

REVUE TRIMESTRIELLE
MONDE & ÉMERGENTS - Q2 2020

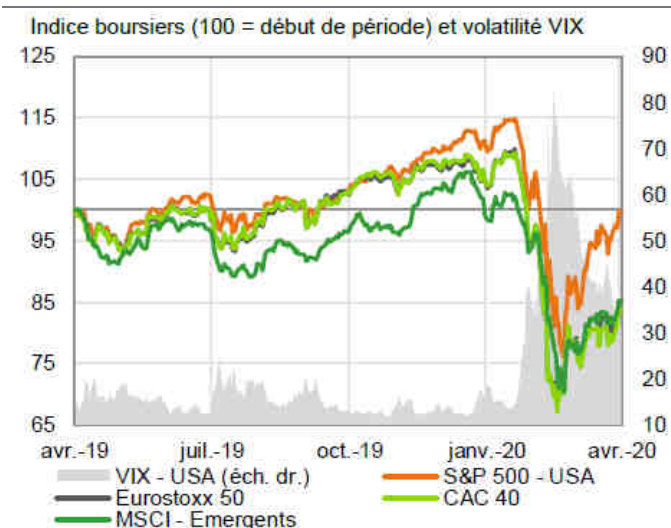
Plongeon de la croissance au T2 avant un rebond progressif au deuxième semestre

Plongeon de la croissance au 2e trimestre avant un rebond progressif au second semestre

Après plusieurs semaines de confinement ici en Europe et ailleurs, avec plus de 2 milliards de personnes concernées dans le monde, les effets à court terme de la pandémie sur les économies vont être catastrophiques. Même si le déconfinement se met progressivement en place à partir du début du mois de mai, ses conséquences devraient se faire ressentir sur plusieurs trimestres. La hausse des faillites sera inévitable, même dans les pays qui ont mis en place des « mesures de protection », comme le report des charges sociales et des impôts ou le

Fig. 1: Monde: marchés actions et volatilité

Source: Barclays



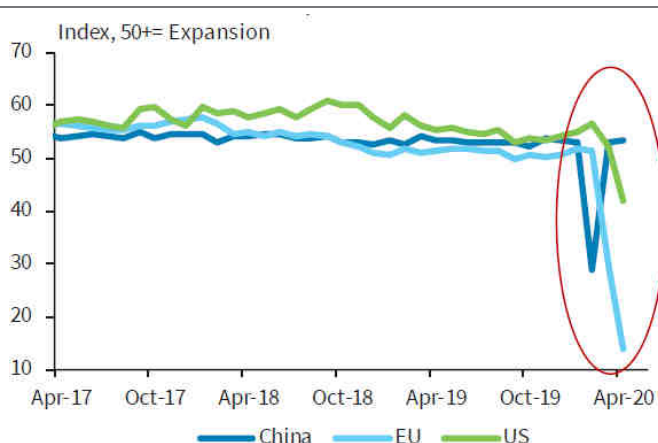
recours massif au chômage partiel. Le chômage, à l'image de ce qui se passe aux Etats-Unis, devrait exploser partout. L'évolution de l'activité post confinement va dépendre des mesures qui auront été mises en place pour faire redémarrer les économies. En particulier, les pays qui auront établi des mesures de protection sur le marché du travail, devraient pouvoir voir un redémarrage de l'activité plus rapide que les autres.

L'impact des mesures de confinement sur la croissance est évidemment difficile à mesurer aujourd'hui, car trop de facteurs restent inconnus: durée du temps de confinement en Europe et dans le reste du monde, possible deuxième vague de la pandémie, etc. Par ailleurs, cette crise n'a pas d'équivalent au 20e siècle. Elle n'a donc pas comme origine un problème monétaire (2008) ou de déficits et de dettes (crise asiatique de 1997). Il n'y a donc pas de comparaison possible avec une crise précédente.

Ce que l'on sait dans les économies européennes, c'est qu'un calcul « bottom up » à partir des secteurs d'activité suggère un recul de la valeur ajoutée de 35% environ. Toujours selon ces calculs, un confinement de 6 semaines entraînerait une contraction du PIB de 5% au premier et au second trimestre. Le taux de redémarrage

Fig.2: Monde: indicateurs d'activité PMI composites

Source: Barclays



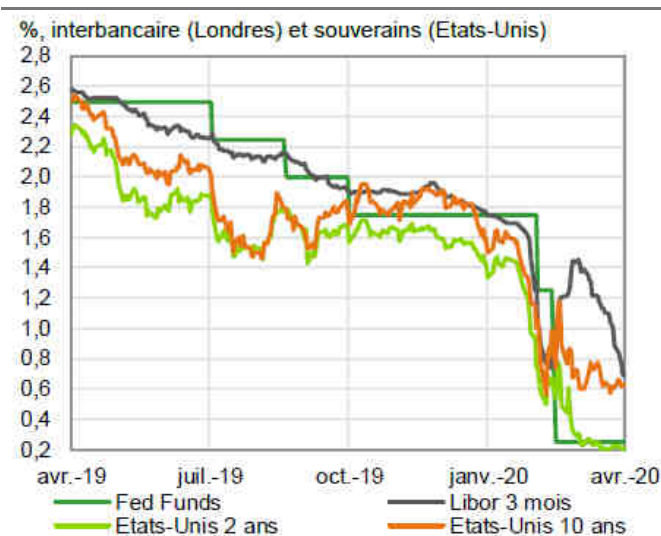
est également un élément important pour calculer l'impact de cette crise. L'ampleur des politiques budgétaires et monétaires de soutien à l'activité est également un facteur déterminant pour la phase de « rattrapage ». La réponse monétaire est déjà trois fois plus importante en Europe et aux Etats-Unis que lors de la crise financière de 2008. Et les politiques budgétaires sont déjà deux fois plus importantes qu'en 2009.



