



REVUE TRIMESTRIELLE
MONDE & ÉMERGENTS - Q4 2020

Le rebond en 2021 sera plus fort qu'attendu

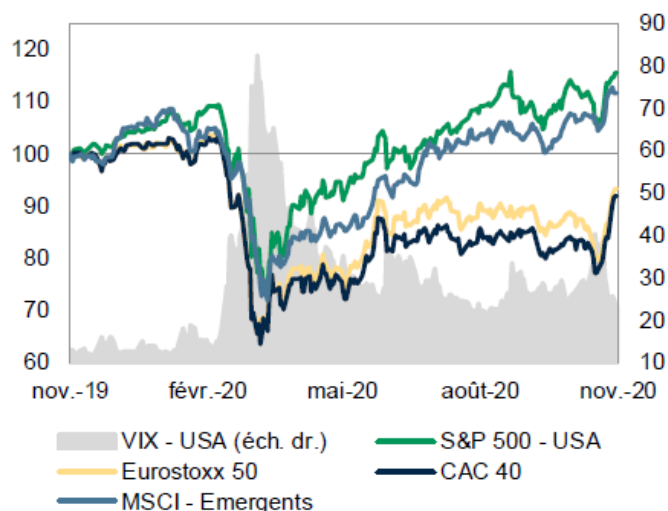
Essoufflement en fin d'année 2020 et rebond en 2021

Après un redémarrage en mode « rattrapage » à la fin du printemps, les derniers indicateurs suggèrent un ralentissement de l'activité dans les pays de l'OCDE. Pour autant, la reprise a été un peu plus vigoureuse que prévu, notamment en Chine. Au total, la croissance mondiale ne devrait pas se contracter aussi fortement que ce qui avait été anticipé en juillet dernier. Ainsi, le FMI prévoit désormais un repli du PIB mondial de 4.4% pour cette année contre 5.2% en juin, soit près d'un point supplémentaire. Pour les pays « industriels », l'amélioration ressort à 2.3 points à -5.8%, notamment grâce à l'Allemagne qui ne reculerait que de 6%, contre 7.8% précédemment. En 2021, l'activité des pays de l'OCDE devrait rebondir de 3.9%, avec une forte divergence entre les Etats-Unis (+4.6%) et l'Europe (+2.6). Dans les pays émergents, après une contraction de 2.2% cette année, le rebond devrait être vigoureux à 6.7% en 2021, tiré en particulier par les pays d'Asie (+7.5%), alors que l'Europe émergente et l'Amérique latine seraient en retrait à seulement entre 4% et 4.5%.

Fig.1: Monde: marchés actions et volatilité

Source: CA

Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX

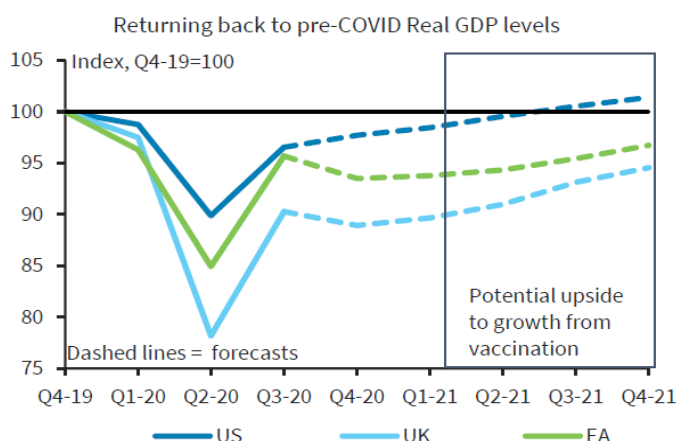


La bonne nouvelle du côté des émergents est que la croissance chinoise performe mieux qu'attendu et devrait s'établir à 2% pour 2020, contre 1% prévu en juin. Le dynamisme chinois devrait se confirmer en 2021 avec une prévision de hausse du PIB de près de 8.5%, ce qui devrait entraîner les autres pays asiatiques et plusieurs pays européens, dont l'Allemagne et la Suisse. Nous restons donc prudemment optimistes pour la reprise en 2021.

Dans les pays de l'OCDE et en particulier en Europe (et en Suisse), les mesures de protection restent en vigueur (chômage partiel, etc.) et soutiennent l'activité et la consommation. En revanche, dès la fin de ces mesures, il faut s'attendre à une nette hausse du chômage en particulier dans les activités de service (commerce de détails, tourisme, restauration, etc.). En effet, en dépit de l'ampleur des mesures de soutien, les entreprises vont ajuster leurs effectifs au printemps de l'année prochaine. Evidemment tout sera entrepris pour soutenir la reprise et les banques centrales des pays de l'OCDE vont maintenir leur taux d'intérêt durablement à des niveaux très bas. La reprise mondiale sera sans doute plus chaotique que ce qui est anticipé et les faiblesses structurelles des différents pays pourraient laisser apparaître un monde économique plus fragmenté qu'avant le début de la crise. Toutefois, l'élection de M. Biden devrait permettre un apaisement sur le front de la guerre commerciale.

