



REVUE TRIMESTRIELLE
MONDE & ÉMERGENTS - Q2 2021

L'économie mondiale tourne à plein régime

Le rebond de l'activité provoque des pénuries

Un peu plus d'un an après le début de la pandémie, les pays industriels connaissent un rebond de leur activité qui surprend par son ampleur. Les campagnes de vaccination avancent rapidement, en particulier en Europe et aux Etats-Unis, de sorte que les mesures de restriction sont levées peu à peu. Depuis le début de l'année, les perspectives de croissance sont corrigées à la hausse. Ainsi, le FMI, dans ses prévisions de printemps, a réévalué le PIB mondial de près de 0.5 point. Dans certains pays, les indicateurs d'activité n'ont jamais été aussi hauts, reflétant des économies tournant à plein régime. Globalement, le PIB mondial devrait progresser de 6.5% cette année, avant de ralentir quelque peu en 2022 à 4.5% environ. La situation est relativement homogène parmi les pays de l'OCDE. Les Etats-Unis devraient tirer l'activité dans le monde avec un rebond du PIB estimé désormais à plus de 7% cette année grâce, notamment, au plan Biden. Du côté des émergents, on observe une nette dichotomie entre la région la plus dynamique, l'Asie (PIB 2021 : 8.5%), et les régions engluées dans la pandémie comme l'Amérique latine (+5%). Compte tenu du net rebond des volumes et des prix des matières premières, tous les pays émergents devraient profiter de l'accélération de l'activité dans le monde.

Fig.1: Monde: prix des matières premières, hors énergie
Source: Barclays

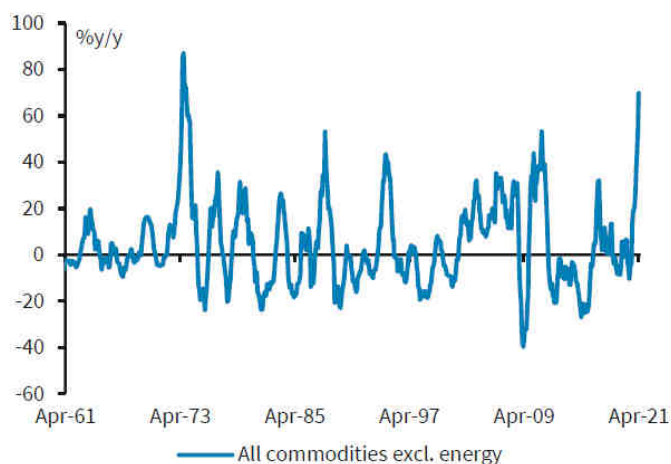


Fig.2: Chine: prix à la production et des matières premières
Source: Barclays



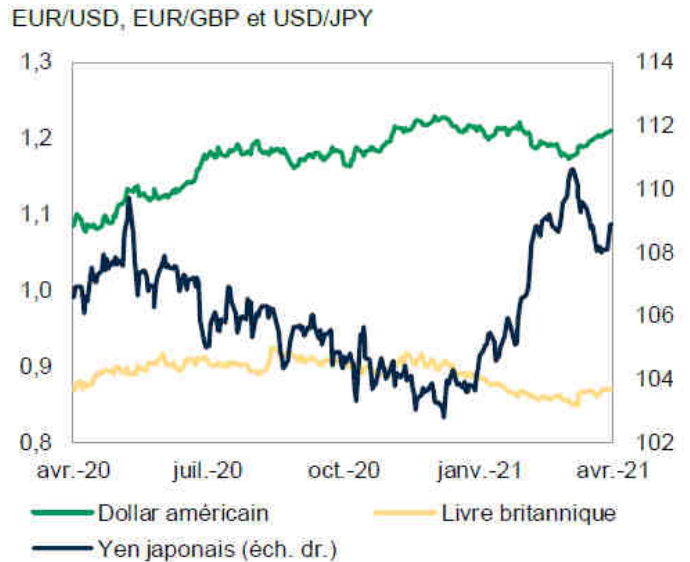
Mais ce rebond de l'activité si vigoureux provoque des problèmes. En effet, ce dynamisme entraîne les prix des matières premières à la hausse, sans précédent, depuis les années 1970. Par ailleurs, partout, des goulots d'étranglement se sont formés dans les chaînes de production. Les pénuries affectent désormais quasiment tous les secteurs industriels, de la construction au secteur automobile, en passant par la production de vélos. De plus, le secteur du transport maritime voit ses coûts exploser suite à la pénurie de containers et de vraquiers. Les délais de livraison sont également nettement rallongés par la congestion des ports. La fermeture du canal de Suez pendant près d'une semaine n'a évidemment rien arrangé. Cette situation entraîne une forte hausse des prix à la production (plus de 6% sur un an par exemple en Chine). L'inflation est donc sous haute surveillance, d'autant plus que les effets de base liés au recul des prix à la consommation l'année dernière, en lien avec la récession, vont faire progresser les prix mécaniquement au cours des prochains mois. Pour l'instant, les salaires restent stables ce qui devrait éviter une véritable accélération des prix à la consommation. Mais, les politiques hyper accommodantes des banques centrales des deux côtés de l'Atlantique vont être remises en question si d'aventure l'inflation continuait d'accélérer cet été. Les taux longs sont déjà orientés à la hausse ce qui devrait peser sur les coûts de financement des entreprises.