Le **FMI** a publié le 14 avril dernier ses prévisions pour la croissance 2020. L'institution s'attend à un repli du PIB mondial de 3%, voire de 6% si les mesures de confinement devaient se prolonger. Les pays industrialisés seraient les plus affectés avec une contraction du PIB prévue de 6.1%. Les Etats-Unis verraient leur croissance se contracter de 6.5% et la zone euro de 10%. Seuls les pays émergents d'Asie devraient connaître une croissance positive avec, selon l'institution, respectivement 1.2% pour la Chine et 1.9% pour l'Inde. La récession devrait donc toucher, pour la première fois depuis la Grande Dépression, à la fois les pays industrialisés et émergents. Pour 2021, le FMI prévoit un rebond de la croissance de 5.8%, mais cette prévision reste très aléatoire dans le contexte actuel d'incertitudes sur la durée de la pandémie. Avec les mesures de soutien, l'endettement public atteindrait des sommets à la fin de l'année, avec un bon de la dette publique des pays industrialisés qui passerait de 105.2 du PIB en 2019 à 122.4% cette année.

Fig.3: Taux d'intérêt USD

Source: CA

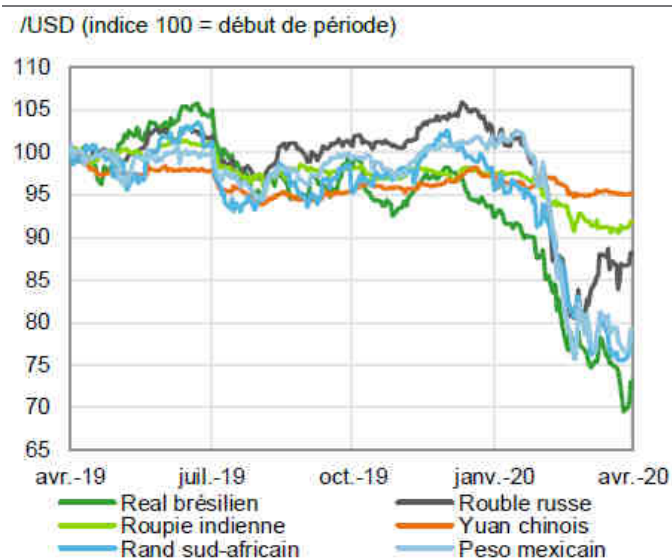


Après avoir dévissé au début de la crise, **les taux longs** se sont stabilisés à des niveaux historiquement bas reflétant à la fois la contraction de l'activité et la forte pression à la baisse sur les prix. Les taux américains souverains à 10 ans sont passés de 1.8% à 0.6% environ. Le Bund allemand (taux souverain 10 ans) n'a perdu que 20 points de base passant de -0.2% à -0.4%. Mais les écarts en Europe (spreads) se sont accrus avec les taux allemands en raison de l'accroissement des risques liés à l'endettement, en particulier pour l'Italie et l'Espagne. Aucune « normalisation » des taux longs n'est à prévoir tant que durera la récession. Par la suite, une remontée graduelle devrait être opérée.

Le marché des taux est également fortement impacté par les mesures de politiques monétaires prises par les banques centrales et par les institutions internationales. Ces mesures ont été massives ces dernières semaines. Les banques centrales ont d'abord abaissé leurs taux directeurs. Ainsi, la Fed les a baissés de 100 points de base à 0.25% le 15 mars dernier. La BCE les a laissés inchangés car ils étaient déjà à un niveau plancher. Par ailleurs, les banques centrales ont injecté des milliards de liquidités dans les économies. Ainsi la Fed a annoncé le 9 avril dernier un ensemble de mesures dont l'enveloppe totale s'élève à 2'300 milliards de dollars, ou 10.5% du PIB. La BCE n'est pas en reste avec des injections massives de liquidités. En effet, elle a lancé un programme temporaire d'achats d'urgence le « Pandemic Emergency Purchase Programme » (PEPP) et a élargi son programme d'achat de titres du secteur privé. L'objectif est de « contenir » les spreads entre l'Allemagne et les autres pays de la zone euro et de maintenir les liquidités sur les marchés.