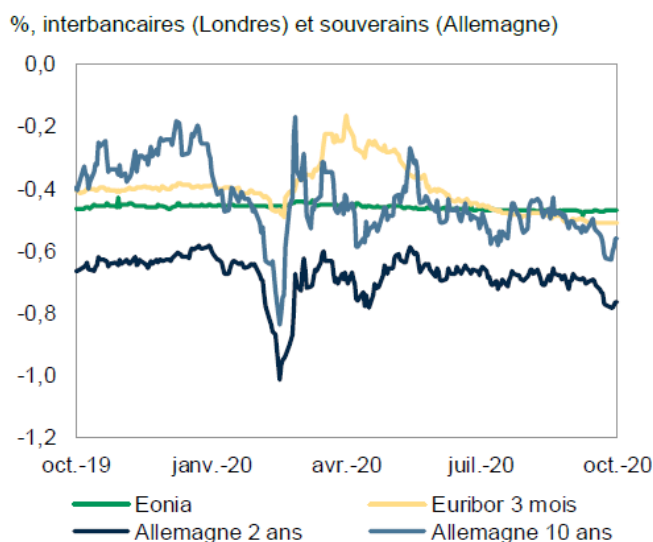
Fig.2: Monde: rattrapage du PIB en 2021

Source: Barclays



La **politique monétaire** dans le monde reste partout très expansionniste, en particulier avec des rachats d'actifs massifs. Aux Etats-Unis la Réserve fédérale (Fed) a confirmé qu'elle continuerait à maintenir une politique accommodante et ses taux directeurs proches de zéro pendant une période prolongée. La majorité des membres du conseil de la Fed (FOMC) ne voit pas de hausse de taux avant 2023. En Europe, la Banque centrale européenne (BCE) ne modifie pas non plus sa politique monétaire en dépit de perspectives d'inflation très faibles. La BCE estime que sa politique de rachats d'actifs est suffisante pour maintenir une politique favorable à la reprise économique. Il semble toutefois qu'elle devra modifier sa politique à la mi-2021 et ne pas diminuer, comme prévu, ses rachats d'actifs afin de ne pas freiner la reprise de l'activité. Ces derniers devraient donc être renforcés à la fin de 2021 et en 2022. Parallèlement, aucune hausse des taux directeurs n'est envisagée dans un horizon prévisible.

Fig.3: Taux d'intérêt zone euro
Source: CA

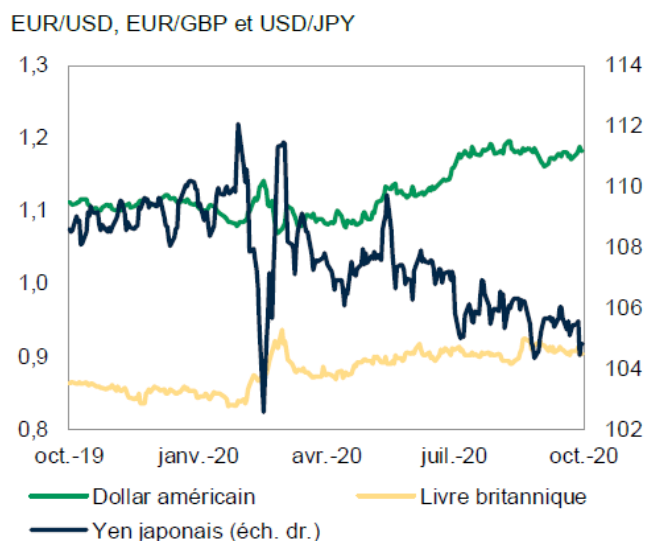


Après avoir dévissé au début de la crise, **les taux longs** sont restés stables à des niveaux historiquement bas et ne devraient pas remonter avant mi-2021 compte tenu de la situation sanitaire et économique. Dans la zone euro, le Bund (allemand) à dix ans reste aux alentours de -0.5%, quasiment au niveau du taux de dépôt de la BCE. Si la situation s'améliore d'ici la fin de l'année, le Bund pourrait revenir à -0.4% à fin décembre avant de revenir à -0.3% à la fin de l'année prochaine. La courbe de taux resterait quasiment stable au cours des prochains mois grâce à la politique ultra-accommodante de la BCE.

Aux Etats-Unis, les taux à dix ans restent positifs et ressortaient en septembre dernier à 0.7 environ. Contrairement à la zone euro, les taux devaient se redresser quelque peu d'ici la fin de l'année en ligne avec le redressement de l'activité.

Sur le marché des **taux de change**, les élections américaines ont alimenté la volatilité sur les marchés. Selon les enseignements des précédentes élections, il apparaît en tout cas qu'une victoire démocrate ne serait pas favorable à une appréciation du dollar. C'est ce que nous observons depuis la victoire de M. Biden. Parmi les devises des pays industriels, le yen japonais a poursuivi son appréciation face au dollar. Cette tendance ne facilite évidemment pas le redémarrage des exportations japonaises. La livre reste faible et les perspectives d'une sortie de l'UE sans accord commercial vont peser encore sur la devise britannique. Du coup, l'euro s'apprécie non seulement face au dollar et à la livre, mais également légèrement face au franc suisse qui reste désormais au dessus de la barre de 1.05 grâce, notamment, aux injections massives de liquidités par la Banque nationale suisse (BNS). Du côté des devises émergentes, à l'exception de certaines devises comme la livre turque, on observe une relative stabilité due aux injections massives de liquidités réalisées par les banques centrales des pays de l'OCDE. Par ailleurs, les différentiels de taux d'intérêt restent favorables aux devises émergentes. Le yuan chinois s'est renforcé face au dollar et entraîne avec lui les autres devises de la région. En revanche, plusieurs devises restent fragiles, notamment celles des pays producteurs de pétrole comme la Russie.