Avec la résurgence de l'inflation dans plusieurs pays, la **politique monétaire** dans le monde commence à changer, en particulier dans les pays émergents. En revanche, dans les pays de l'OCDE, en dépit de la nette remontée des prix, notamment de ceux à la production, rien ne change pour l'instant. Ainsi, le statut quo monétaire prévaut. La Réserve fédérale estime que la reprise reste incomplète et qu'il faudra encore du temps pour que le marché du travail retrouve son niveau de pré-crise. Les taux directeurs resteront donc inchangés jusqu'en 2023. Les achats d'actifs ne devraient être réduits qu'à partir de la fin 2021. Cette politique ne devrait pas être modifiée même si l'inflation accélère. Enfin, la remontée des taux longs n'inquiète pas non plus le Comité monétaire de la Fed (FOMC) qui estime que ceci est dû avant tout à l'accélération de l'activité plutôt qu'à un problème inflationniste. La Banque centrale européenne (BCE) ne devrait pas non plus modifier sa politique très accommodante à court terme. Le plan du PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) de 1'850 milliards d'euros valable encore un an permet à la BCE d'effectuer ses achats d'actifs jusqu'à la fin 2022. **Les taux longs** devraient continuer à se tendre au cours de cette année aux Etats-Unis en raison d'une croissance économique qui accélère plus vite que prévu et de l'inflation qui pourrait également être plus élevée que prévu. Ces taux longs pourraient dépasser les 2% en fin d'année. Si le scénario que nous envisageons, à savoir que les goulets d'étranglement et que la demande globale se modèrent au cours du deuxième semestre, les taux longs devraient se stabiliser en Amérique du nord et en Europe. Les autorités monétaires ne sont pas inquiètes (pour l'instant) de cette remontée des taux.