Fig.4 : Devises émergentes

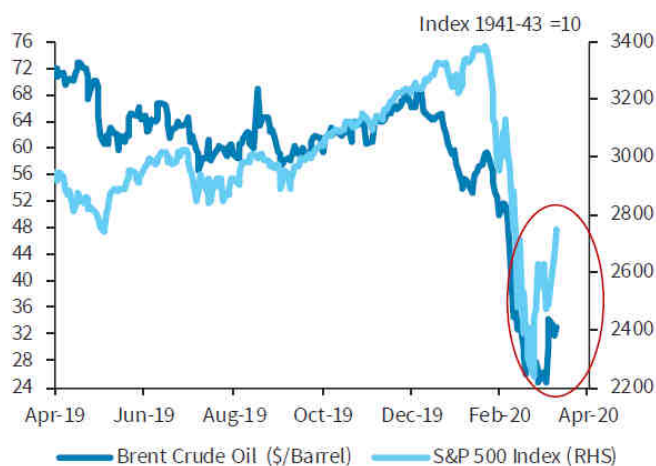
Source: CA



Sur le marché des **taux de change**, ces dernières semaines ont été très éprouvantes pour les devises émergentes. Celles des pays les plus impactés par la chute des prix des matières premières ont dévissé de près de 30% par rapport au dollar. Les sorties de capitaux ont été massives ce qui a accéléré les dévaluations, en particulier au Brésil et en Afrique du Sud. Le confinement devrait aider au rétablissement des balances courantes avec l'effondrement de la demande intérieure et maintenir les devises à flot. A moyen terme, les devises émergentes pourraient rester volatiles, mais, sauf accident supplémentaire sur les marchés des commodities, elles ne devraient plus se déprécier massivement face au dollar.

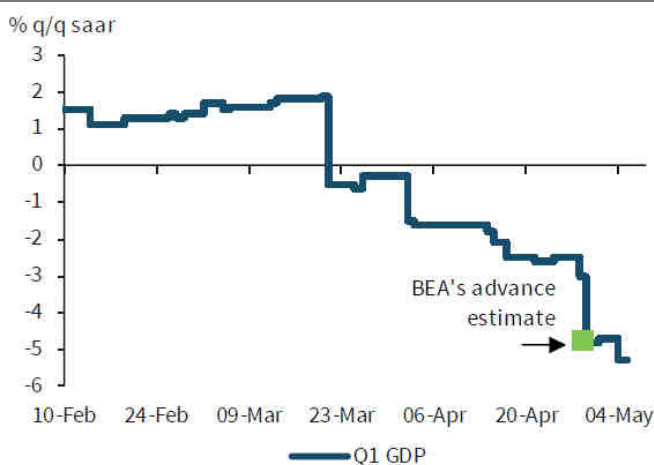
Le **marché du pétrole** continue d'être fortement secoué par la pandémie. En effet, depuis le début de la crise, la demande s'est fortement contractée. On estime ce repli à 30% environ. Dans le même temps, la production s'est accrue, l'Arabie saoudite inondant le marché pour « punir » les pays qui n'ont pas accepté de réduire leur offre, et tout particulièrement la Russie. Enfin, les capacités mondiales de stockage sont arrivées à saturation. Cette situation a provoqué un effondrement d'environ 60% des prix. Après un plus bas à 24 dollars le baril, les cours du Brent sont revenus légèrement au-dessus des 30 dollars grâce à l'accord intervenu le 13 avril dernier entre les pays de l'OPEP, la Russie et les Etats-Unis pour « maîtriser la production ». Mais cela n'a pas suffi. En effet, le lundi 20 avril, le prix du baril de WTI à échéance mai (marché américain) est passé en territoire négatif... Les autres échéances et les autres qualités de brut n'ont pas décroché de la même manière, mais se sont repliées nettement, le Brent est même passé le 21 avril sous la barre des 20 dollars pour un baril. Le gouvernement américain tente par tous les moyens d'endiguer la chute des cours pour éviter un désastre dans le secteur de l'extraction des hydrocarbures. Mais, au vu des prix planchers, la faillite de nombreuses entreprises américaines actives dans le pétrole de schiste sera inévitable compte tenu de leurs coûts d'extraction. La situation est similaire au Canada. Dans les pays émergents, les conséquences de l'effondrement des prix seront encore plus douloureuses en raison de la dépendance totale à ces revenus d'exportation. Aucun rebond des prix n'est envisagé avant une reprise de la consommation, et en particulier de la reprise du trafic aérien et la fin du confinement en Europe et en Amérique du Nord.

Fig.5 : Prix du pétrole et indice A&P 500
Source: Barclays



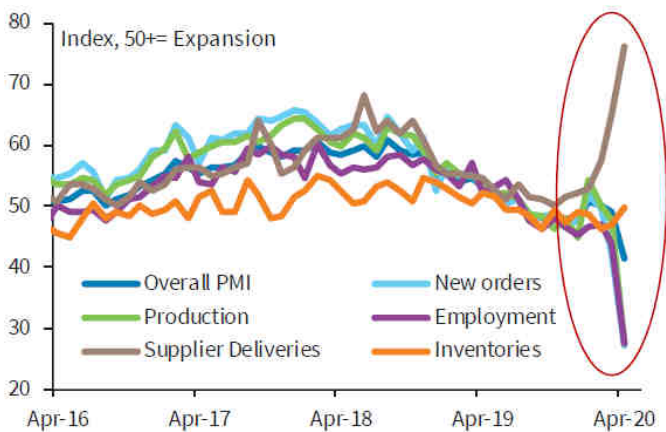
Aux **Etats-Unis**, alors que l'activité ralentissait déjà avant la pandémie, la crise sanitaire précipite l'économie en récession. Contrairement aux pays européens, les « filets de sécurité » sociaux sont quasi inexistants. En particulier, le chômage partiel n'est pas ou peu utilisé, ce qui a déjà plongé des millions de salariés au chômage. Mais, tous les Etats ne sont pas confinés, ce qui permet un certain niveau d'activité. Le PIB du 1er trimestre a déjà reculé de 4.8% l'an et celui du 2e trimestre pourrait même plonger de 40% l'an, avant de rebondir de 30% au 3e trimestre. Au total, le PIB américain devrait reculer de 6.5% environ cette année (-5.9%