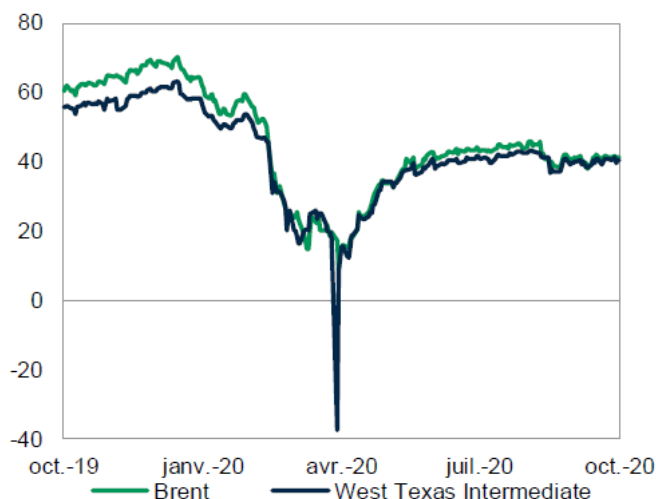
Fig.4 : Devises OCDE
Source: CA



L'équilibre sur le **marché du pétrole** reste précaire. En effet, compte tenu d'une demande qui reste très au-dessous de sa moyenne des dernières années et d'une production qui tente par tous les moyens à se maintenir à un faible niveau, les prix restent bas et volatiles. Après un plus bas observé en avril dernier, les prix du Brent se sont redressés avec la fin du confinement du printemps et ont repassé la barre des 40 dollars par baril. Toutefois, la consommation reste nettement au-dessous de son niveau de 2019, avec 8.4 millions de barils de moins. Cette situation est due notamment au secteur aérien qui est à l'arrêt et aux déplacements motorisés qui sont en net recul. Les stocks restent par conséquent à des niveaux historiquement élevés. La demande devrait pourtant redémarrer lentement en 2021 avec l'arrivée d'un vaccin et la fin progressive des mesures de restrictions. Pourtant, selon l'Agence internationale de l'énergie, la consommation de pétrole serait encore inférieure à fin 2021 à celle de fin 2019 et les prix ne devraient pas rebondir au-delà de 50 dollars. Les mesures de réduction de la production restent donc le facteur clé pour les prix. En effet, les baisses de production réalisées par le groupe OPEP+ (avec la Russie entre autres) ont permis aux prix de se stabiliser à la fin du printemps. Avec la reprise de la consommation, celui-ci a procédé à une première hausse de la production de 1.3 million en août. Mais le respect des quotas par l'OPEP+ est un facteur déterminant de la stabilité des prix aux alentours de 45 dollars le baril. Avec les nouvelles mesures de confinement en Europe et aux Etats-Unis, il est probable que les stocks repartent à la hausse et que le cartel soit obligé de réduire à nouveau sa production en dépit de la reprise de la consommation en Asie.

Fig.5 : Cours du pétrole brut en USD

Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Aux **Etats-Unis**, les résultats de l'élection présidentielle sont désormais connus. La nouvelle administration devrait modifier fortement la politique économique. Bien que rien ne se fera avant la fin du mois de janvier, on connaît déjà quelles seront les orientations de l'équipe Biden. En premier lieu, la politique fiscale devrait effectuer un véritable changement de cap. En effet, la révision de la fiscalité des entreprises sera une priorité pour financer le colossal plan de relance de 2000 milliards de dollars et pour assainir les finances publiques. Pour cela le programme Biden propose de relever l'impôt sur les sociétés de 21% à 28% (abaissé par l'administration Trump de 35% à 21%) et celui des personnes physiques gagnant plus de 400 K de dollars de 37% à 39.6%. Le plan de relance comprend notamment de nouvelles aides aux particuliers et aux entreprises sous la forme d'aides directes, la prolongation des allocations-chômage, qui est pour l'instant terminée, et l'effacement d'une partie de la dette étudiante qui pénalise les foyers les moins favorisés. Parallèlement à ce plan de relance à court terme de 2000 milliards de dollars, M. Biden propose également un plan d'investissement de 7 300 milliards de dollars sur 10 ans, comprenant la rénovation des infrastructures pour 1 300 milliards de dollars. Une approche radicalement différente devrait également voir jour dans les relations commerciales avec les principaux partenaires des Etats-Unis. Si la « guerre commerciale » avec la Chine devrait se poursuivre, sans pour autant s'aggraver, les relations avec l'Europe devraient nettement s'améliorer, mais sans déboucher dans l'immédiat sur un accord de libre-échange. Par ailleurs, la nouvelle administration devrait reprendre les négociations multilatérales dans le cadre de l'OMC avec ses autres partenaires.