Fig.4 : Taux de change EUR, USD, JPY et GBP

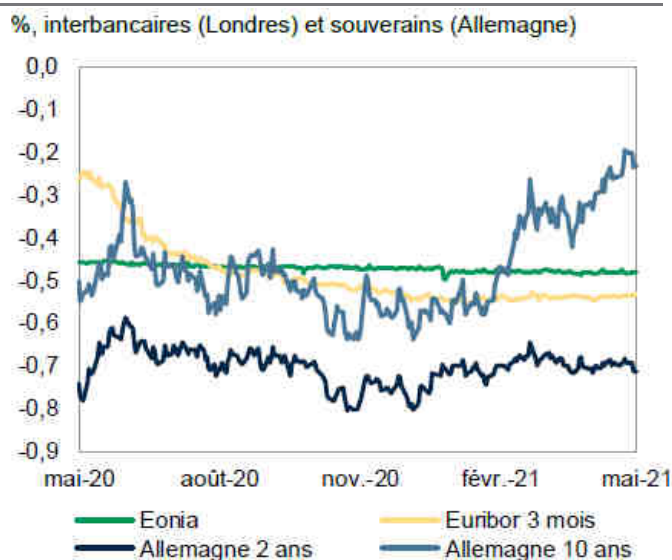
Source: CA



Sur le marché des **taux de change**, le dollar a bénéficié ces dernières semaines du plan colossal de soutien à l'économie de l'administration Biden et de la révision à la hausse des perspectives de croissance pour cette année. Les taux d'intérêt à long terme se sont tendus pour frôler 1.8% et revenir vers les 1.6%. Compte tenu de rendements supérieurs, les arbitrages des investisseurs sur les obligations souveraines et sur les marchés actions ont favorisé le dollar. Toutefois, à moyen terme, le dollar devrait continuer à se déprécier face aux devises européennes et asiatiques en raison d'un déficit extérieur qui continuera à se creuser et du déficit public qui devrait atteindre des records. A noter également que le dollar a tendance à se déprécier pendant les périodes de fort rebond du commerce international. Il n'est donc pas impossible que le cours de l'euro / dollar dépasse 1.25 au cours du deuxième semestre. Face à la fermeté du dollar, les devises émergentes se sont dépréciées, à l'exception de celles de l'Asie. En effet, les pays d'Amérique latine ont vu leurs monnaies reculer de près de 10% face au dollar au cours du 1er trimestre. La hausse des prix des matières premières et en particulier des prix de l'énergie devrait impacter les devises des émergents importateurs de pétrole au cours des prochains mois. A l'inverse, la bonne tenue des cours du brut devrait favoriser, au cours des prochaines semaines le rouble russe. Par ailleurs, la hausse des taux directeurs dans certains pays, comme la Turquie, suite à une résurgence de l'inflation, pourrait soutenir leurs devises à court terme. Les devises asiatiques devraient rester stables, voire s'apprécier, soutenues par les excédents extérieurs de ces pays, en particulier le yuan chinois.

Fig.3: Taux d'intérêt zone euro

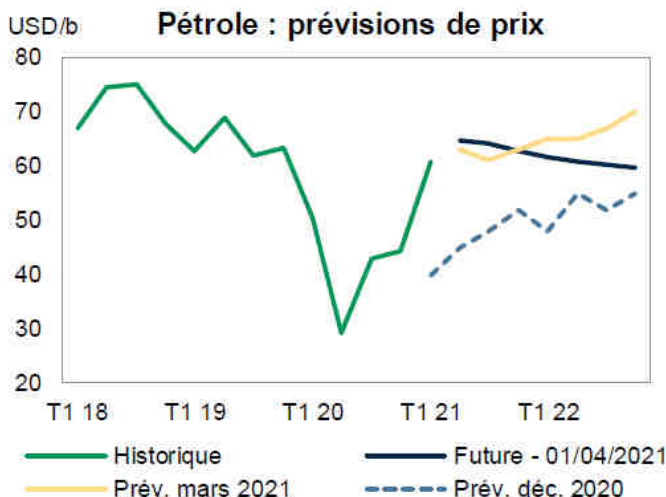
Source: CA



Les **prix du pétrole** se sont nettement redressés en début d'année, passant de 50 dollars fin décembre à plus de 60 dollars en mars, alors même que la consommation de brut n'a pas accéléré dans le monde. La bonne tenue des cours du brut est due uniquement au respect des quotas par les pays membres du cartel de l'OPEP et à la réduction supplémentaire de l'offre de l'Arabie saoudite d'un million de barils par jour entre les mois de février et d'avril. La demande de pétrole reste donc nettement inférieure à son niveau de 100 millions de barils par jour au cours du dernier trimestre 2019. Compte tenu de l'évolution de la pandémie dans plusieurs pays, la demande ne devrait pas revenir à son niveau de 2019 avant la fin 2022. En particulier, le secteur aérien est encore très loin d'avoir retrouvé son niveau d'avant crise. Par ailleurs, l'électrification a marché forcée du parc automobile mondial va peser sur la demande au cours des prochains trimestres. Seuls les pays émergents devraient être les moteurs de la croissance de la demande de brut. Du côté de la production, les pays de l'OPEP + (avec la Russie) devront donc gérer la reprise des marchés avec prudence. En effet, avec la hausse des cours, la production américaine du pétrole de schiste devient à nouveau rentable et les américains devraient donc augmenter leur offre, ce qui pourrait déséquilibrer un marché fragile. Les prix du brut, au cours des prochains mois, dépendront donc principalement de la maîtrise de la production de l'offre par les pays de l'OPEP. Pour l'instant, le marché reste légèrement déficitaire, ce qui soutient les cours. Les producteurs ont donc tout intérêt à privilégier une politique de rentabilité plutôt que celle de la quantité. Les prix pourraient donc rester, au cours des prochains mois, dans une fourchette entre 65 et 70 dollars le baril.