Fig.6 : Etats-Unis: Etats-Unis: PIB T1 : révisions à la baisse
Source: Barclays



selon le FMI). Ces prévisions seront évidemment sujettes à de multiples révisions liées à l'évolution de la situation sanitaire et du processus de reprise de l'activité avec le déconfinement. L'énorme accroissement du chômage est une spécificité du marché du travail américain et devrait être un handicap pour la reprise post confinement. En effet, contrairement aux autres pays de l'OCDE, le système du chômage partiel n'existe pas (maintien du poste de travail). L'arrêt de l'activité dû au confinement provoque actuellement un véritable choc sur le marché du travail avec 20.5 millions d'emplois supprimés en avril seulement et un taux de chômage qui est remonté à 14.7% de la population active, ce qui est sans précédent depuis la grande Dépression. Par ailleurs, comme c'est toujours le cas avec la remontée du taux de chômage, le taux d'épargne des ménages est remonté en deux mois de 8% environ à près de 14%. Cette hausse a déjà provoqué une chute des dépenses de consommation de près de 8% au premier trimestre et cette contraction devrait s'amplifier au 2e trimestre.

Fig.7 : Etats-Unis: Indicateurs ISM: PMI manufacturiers
Source: Barclays



Pour éviter une dépression et soutenir l'activité, des aides massives ont été annoncées. Sur le plan budgétaire et fiscal, le « Coronavirus Aid, Relief and Economic Security Act » prévoit des transferts aux ménages pour un montant de 634 milliards de dollars sous forme de crédit d'impôt, d'aide aux chômeurs, d'aide alimentaire, etc. Les prêts garantis aux entreprises et Etats fédéraux ressortent déjà à 881 milliards. Au total, ce sont plus de 2'200 milliards d'aide qui vont être injectés dans l'économie, soit 10% environ du PIB. Du côté de la politique monétaire, les dispositifs qui avaient été mis en place avec la crise de 2008 ont été réactivés. Le programme d'achat d'actifs, qui avait été limité à 700 milliards par an, est de nouveau sans limite. Parallèlement aux injections exceptionnelles de liquidités (via les opérations de repo notamment) et les accords de swap, les problèmes de liquidités sur le dollar se sont calmés et les « spreads » avec les autres pays se sont réduits. Enfin les devises émergentes ont cessé de dévisser face au dollar.

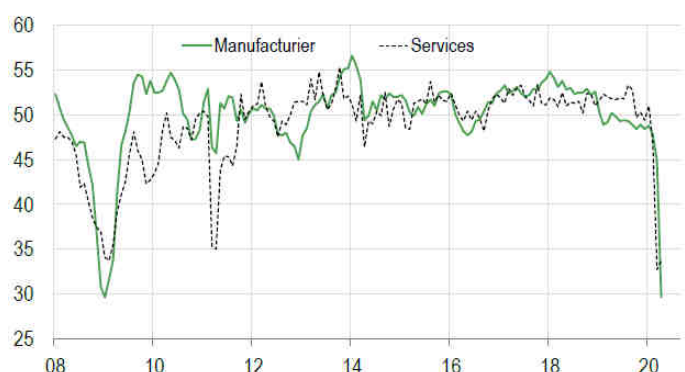
Fig. 8 : Etats-Unis: Coronavirus act, milliards de USD
Source: BNP Paribas

Transferts aux ménages	634
- Crédit d'impôt (« chèque »)	290
- Aide aux chômeurs (extension des droits)	260
- Autres (aides alimentaire, à l'éducation...)	84
Prêts garantis	881
- Aux grandes entreprises et Etats fédéraux	504
- Aux petites et moyennes entreprises	377
Aides d'urgence	400
- Aux Etats fédéraux et autorités locales	175
- Aux hôpitaux et Disaster Relief Fund	225
Baisses ou différés d'impôts pour les entreprises	280
TOTAL	2.200

Au **Japon**, l'état d'urgence a été annoncé le 7 avril dernier en raison de la situation sanitaire et de la hausse des contamination au Covid-19. Pourtant, le pays n'a pas adopté un confinement similaire à celui mis en place en Europe, de sorte que de nouvelles contaminations sont à craindre. L'objectif du gouvernement est de faire baisser la mobilité de la population de 80%. Une semaine après l'introduction de l'état d'urgence, force est de constater que la mobilité de la population ne s'est pas réduite. Ce qui signifie également que les conséquences de la pandémie pourrait durer plus longtemps au Japon qu'ailleurs. Par ailleurs, l'économie japonaise est confrontée à une multiplicité de facteurs négatifs: chute des revenus touristiques, problèmes d'approvisionnement de matières premières, en particulier dans le secteur métallurgique, poursuite du repli des exportations vers la Chine, atonie de la consommation privée, déjà impactée par le relèvement de la TVA en octobre 2019 et, enfin, la récession mondiale. Les derniers indicateurs de conjoncture confirment cette situation avec un plongeon sans précédent de l'activité. A cet égard, le PIB devrait se contracter de près de 25% au 2e trimestre, avant de rebondir mollement au 2e semestre. Pour l'ensemble de l'année, le recul de la croissance serait de -6%, avant de se stabiliser en 2021 à +1%.