Fig.6 : Etats-Unis: Indicateur PMI manufacturier et services

Source: Barclays

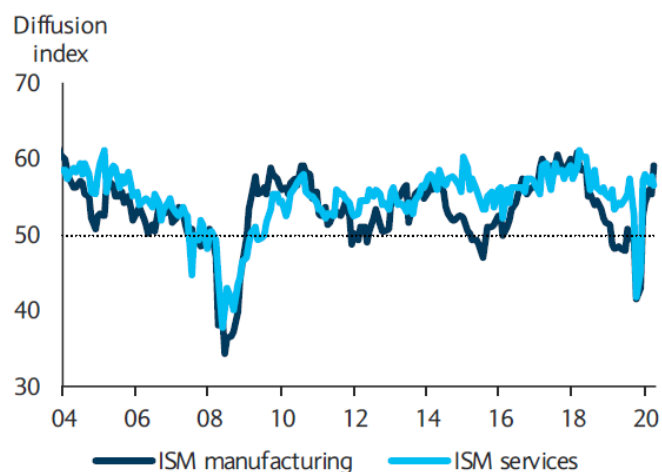
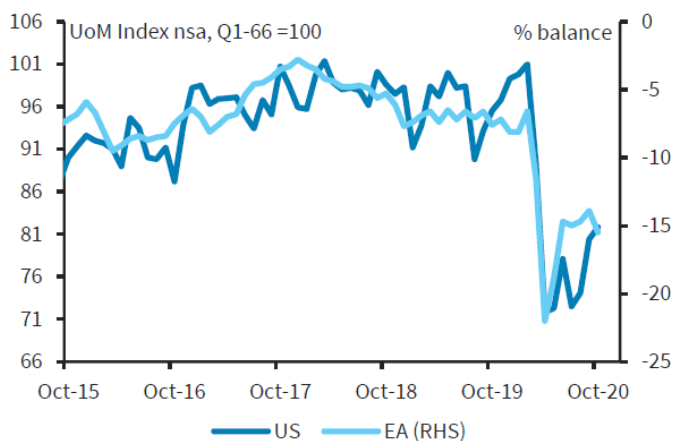


Fig.7 : Etats-Unis: indicateur d'activité hebdomadaire WAI
Source: Barclays



La reprise des accords multilatéraux sera également réalisée dans le cadre de la lutte contre le réchauffement climatique avec une réintégration de l'accord de Paris. L'objectif est une sortie du carbone en 2050. Pour ce faire, une partie du plan de relance devrait être investi dans les énergies renouvelables. A plus court terme, les derniers indicateurs macroéconomiques suggèrent un rebond de la croissance de plus de 33% au cours du T3, soit plus de 10 points au-dessus des estimations de l'été dernier. La conjoncture est donc bien orientée à la fois dans le secteur des services et dans l'industrie. Au cours du dernier trimestre de cette année, la croissance devrait ralentir à 5% et à 3% au 1er trimestre 2021. Après donc une contraction de 3.5% en 2020, le PIB rebondirait de 4.5% l'année prochaine. Le risque principal réside dans la consommation des ménages qui pourrait stagner compte tenu de la hausse du taux de chômage.

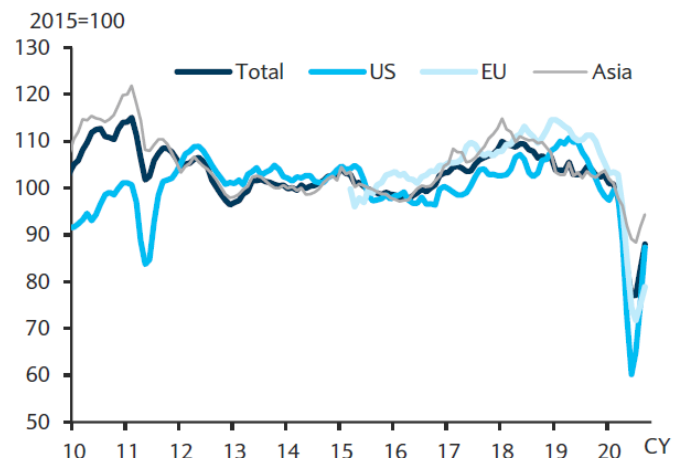
Fig. 8 : Etats-Unis: Confiance des consommateurs
Source: Barclays



Au **Japon**, en dépit de mesures de restrictions moins sévères que dans la plupart des pays de l'OCDE, la crise sanitaire a plombé l'activité au 2e trimestre (-21.4% l'an). Ce recul se rajoute à ceux des deux précédents trimestres. En termes de PIB réel l'empire du soleil levant se retrouve désormais au niveau de mi-2011! La reprise entamée au 3e trimestre est moins vigoureuse que prévu à +21.4% selon les premières estimations. Par ailleurs les dernières enquêtes Tankan (Banque du Japon) suggèrent un rattrapage mou. Le secteur manufacturier est certes sur une tendance positive, mais encore en contraction (PMI de 48 en octobre). En effet, les exportations se redressent, mais n'ont pas encore retrouvé, et de loin, leur niveau d'avant crise. En outre, le secteur des services reste pénalisé par la consommation des ménages. Cette dernière reste en ligne avec la morosité de la confiance des ménages, ce qui a pour conséquence une poursuite du recul des ventes au détail. Le situation n'est donc pas bonne et le changement de premier ministre ne devrait rien changer à la situation. Au total le PIB devrait se contracter de 5.5% cette année avant de se stabiliser à 2.2% en 2021.