Fig.5 : Cours du pétrole brut en USD

Source: CA



Le PIB des **Etats-Unis** a progressé de 6.4% l'an au premier trimestre, en nette accélération par rapport au dernier trimestre 2020 (+4.3% l'an). La consommation des ménages a tiré cette croissance grâce au plan de soutien du gouvernement. Celle-ci rebondit de 10.7% au T1 et contribue pour 7 points à la croissance. La consommation de biens durables en particulier explose à +41% l'an. Au cours des prochains mois, la croissance devrait continuer d'accélérer en ligne avec la poursuite de la campagne de vaccination et la levée des restrictions à l'activité et à la mobilité. En particulier le secteur des services, qui a peu progressé au cours des derniers trimestres, devrait enfin rebondir. Il faut donc s'attendre à une croissance du PIB d'environ 10% soutenue encore par le plan de soutien budgétaire. Au total, le PIB pourrait progresser de près de 7% sur l'ensemble de l'année. A court terme, tous les indicateurs récents suggèrent que l'économie américaine tourne à plein régime et les Etats-Unis sont ainsi en passe de dépasser toutes les prévisions de croissance pour cette année. Cet optimisme est confirmé par l'accélération du rythme des embauches en mars avec près d'un million d'emplois créés, un niveau de près de 50% supérieur à ce qui était prévu. Mais, le total des emplois reste encore à un niveau inférieur de 9 millions par rapport au début 2020. Par ailleurs, le taux de chômage continue de reculer, tout en restant, en mars, à 2.5 points au-dessus du niveau d'avant crise. Du coup, le moral des Américains a bondi en mars, ce qui présage une poursuite du dynamisme des achats de biens durables. Et c'est bien ce qui est en train de se passer, en particulier dans le secteur automobile, avec une hausse de la production de (seulement en raison des goulets d'étranglement) 8% sur un an au 1^{er} trimestre. En effet, les pénuries et les goulets d'étranglement deviennent un problème majeur pour l'économie.

Fig.6 : Etats-Unis: Marché du travail

Source: Barclays

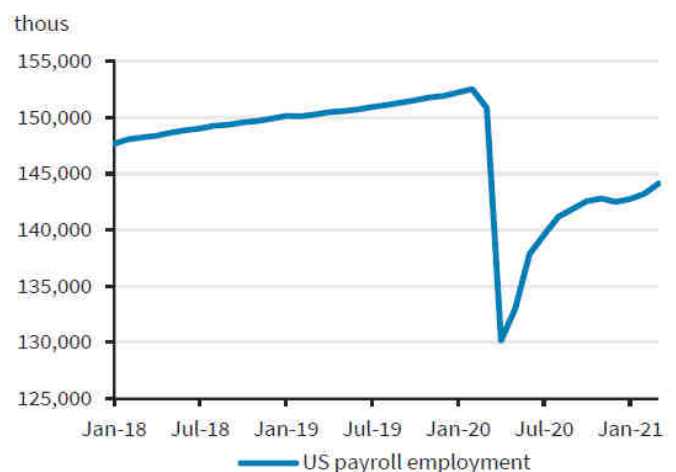


Fig.7 : Etats-Unis: Indicateurs ISM d'activité

Source: Barclays



Ainsi, les constructeurs automobiles ont dû ralentir leur production en raison de la pénurie mondiale de micro-processeurs. Les ports de la côte ouest, où passent 30% des importations américaines, sont complètement saturés et les délais d'attente de déchargement de près de deux semaines. Face à cette situation, les prix de plusieurs matières premières remontent fortement (+300% sur un an pour le bois de construction, +40% pour le carburant, etc.) et pourraient générer une résurgence de l'inflation. Les autorités monétaires devront donc être vigilantes au cours des prochaines semaines et les taux directeurs pourraient remonter plus vite que prévu. Par ailleurs, les dizaines de milliards créés en contrepartie des achats de la Réserve fédérale sont « recyclés » dans le secteur immobilier, la bourse, les crypto-monnaies, etc., encourageant les excès en tout genre, en particulier l'endettement. Le FMI a déjà alerté sur les dérives possibles et la secrétaire au Trésor, Mme Yellen, a réactivé la cellule « hedge fund » du Conseil de surveillance de la stabilité financière.