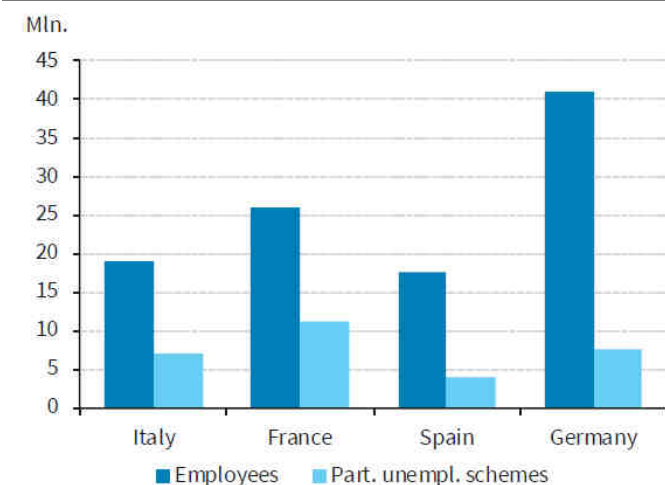
Pour soutenir l'activité, les autorités misent surtout sur un soutien budgétaire plutôt que monétaire. En effet, cette dernière dispose de peu de marge de manœuvre avec des taux directeurs qui sont déjà négatifs. La Banque du Japon (BoJ) a pourtant annoncé un doublement de ses rachats d'actifs (plus de 110 milliards de dollars) pour éviter tout problème de liquidité sur les marchés. En revanche, les mesures budgétaires et fiscales sont massives avec un total de 117'000 milliards de yens. Il n'est pas sûr que l'ensemble de ces mesures ne devrait pas empêcher l'économie japonaise de retomber dans la déflation dès cette année.

Fig.9: Japon: indicateurs PMI
Source: BNP Paribas



En **Europe**, alors que le l'activité avait enfin redémarré en janvier et en février, les mesures de confinement instaurées depuis le début de mars ont provoqué un arrêt marqué de l'activité. Le PIB a déjà reculé de 3.8% (q/q l'an) au 1er trimestre. Les perspectives pour l'ensemble de l'année se dégradent à mesure que continue le confinement. Après près de deux mois de « lockdown », les prévisions pour 2020 ont encore été révisées à la baisse à -10% environ, après avoir tenu compte d'un 2e trimestre qui s'annonce comme catastrophique à -19%. Le confinement a stoppé environ 35% de l'activité dans les pays de la zone euro, ce qui correspond à 3 points de PIB par mois. Dans l'hypothèse d'un confinement qui se terminerait au bout de 2 mois et d'une reprise graduelle de l'activité, l'impact serait donc entre 8 et 10 points de PIB, soit un repli de la croissance d'environ 8% pour 2020.

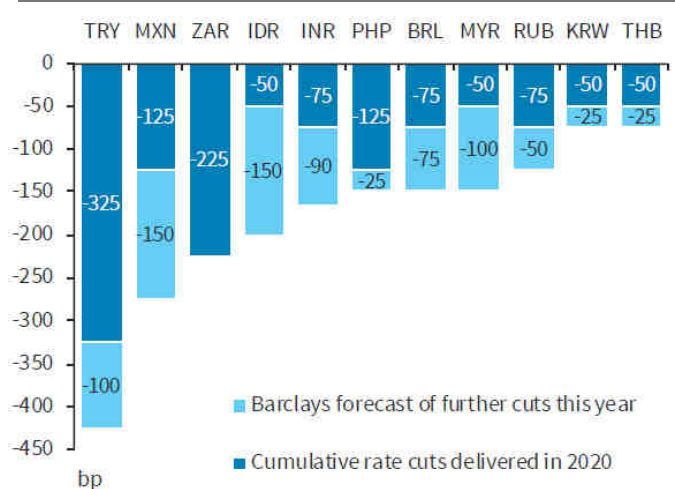
Fig. 10: Zone euro: Emplois et chômage partiel (en millions)
Source: Barclays



Mais le rebond de l'activité pourrait être ralenti par les effets secondaires de la crise, comme par exemple la poursuite du blocage des frontières à l'intérieur et à l'extérieur de l'Europe, pénalisant les exportations. Une contraction du PIB de 10% semble donc probable. La seule bonne nouvelle est que les ménages n'ont perdu que peu de pouvoir d'achat grâce aux amortisseurs sociaux et en particulier à l'utilisation massive du chômage partiel. Ainsi, en France, la moitié des salariés du secteur privé sont en chômage partiel. La consommation privée devrait donc redémarrer rapidement avec le déconfinement. La BCE signale que la croissance du crédit des entreprises est très rapide (+7.5%) pour faire face aux échéances de salaires mais également aux futurs problèmes de liquidité.