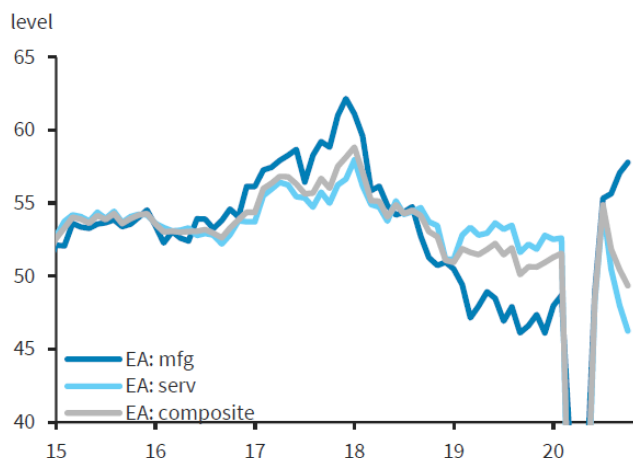
Les mesures de soutien mises en place par le gouvernement sont colossales, mais ne semblent pas générer pour l'instant un redémarrage de la demande intérieure. Ainsi, les chèques de 100 000 yens distribués à tous les résidents du pays ont été thésaurisés en épargne par les ménages et donc pas dépensés, comme l'indique le vif rebond du taux d'épargne. Du côté de la politique monétaire, la banque centrale continue ses rachats massifs d'actifs pour éviter à la fois une hausse des taux d'intérêt pour l'Etat et pour éviter une spirale déflationniste. Malgré un bilan qui dépasse 100% du PIB, cette politique monétaire devrait se poursuivre au cours des prochains mois, notamment pour éviter une hausse du coût de l'endettement de l'Etat japonais. Le bilan de la BoJ atteint déjà 100% du PIB.

Fig.9: Japon: exportations en volume, total et par destination
Source: Barclays



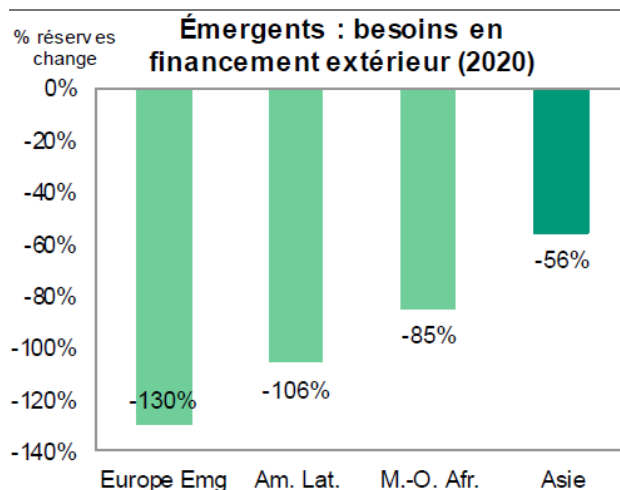
En **Europe**, au cours de l'été dernier, le rebond de l'activité a été très soutenu à 60.5% l'an, après un deuxième trimestre marqué par un effondrement de la croissance de 39.5% l'an%. La dispersion entre les pays reste très marquée. Sur l'ensemble de 2020, le PIB de l'Allemagne ne devrait reculer « que » de 5.5%, contre un recul de 9% en Italie et de près de 12% en Espagne. Actuellement, les nouvelles restrictions imposées suite à la « deuxième vague » de l'épidémie, et en particulier au secteur des services, ne devraient pas permettre une poursuite du rebond de l'activité au 4e trimestre. Pire, les derniers PMI signalent déjà une nouvelle contraction de l'activité, comme le montre le graphique ci-dessous. Il ne s'agit donc pas d'un simple « essoufflement » comme l'indiquent plusieurs analystes. Les perspectives pour 2021 à 5% semblent donc optimistes et ne couvriraient pas la contraction de cette année (-7.5%). En effet, les mesures de chômage partiel et d'aides aux entreprises ne font que reporter les conséquences de la crise. La levée progressive des dispositions de soutien à l'activité et à l'emploi rendra visible la réalité des dommages du fait de la crise économique. Toutefois, compte tenu des enseignements de la crise précédente de 2008, les autorités ne devraient pas lever ces mesures de manière prématurée. Malgré toutes les mesures de soutien, la croissance à la fin de 2021 serait à peine d'un point supérieure à celle de fin 2019. Par ailleurs, plusieurs facteurs encore inconnus devraient avoir un impact positif ou non sur l'activité: accord ou non avec le Royaume-Uni dans le cadre du Brexit? Disponibilité d'un vaccin contre le Covid cet hiver ou plus tard? Toutes ces inconnues nous obligent à rester très prudents sur les perspectives du 4e trimestre et pour 2021.