Fig. 8 : Etats-Unis: Répartition du plan de soutien de Biden

Source: BNP Paribas

RÉPARTITION DES AIDES (USD MILLIARDS)	
MÉNAGES	910
Chèques directs	400
Crédits d'impôts (enfants et individuels)	160
Compléments chômage	270
Compléments santé (extension de l'Obamacare...)	80
INSTITUTIONS, SERVICES PUBLICS	763
Transferts aux États et collectivités	350
Transferts aux écoles et universités	170
Financements des tests et vaccins	123
Autres (action sociale...)	120
ENTREPRISES	226
Transferts aux secteurs en difficulté	140
Transferts aux systèmes de pension	86
TOTAL	1 900

En dépit d'un net rebond de la croissance au dernier trimestre 2020, le **Japon** a connu une récession l'année dernière, mais celle-ci a été plus modérée que dans la majorité des autres pays de l'OCDE en raison de mesures de restrictions moins sévères. Les dernières données conjoncturelles suggèrent, comme dans les autres pays industrialisés, une forte divergence entre l'activité industrielle et les services marchands. Ainsi, l'indice manufacturier des directeurs d'achat (PMI) est en hausse continue depuis 1 an et ressort nettement au-dessus des 51 points. En revanche, l'indicateur PMI des services reste au-dessous de la barre des 50, suggérant une poursuite de la contraction de ce secteur depuis plus d'un an. La consommation des ménages reste atone en ligne, avec des enquêtes de confiance des consommateurs qui restent mauvaises. Les jeux olympiques de cet été, qui auraient dû relancer le secteur des services (tourisme, etc.), n'auront aucun impact sur la consommation car les visiteurs étrangers ne seront pas admis. Par ailleurs, le rythme de vaccination de la population est particulièrement lent et ne permettra pas à court terme une levée des restrictions. La faiblesse de la demande intérieure (actuelle et future) freine l'investissement des entreprises qui s'est à nouveau contracté au 1er trimestre de cette année. Seules les exportations tirent la croissance nipponne grâce au fort rebond de la demande internationale. Avec le rebond de la croissance mondiale, les taux longs japonais sont repassés au-dessus de la barre des 0% en dépit d'une inflation qui reste négative. Mais, ces pressions à la hausse des taux ont été combattues par la Banque du Japon qui ne veut pas que les coûts de financement se durcissent dans un environnement morose. La politique monétaire continue d'être toujours aussi accommodante et aucun changement n'est prévu tant que la demande intérieure ne se sera pas redressée. La politique budgétaire reste également inchangée en dépit de la dette publique qui ressort désormais à 270% du PIB. Le gouvernement ne veut en aucun cas « casser » une reprise qui devrait se concrétiser au 2e semestre.

Fig.9: Japon: croissance et inflation

Source: BNP Paribas

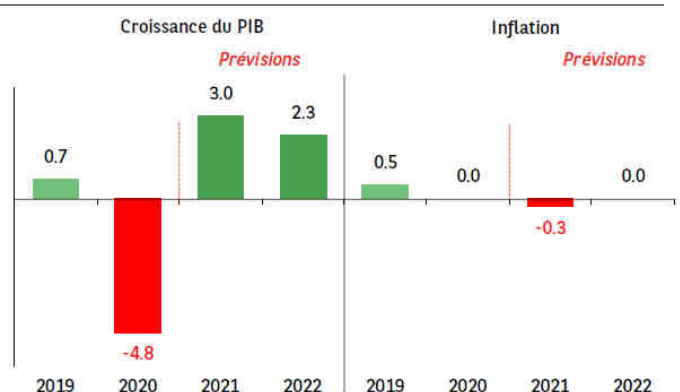
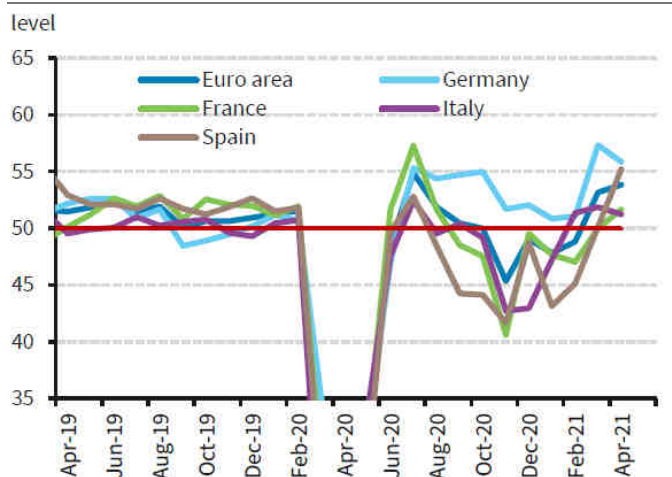