Les **pays émergents** vont également payer le prix fort suite à la pandémie, notamment parce que les prix du pétrole et des matières premières se sont effondrés et parce que des sorties de capitaux sans précédent (100 milliards de dollars) ont été observées ces dernières semaines. Le risque de l'incapacité des emprunteurs à assurer le service de leur dette exerce une forte pression sur les banques et un gel des marchés du crédit. Une intensification de la crise pourrait bien provoquer une menace sur la stabilité financière globale. L'action rapide des banques centrales limite pour l'instant ce risque et a contenu les coûts du crédit et stabilisé les marchés. Par ailleurs, pour éviter un début de défaut et surtout un effet de contagion, des mesures de protection sont mises en place. La Réserve fédérale (Fed) a annoncé avoir mis en place des lignes de « swaps » pour plusieurs pays (Mexique, Brésil et Corée du Sud).

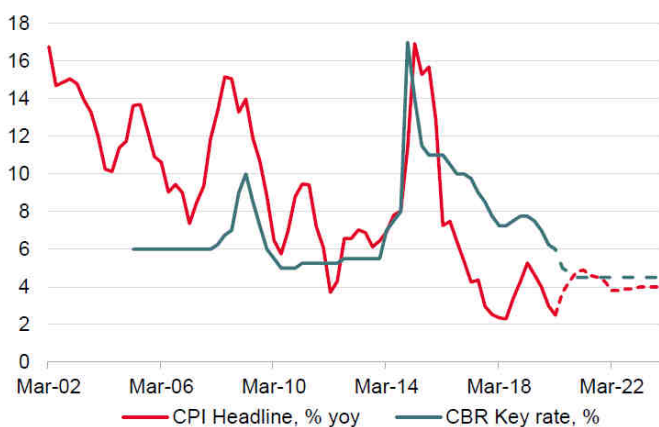
Fig. 11: Pays émergents: baisse des taux directeurs
Source: Barclays



D'autre part, le FMI a mis à disposition 100 milliards de dollars d'aide d'urgence, dont 10 milliards sous forme de crédits à taux zéro pour les pays les plus vulnérables. Enfin, la Banque mondiale et le FMI vont accorder des « dons » permettant à plusieurs pays de faire face à leurs échéances vis-à-vis du FMI. Et le G20 devrait annoncer un moratoire sur les prêts bilatéraux. Toutes ces mesures devraient donc éviter un effondrement financier des pays les plus fragiles. Dans l'immédiat, l'Asie sera la première région à se redresser, suivie par l'Europe de l'Est et finalement l'Amérique latine. La croissance du PIB des émergents devraient atteindre 1% cette année, mais 0% hors Chine.

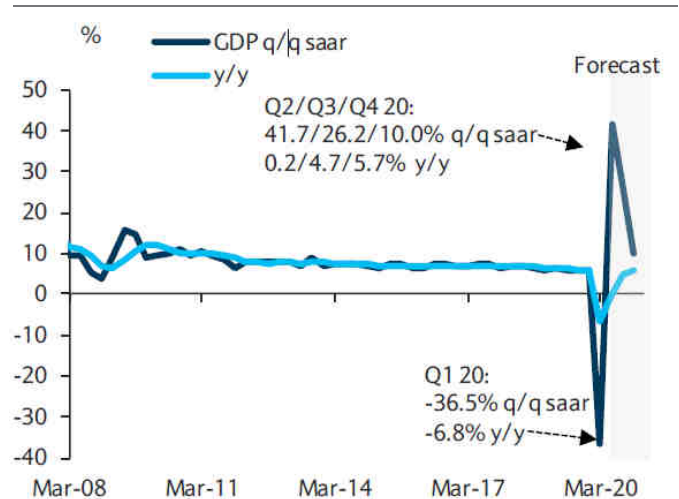
En Russie, après une année 2019 déjà mauvaise avec une croissance de 1.2% seulement, cette année s'annonce catastrophique avec un recul prévu du PIB de près de 6%, la plus mauvaise performance des grands pays émergents avec le Mexique et l'Afrique du Sud. L'économie russe est non seulement pénalisée par le confinement et une gestion de la pandémie catastrophique (pays le plus contaminé en Europe), mais également par l'effondrement du prix du pétrole et des volumes exportés. Ainsi, les exportations devraient se contracter de près de 15%. Parallèlement au soutien budgétaire et fiscal de l'État central, la Banque centrale, pour soutenir l'activité, a déjà abaissé son principal taux directeur de 50 points de base le 24 avril dernier et devrait encore poursuivre avec 50 points supplémentaires dans les semaines à venir. Mais cela ne sera pas suffisant pour éviter une chute de la production et une récession.

