.0	1.0
Royaume-Uni	2.5	1.8	1.3	1.7
Suisse	0.9	0.5	0.3	0.5
Déficit public en % du PIB				
Etats-Unis	-4.3	-4.5	-4.6	-4.6
Japon	-4.1	-2.5	-3.2	-3
Zone euro	-0.5	-0.9	-0.8	-0.7
Royaume-Uni	-1.2	-1.9	-2.4	-2.5
Suisse	1.5	1.8	1.7	1.7
Balance courante en % du PIB				
Etats-Unis	-2.4	-2.6	-2.7	-2.7
Japon	3.5	2.9	3.3	3.0
Zone euro	3.3	2.8	3	3
Royaume-Uni	-3.9	-5.2	-4.9	-6.3
Suisse	10.2	9.6	10.0	10.0
Taux d'intérêt à long terme (10 ans)				
USA	3.0	1.8	1.7	1.8
Japon	0.0	0.1	0.1	0.1
Zone euro (Allemagne)	0.4	-0.5	-0.6	-0.6
Royaume-Uni	1.5	1.5	1.6	1.6
Suisse	0.0	-0.5	-0.5	-0.5
Taux de change				
1 euro = ...CHF	1.15	1.10	1.07	1.06
1 euro = ... US\$	1.15	1.12	1.10	1.15
1 dollar = ...CHF	1.00	0.98	0.97	0.92
100 yen = ...CHF	1.10	1.09	1.07	1.13
1 GB£ =... CHF	1.32	1.23	1.31	1.27
Marchés actions, CHF, % 31 décembre 2019 / 1er janv 2019				
World MSCI	2.5	22.3%		
Emerging MSCI	-9.2	13.8%		
S&P 500	8.6	25.6%		
Nikkei	0.2	17.8%		
EuroStock 50	-5	21.0%		
FTSE 100	-5.6	15.2%		
SMI	-11.5	26.0%		