Fig. 10: Zone euro: PMI composites

Source: Barclays

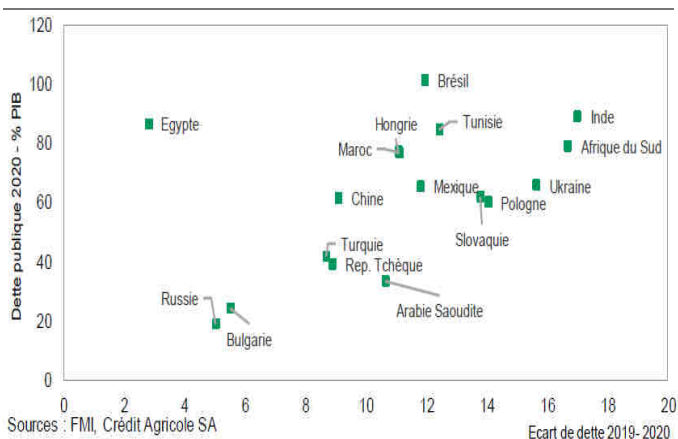


En **Europe**, après un hiver marqué par la poursuite des restrictions sanitaires et une activité qui s'est à nouveau contractée au premier trimestre (-2.5% l'an), la levée des restrictions en cours et à venir dans la plupart des pays devrait permettre enfin un rebond de la croissance. L'Allemagne a été l'un des pays les plus touchés par les mesures sanitaires avec une contraction de l'activité de près de 7% l'an. Pour autant, le PIB devrait progresser de 4.5% l'an au cours de ce trimestre et accélérer cet été à près de 11%. Les indicateurs dans l'industrie manufacturière ont encore progressé et ressortent en avril à des niveaux historiquement élevés, en particulier dans l'industrie automobile. Toutefois, suite à cette hausse vigoureuse, des goulots d'étranglement dans toute la chaîne manufacturière et plusieurs usines sont à l'arrêt en raison de la pénurie de composants électroniques ou d'autres biens intermédiaires. La production industrielle et les taux d'utilisation des capacités sont en nette hausse en mars, suggérant une poursuite du dynamisme de l'activité et une accélération des investissements privés. L'investissement public, quant à lui, devrait également rebondir et atteindre son niveau le plus élevé depuis 10 ans grâce au plan de relance européen de 750 milliards d'euros. Avec ce plan, qui ressort à 1.2% de PIB, la croissance économique devrait renouer avec son niveau de pré pandémie début 2022, soit avec 6 mois d'avance par rapport aux prévisions de février. Les risques ne sont pas absents de ces prévisions. En effet, une levée des mesures de soutien trop rapide pourrait engendrer une série de faillites, notamment dans le secteur financier. Pour autant, le vif rebond de l'activité aux Etats-Unis et en Asie est un facteur de soutien important à la croissance européenne au cours des prochains mois, en particulier par le biais des exportations.

Le rebond de l'activité dans les **pays émergents** débuté à la fin du printemps 2020 devrait déboucher sur un rebond du PIB de plus de 7% cette année, avant de ralentir à un peu plus de 5% en 2022. Au final, en 2020, seuls quatre pays émergents ont connu une croissance positive, à savoir la Chine, Taiwan, l'Égypte et la Turquie. Avec le rebond du commerce international, le centre de gravité du monde se déplace de plus en plus vers l'Asie. Et l'Amérique latine est la victime de cette crise. En résumé, les pays les plus riches s'en tirent le mieux, alors que les pays les plus pauvres sont encore plus pauvres, ce qui pourrait avoir également des conséquences politiques dans les mois à venir. Plusieurs facteurs freinent la reprise dans les pays émergents: le rythme très lent de la vaccination, l'absence du tourisme, la hausse des taux d'intérêt américains, etc. La hausse des prix de l'énergie et des matières premières est un frein pour les pays importateurs, mais tire la croissance des pays exportateurs. Alors que la baisse des revenus des ménages a fait plonger 98 millions de personnes supplémentaires sous le seuil de pauvreté selon le FMI, la hausse des prix de matières premières agricoles de ces derniers mois pourrait entraver le rebond des économies les plus fragiles. La hausse de 10 points de PIB de dette publique en moyenne pour l'ensemble des émergents depuis le début de la crise n'était pas un problème tant que les taux d'intérêt restaient à des niveaux plancher. Or, ce n'est plus le cas et la majorité des pays vont subir une hausse de leur charge de leur dette. Pour l'instant ce n'est pas une question de solvabilité, mais bien d'une contrainte financière supplémentaire. La seule bonne nouvelle est que le vif rebond du commerce international va favoriser les pays qui dépendent fortement des exportations vers les Etats-Unis et vers la Chine, comme la Corée du Sud, Taïwan ou Singapour.