Fig.12 : Russie: taux directeurs et inflation
Source: SG



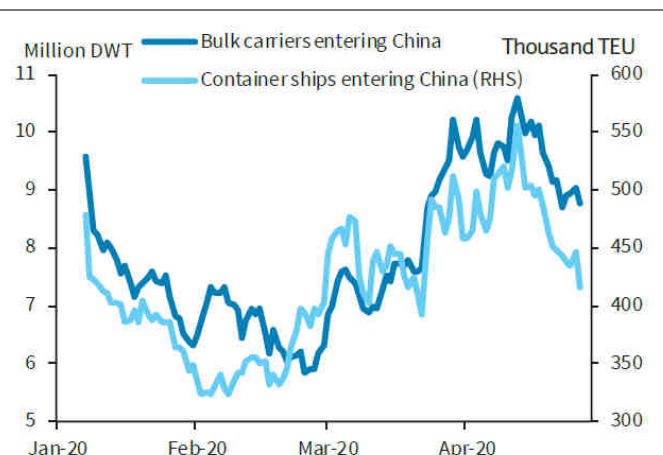
En **Asie émergente**, la pandémie a pénalisé, comme dans les autres régions, l'activité et les échanges extérieurs. La Chine a été la première économie frappée et le redémarrage de l'activité est lent car les exportations sont pénalisées par la fermeture des frontières et par l'arrêt de l'activité dans presque tous les pays de l'OCDE. Taiwan, Singapour et le Vietnam ont pu traverser la crise sans arrêter leur économie grâce à des mesures sanitaires drastiques. Mais dans ces trois cas, les exportations sont à la peine, comme en Chine. Dans les autres pays de l'ASEAN et en Inde, l'arrêt total de l'activité depuis plusieurs semaines aura des conséquences économiques et sociales catastrophiques. Sur l'ensemble de l'année, la Malaisie (pétrole) et la Thaïlande (tourisme) seront les plus impactés avec un PIB en recul entre 7% et 8.5%. Seul Taiwan sort du lot avec une croissance prévue de 1% environ. Pour l'ensemble de la région, le PIB devrait stagner à 0% avant de rebondir à 6.3% en 2021.

Fig.13 : Chine: PIB
Source: Barclays



En **Chine**, le PIB a reculé au 1er trimestre de 6.8% sur un an, soit 36.5% l'an par rapport au dernier trimestre 2019. C'est la première contraction de l'activité depuis plus de 40 ans. Toutes les composantes sont en repli, en particulier l'investissement et les ventes au détail de -16%. Pour l'instant, sur l'ensemble de l'année, le PIB resterait positif à +1.5% environ (FMI = +1.9%). Ces résultats sont nettement au-dessous des prévisions officielles, ce qui devrait pousser le gouvernement à faire plus pour soutenir l'activité. Toutefois, la levée des mesures de confinement dans tout le pays, y compris dans la région de Wuhan, épice de la pandémie, permet un rebond de l'activité. Le commerce extérieur a certes rebondi depuis son point bas de février mais stagnerait ces dernières semaines. En effet, la majorité des partenaires commerciaux de la Chine étant en confinement, les « chaînes mondiales » de production sont à l'arrêt.

Fig.14 : Chine: importations maritimes : vrac et containers
Source: Barclays



Cependant, la levée progressive des confinements dans le monde devrait soutenir les exportations à moyen terme. L'évolution de la demande intérieure, en particulier la consommation des ménages, reste plus préoccupante. En effet, le confinement de plus de deux mois et la contraction de l'activité ont fait remonter le taux de chômage qui est passé de 5.3% en janvier à 6.2% en février. Par ailleurs, le revenu disponible des ménages s'est nettement contracté au cours du dernier trimestre suggérant une poursuite du repli de la consommation privée au cours des prochains mois. Les plans de soutien monétaire et budgétaire sont massifs. Dans le domaine fiscal, le gouvernement a non seulement augmenté ses transferts avec des aides d'urgence pour du financement d'infrastructures, mais également avec des baisses d'impôts sur les entreprises, de TVA et de taxes d'importation. Des baisses massives d'impôts (1'600 milliards de yuans) ont déjà été décidées et de nouvelles sont attendues ainsi que de nouvelles aides publiques. Cette hausse des dépenses (et de baisses des recettes) devraient engendrer un déficit public de 3.5% du PIB cette année. Sur le plan monétaire, les autorités ont déjà injecté des liquidités dans le système bancaire, par ailleurs, elles ont abaissé les taux d'intérêt, les taux de réserve obligatoires des banques, etc. Au total, l'injection de liquidité dans l'économie ressortait début mai à 950 trillions de CNY. Au cours des prochaines semaines, de nouvelles baisses de taux sont attendues ainsi que des achats d'actif. Au total, il ressort que les autorités chinoises vont tout faire pour soutenir l'activité et empêcher une forte remontée du chômage, même si le redémarrage s'annonce difficile.