Fig. 10: Zone euro: PMI: activité manufacturière et services
Source: Barclays



Le rebond de l'activité dans les **pays émergents** débuté à la fin du printemps s'est poursuivi au cours de l'été. Mais, à part la Chine, les indicateurs d'activité n'ont pas encore retrouvé leurs niveaux de fin 2019. Les marchés des matières et du pétrole se sont également bien comportés au cours des derniers mois et les exportations sont restées également bien orientées. Mais la « reprise » des pays émergents s'engage en ordre dispersé. L'Argentine et l'Inde semblent pour l'instant les pays les plus touchés par le recul de l'activité. En revanche, les pays d'Asie sont les seuls à avoir pu jusqu'à présent éviter une nouvelle vague de contaminations et par conséquent de nouvelles restrictions sur l'activité. Comme dans les pays de l'OCDE, les mesures de soutien budgétaires et monétaires se poursuivent et se poursuivront, pour l'instant sans impact sur les devises et les taux d'intérêt.

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



Alors que l'on pensait que la reprise devait se poursuivre au cours de cet automne, les nouvelles mesures de restrictions imposées en Europe, notamment, pourrait faire dérailler ce scénario, en particulier pour les pays fortement dépendants des exportations vers les pays de l'OCDE. Par ailleurs, la crise sanitaire pourrait très bien déboucher sur une crise monétaire et financière dans certains pays (nous pensons notamment à la Turquie), ce qui pourrait avoir un effet domino sur les autres pays « fragiles ». L'ensemble des pays émergents hors Chine devrait connaître une contraction de leur PIB de 5.5% cette année avant de rebondir de 4.5% environ l'année prochaine. Ces pays ne rattraperont donc pas la chute de 2020 avant 2022.

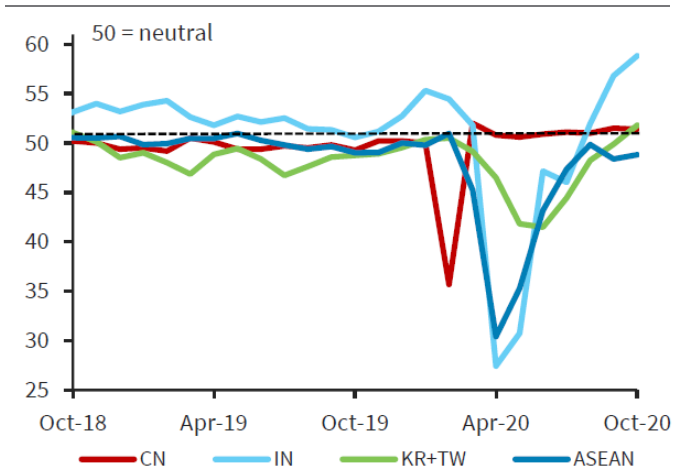
En Russie, alors que la croissance économique en 2019 n'a déjà pas été bonne, la crise sanitaire et l'effondrement du marché du pétrole (prix et volumes exportés) provoquent une récession d'autant plus importante que la base structurelle des exportations serait impactée à moyen terme. En dépit d'un rebond de 24.2% l'an au 3e trimestre, la fin de l'année devrait être encore marquée par une contraction de l'activité. Au total, le PIB devrait reculer de 5% cette année, avant de rebondir légèrement en 2021 de 3.5%. La réduction de la production de pétrole dans le cadre des négociations avec l'OPEP pour soutenir les prix devrait avoir un impact négatif sur les prochains trimestres. Seules les matières premières industrielles tirent la croissance. En effet, la consommation des ménages est en recul en ligne avec la remontée du taux de chômage. Par ailleurs, dans un contexte de récession, les entreprises ont coupé leurs investissements. Cette situation pénalise le rouble qui recule encore depuis la fin de l'été face au dollar et à l'euro. Conséquence de la récession, les finances publiques se sont fortement détériorées suite au recul des recettes fiscales. Le déficit primaire (hors service de la dette) a augmenté de 3 points de PIB. La Russie n'aura évidemment pas de problème pour financer ce déficit, mais cela souligne les faiblesses d'une économie qui repose quasi exclusivement sur l'exportation de pétrole.

Fig. 12 : Russie: fonds souverains et réserves de change
Source: BNP

RUB tn	2020	2021	2022	2023
pre-Covid				
Primary balance	-0.8 *	-0.7	-0.7	
Gross borrowing	2.3	2.5	2.9	
post-Covid				
Primary balance **	-4.0	-1.9	-0.2	-0.4
Gross borrowing	5.0	4.1	2.9	3.5
Sum to swap ***	2.0	1.2	-	