Fig. 11: Dette publique

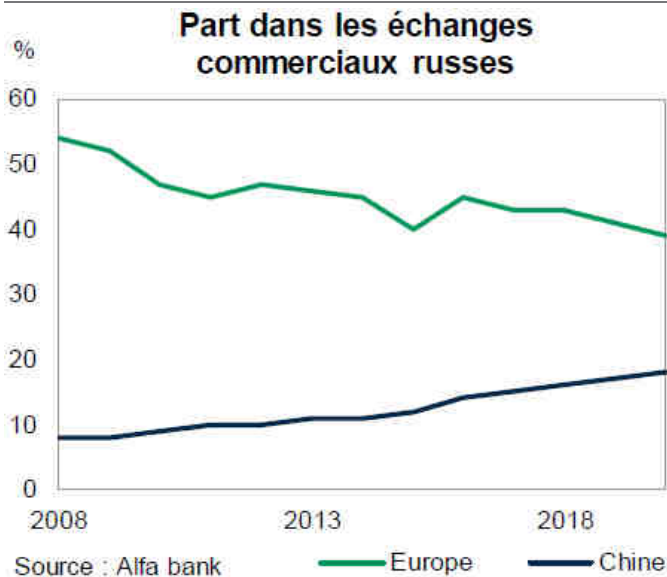
Source: CA



Sources : FMI, Crédit Agricole SA



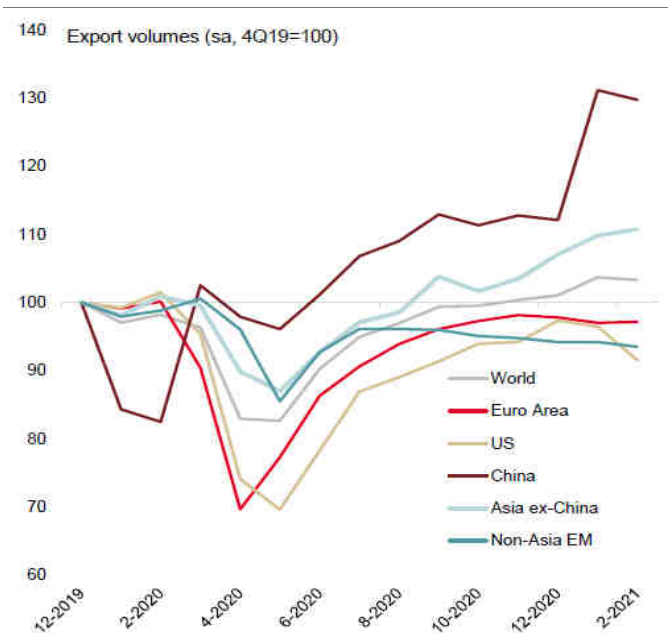
Fig.12 : Russie: parts des échanges commerciaux
Source: CA



En Russie, au prix de milliers de morts supplémentaires, le gouvernement a décidé de ne pas reconfiner l'économie à nouveau cet hiver. Avec un prix du brut en hausse, l'activité devrait donc rebondir ce trimestre à près de 8%. Toutefois, sur l'ensemble de l'année, la croissance ne devrait progresser que d'un peu plus de 3%. La Russie a relativement mieux résisté à la crise sanitaire qu'aux crises précédentes grâce aux exportations. En effet, celles vers la Chine ont fortement progressé, les ventes de blé ont battu des records et les prix du brut sont désormais nettement au-dessus des 40 dollars. Le profil souverain reste donc solide avec une dette publique à seulement 20% du PIB et des réserves en devises qui sont les 4e du monde avec près de 600 milliards de dollars. Mais, les conflits géopolitiques rendent la prime de risque sur le rouble très élevée, et par ailleurs, les financements extérieurs sont « sous sanction ». Ces problèmes provoquent un net ralentissement des investissements, tendance qui devrait se poursuivre et pénaliser l'économie russe à moyen terme.