Fig.15 : Chine - taux d'intérêt

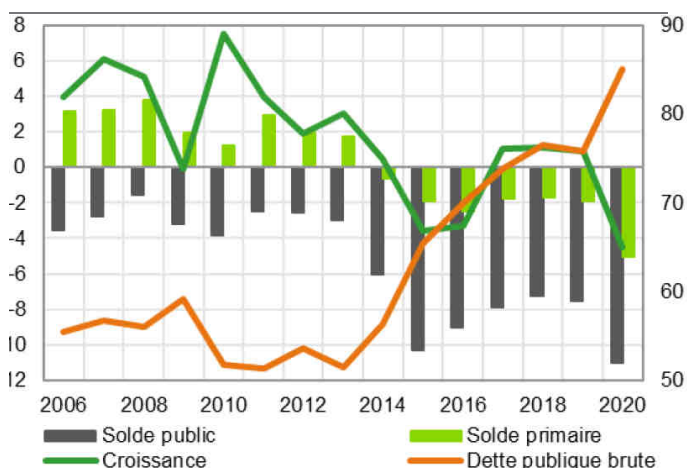
Source: SG



L'Amérique latine est pour l'instant la région émergente la plus touchée par la pandémie et par ses conséquences économiques. Au 1er trimestre, le PIB ne se serait contracté que de 5% environ. Mais au 2e trimestre les économies de la région connaîtraient une chute du PIB comprise entre 30% pour le Brésil et 50% pour le Pérou. L'effondrement des exportations de matières premières et de leurs prix touche de plein fouet ces économies. Sur l'ensemble de 2020, le PIB de la région se contracterait de près de 4.5% et ne rebondirait que de 3.5% en 2021.

Fig.16 : Brésil: indicateurs clés

Source: BNP Paribas



Au **Brésil**, alors que les indicateurs du début de l'année suggéraient enfin un début de reprise, la pandémie va faire replonger le pays en récession. Les indicateurs d'activité PMI de mars ont tous chuté en territoire négatif. La fermeture des frontières et l'arrêt du trafic aérien vont peser sur le secteur du tourisme qui contribue à hauteur de 8% environ du PIB. La situation est encore pire sur les marchés extérieurs. En effet, le Brésil dépend fortement des exportations de matières agricoles et de matières premières (50% des exportations). Or, non seulement les volumes ont chuté, mais les prix se sont effondrés sur les marchés du sucre (-21%), du coton (-27%), etc. Parallèlement, les sorties de capitaux se sont accélérées et la devise a plongé face au dollar qui s'est apprécié de 42% face au real, celui-ci atteignant même un plus bas historique. Enfin, les marchés boursiers ont plongé de 33%. La banque centrale est intervenue pour assurer la liquidité du marché avec une injection de liquidités estimée à 1 200 milliards de BRL. Pour l'instant, une crise financière semble écartée, car les entreprises ont encore des réserves en devises. Dans un tel contexte, et compte tenu de la gestion désastreuse de la pandémie par le gouvernement d'extrême droite de Jair Bolsonaro, le repli du PIB devrait en tout cas atteindre plus de 5% cette année avant un possible rebond en 2021 de 3%.

	2018	2019	2020P	2021P
PIB (réel)				
Etats-Unis	2,9	2,3	-6,5	3,5
Japon	0,8	1,0	-6,0	1,0
Zone euro	1,8	1,1	-10,0	7,5
Royaume-Uni	1,4	1,1	-9,0	6,0
Suisse	2,6	1,2	-6,7	5,2
Inflation (CPI)				
USA	2,4	1,8	0,5	1,3
Japon	0,9	0,6	-0,5	-1,5
Zone euro	1,8	1,1	0,3	0,8
Royaume-Uni	2,5	1,8	1,0	1,5
Suisse	0,9	0,5	-1,0	-0,5
Déficit public en % du PIB				
Etats-Unis	-4,3	-4,5	-17	-10
Japon	-4,1	-2,5	-10,5	-9,5
Zone euro	-0,5	-0,9	-0,8	-0,7
Royaume-Uni	-1,2	-1,9	-10,8	-6,8
Suisse	1,5	1,8	-3	0
Balance courante en % du PIB				
Etats-Unis	-2,4	-2,6	-2,3	-2,5
Japon	3,5	3,6	3,5	3,3
Zone euro	3,3	2,8	3	3
Royaume-Uni	-3,9	-3,8	-0,5	0,0
Suisse	10,2	9,6	7,5	7,5
Taux d'intérêt à long terme (10 ans)				
USA	3,0	1,8	1,25	1,50
Japon	0,0	0,0	0,1	0,1
Zone euro (Allemagne)	0,4	-0,2	-0,2	-0,1
Royaume-Uni	1,3	0,8	0,9	1,1
Suisse	0,0	-0,5	-0,5	-0,4
Taux de change				
1 euro = ...CHF	1,15	1,10	1,05	1,05
1 euro = ... US\$	1,15	1,12	1,10	1,12
1 dollar = ...CHF	1,00	0,98	0,95	0,94
100 yen = ...CHF	1,10	1,09	1,05	1,07
1 GB£ =... CHF	1,32	1,30	1,28	1,27
Marchés actions, CHF, %				
		31 mars 2020 / 1er janv 2020		
World MSCI	2,5	22,3%	-21,5%	
Emerging MSCI	-9,2	13,8%	-23,9%	
S&P 500	8,6	25,6%	-20,0%	
Nikkei	0,2	17,8%	-19,4%	
EuroStock 50	-5	21,0%	-27,3%	
FTSE 100	-5,6	15,2%	-29,7%	
SMI	-11,5	26,0%	-12,3%	