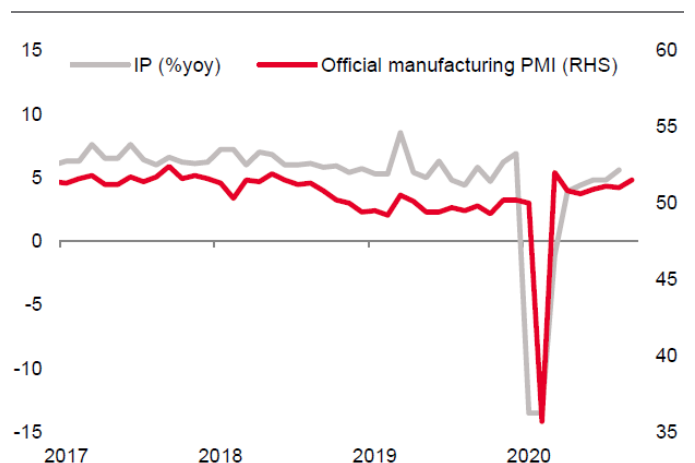
En **Asie émergente**, les données d'octobre des PMI suggèrent une poursuite du rebond de l'activité observée depuis la fin du printemps. Toutefois, une disparité importante est observée entre les pays liés commercialement à la Chine et les autres pays (Asean en particulier). En effet, l'activité en Corée et à Taiwan a rebondi vigoureusement et dépasse désormais celle de la Chine grâce à l'activité du secteur des NTIC et aux exportations vers la Chine (et vers les pays de l'OCDE). En revanche, même si les pays de l'Asean ont vu un net rebond de leur activité, ils n'arrivent pas encore à retrouver un sentier d'expansion. Au total, la région connaîtrait une contraction de du PIB de 1.1% cette année et rebondirait de

Fig. 13 : Asie émergente: PMI composite
Source: Barclays



En **Chine**, la reprise de l'activité se poursuit. Au printemps, la production industrielle et les investissements se sont redressés. Cet été la reprise a également concerné les exportations. En revanche, le secteur des services reste pour l'instant en retrait en raison du lent rebond de la consommation des ménages en ligne avec des difficultés qui s'accroissent sur le marché du travail et une hausse du taux de chômage. Au total, avec Taïwan, la Chine serait l'un des seuls pays au monde à afficher une croissance positive cette année à 2.5% environ, et une accélération en 2021 à 7%. La hausse de la production industrielle est ressortie à plus de 5.5% à la fin de l'été suggérant un retour à la « normale ». Malgré ce rebond, les entreprises restent fragiles en termes financiers après un premier semestre difficile. Les entreprises dans le secteur manufacturier ont réduit leurs investissements dans l'attente d'une amélioration de leurs résultats. Pour l'instant, l'investissement productif n'a pas encore retrouvé son niveau de 2019.

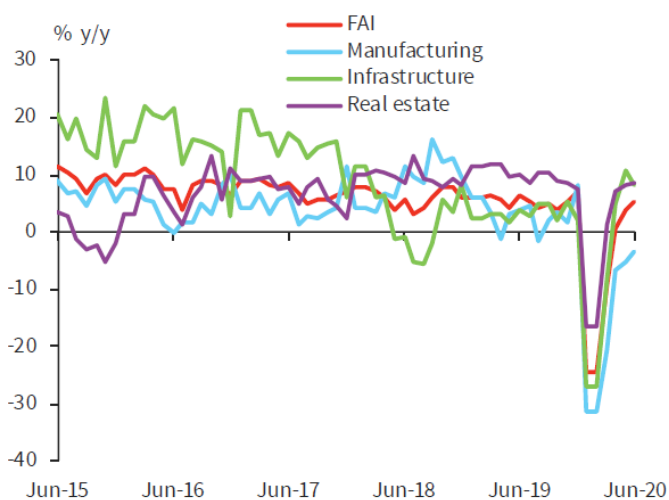
Fig. 14 : Chine: prod. industrielle PMI officiels manufacturiers
Source: SG



En revanche, le reste des investissements (infrastructures, immobilier, etc.) a vu son rythme de croissance rester dynamique. Ceux-ci bénéficient d'une politique budgétaire encore très favorable. Par contre, l'investissement en immobilier résidentiel pourrait ralentir avec une politique monétaire qui deviendrait moins expansive au cours des prochains mois. Les exportations sont toujours bien orientées avec une hausse de près de 10% en août, tirées par les biens médicaux et technologiques et parce que la Chine a été le premier pays à sortir du confinement. Ainsi, la part de marché mondiale des exportations chinoises a progressé de près d'un point à 14% au 1er semestre 2020. En revanche, la consommation des ménages reste encore loin du niveau pré-crise (près de 9% en dessous du niveau de 2019), en dépit de récents signes d'amélioration. Les raisons de cette morosité se trouvent sur le marché du travail avec un taux de chômage qui a nettement progressé et par une remontée significative des emplois précaires qui favorisent l'épargne au détriment de la consommation. Parallèlement, les revenus des ménages se sont également contractés de plus de 1% au 1er semestre pénalisant en particulier les ménages les plus pauvres. Or, dans les mesures de soutien budgétaires, le gouvernement a favorisé les entreprises et les investissements et pas les ménages. A plus long terme, le parti communiste propose dans le plan quinquennal chinois 2021-2025 de développer la production nationale pour satisfaire la demande intérieure. En clair, cela signifie davantage d'autonomie et moins de dépendance face à l'étranger dans un contexte international marqué par le protectionnisme. Dans le langage du parti cela s'appelle la « circulation duale »! L'objectif du PIB pour ces cinq prochaines années sera revu à la baisse, à 5.5% sans doute, contre 6.5% durant le 13e plan.

Fig.15 : Chine: investissements

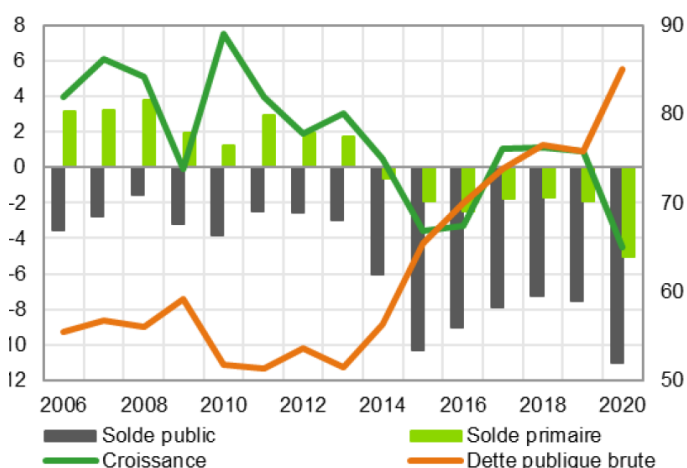
Source: Barclays



L'Amérique latine demeure, avec l'Inde, la région émergente la plus touchée par la pandémie et la croissance économique s'est littéralement effondrée au 2e trimestre à -45% l'an. Seule l'Inde fait pire à -70%. Le rebond de l'activité devrait être vigoureux au 3e trimestre à plus de 50%. Mais ce rebond semble s'essouffler avec la persistance de mesures de restrictions et en dépit des mesures budgétaires et monétaires exceptionnelles de soutien à l'activité. La bonne nouvelle vient des exportations de matières agricoles qui ont limité le recul de la croissance et le creusement des déficits extérieurs, éloignant pour l'instant les risques d'une crise monétaire.

Fig.16 : Brésil: indicateurs clés

Source: BNP Paribas



Au **Brésil**, le ralentissement de l'épidémie a permis un redémarrage de l'activité au 3e trimestre. Les autorités ont mis en place des mesures de soutien sans précédent. Sur le plan budgétaire, le programme d'aide d'urgence devrait creuser le déficit budgétaire à un niveau record (17.3% du PIB), mais soutient la consommation des ménages. Par ailleurs, la banque centrale a mis en place de nouveaux outils et a arrêté pour l'instant d'abaisser les taux d'intérêt. La devise brésilienne reste faible face au dollar et très volatile. A la suite du confinement du 2e trimestre, la croissance s'est fortement contractée à 9.7% t/t l'an. Les premiers indicateurs du 3e trimestre suggèrent, comme partout, un rebond, soutenu notamment par les exportations de produits agricoles qui bénéficient de la faiblesse de la devise. Dans l'industrie, le niveau d'activité revient presque au niveau d'avant-crise. En revanche, dans les services, la situation reste difficile. Les aides d'urgences aux ménages permettent à la consommation des ménages de rebondir et le niveau des ventes au détail revient quasiment à son niveau de février. En dépit des mesures de soutien, le PIB devrait reculer de 5% cette année avant de rebondir modestement de 3% en 2021.

	2019	2020P	2021P	2022P
PIB (réel)				
Etats-Unis	2.2	-3.5	4.0	3.5
Japon	0.7	-5.5	3.0	2.2
Zone euro	1.3	-7.2	2.7	3.5
Royaume-Uni	1.3	-11	5.5	3.2
Suisse	0.9	6.0	4.0	3.0
Inflation (CPI)				
Etats-Unis	1.8	1.1	1.8	2.0
Japon	0.6	-0.3	-1.0	-0.7
Zone euro	1.1	0.2	0.4	1.0
Royaume-Uni	1.8	0.9	2.0	2.3
Suisse	0.4	-0.7	-0.5	0.0
Déficit public en % du PIB				
Etats-Unis	-4.6	-16.0	-8.6	-7.0
Japon	-2.5	-17.5	-8.6	-7.5
Zone euro	-0.7	-8.9	-5.0	-4.5
Royaume-Uni	-2.1	-16.0	-14.5	-12.0
Suisse	1.8	-2.0	-1.0	0.0
Balance courante en % du PIB				
Etats-Unis	-2.4	-2.2	-2.3	-2.3
Japon	3.6	2.4	2.2	3.0
Zone euro	2.9	3.1	3.2	3.0
Royaume-Uni	-3.6	-4.0	-5.0	-5.0
Suisse	12.2	7.2	8.8	9.0
Taux d'intérêt à long terme (10 ans)				
Etats-Unis	1.8	0.8	1.2	1.6
Japon	0.1	-0.1	-0.1	0.1
Zone euro (Allemagne)	-0.5	-0.5	-0.3	0.0
Royaume-Uni	1.5	1.6	2.0	2.5
Suisse	-0.5	-0.5	-0.3	-0.1
Taux de change				
1 euro = ...CHF	1.10	1.06	1.05	1.05
1 euro = ... US\$	1.12	1.15	1.20	1.20
1 dollar = ...CHF	0.98	0.92	0.88	0.88
100 yen = ...CHF	1.09	1.17	1.26	1.26
1 GB£ =... CHF	1.23	1.17	1.16	1.17
Marchés actions, CHF, % 30 septembre 2020 / 1er janv 2020				
World MSCI	22.3%	-4.3%		
Emerging MSCI	13.8%	-7.4%		
S&P 500	25.6%	-0.8%		
Nikkei	17.8%	-3.8%		
EuroStock 50	21.0%	-15.1%		
FTSE 100	15.2%	-39.3%		
SMI	26.0%	-4.0%		