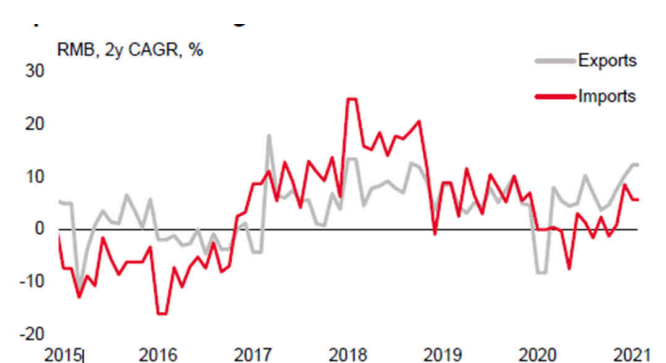
L'Asie émergente est toujours et encore la région du monde qui affiche la croissance la plus forte. En dépit d'un taux de vaccination faible au regard des autres pays, la maîtrise de la pandémie devrait permettre à la croissance de rebondir de plus de 8% cette année. Ces économies très dépendantes des exportations profitent pleinement du redémarrage des économies de l'OCDE et d'une demande très vigoureuse qui leur est adressée. Cette performance est d'autant plus remarquable que l'inflation resterait stable dans la région à un peu plus de 2%. Les pays touristiques (Thaïlande par exemple) devraient voir cette croissance se décaler au deuxième semestre avec l'introduction des passeports Covid.

Fig.13 : Asie émergente: exportations
Source: SG



En Chine, la croissance au premier trimestre a légèrement ralenti par rapport au dernier trimestre 2020 à 2.4% l'an. Mais, en raison d'un effet de base important (arrêt de l'économie au T1 2020), la croissance en glissement annuel est ressortie à 18.3%. La production industrielle et les exportations sont restées très dynamiques, alors que le secteur des services a été pénalisé par des mesures sanitaires de fermeture. Les derniers indicateurs suggèrent que le secteur des services, la consommation des ménages et les investissements accélèrent. La consommation privée reste encore pénalisée par le marché du travail qui n'est pas revenu à son niveau de pré crise. Le taux de chômage a progressé en début d'année à 5.5% et plus de 5 millions de travailleurs « migrants » (sur un total de 286 millions) n'ont pas encore retrouvé de travail.

Fig.14 : Chine: commerce extérieur
Source: SG



Le boom des exportations devrait se poursuivre au cours des prochains mois et sera le facteur principal de soutien à la croissance du PIB qui devrait atteindre près de 9.5% cette année. Les excédents commerciaux devraient renouer avec des records à plus de 4% du PIB. Par ailleurs, la Chine gagne des parts de marché mondial qui ont dépassé les 14%, nouveau record historique. La hausse de la croissance des exportations d'équipements électroniques et de biens de consommation atteint désormais plus de 15%. Compte tenu de la demande mondiale et des plans de soutien américain et européen, le dynamisme des exportations devrait se poursuivre en tout jusqu'à la fin de l'année.

Toutefois, la croissance économique devrait ralentir d'ici la fin de l'année en raison de la politique de désendettement mise en place par les autorités. C'est avant tout les secteurs de l'immobilier résidentiel, des infrastructures publiques et des entreprises publiques non « performantes » qui sont visés. A court terme, les autorités veulent stabiliser l'endettement des entreprises et des administrations publiques (280% du PIB fin 2020), sans pour autant menacer le redressement de l'activité. Cette politique de réduction des crédits à la construction immobilière est déjà observable à la fois sur les ventes de logement et sur les mises en chantier qui reculent depuis le début de l'hiver.

Mais, les enjeux de la croissance chinoise sont également à plus long terme. En effet, parmi les problèmes soulevés par le 14e Plan quinquennal, le vieillissement de la population est identifié comme un défi majeur. Ces 10 dernières années, l'âge médian de la population est passé de 30,8 ans à 38,4 ans (similaire à celui des États-Unis), la population active est en baisse continue depuis 2013, et le ratio de dépendance a augmenté de 36,5% de la population active en 2010 à 41,4% en 2020. Des mesures pour soutenir la natalité et retarder l'âge de la retraite devraient être mises en place rapidement.

Fig.15 : Chine: exportations

Source: SG

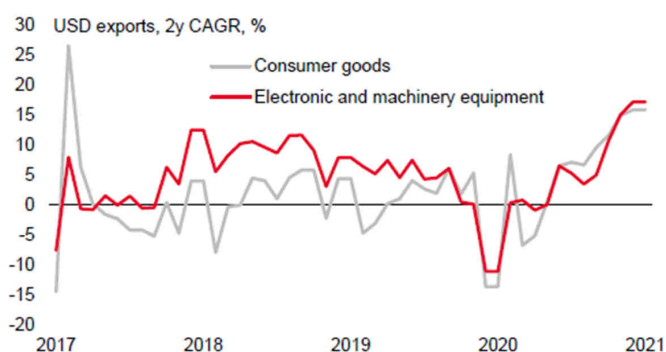
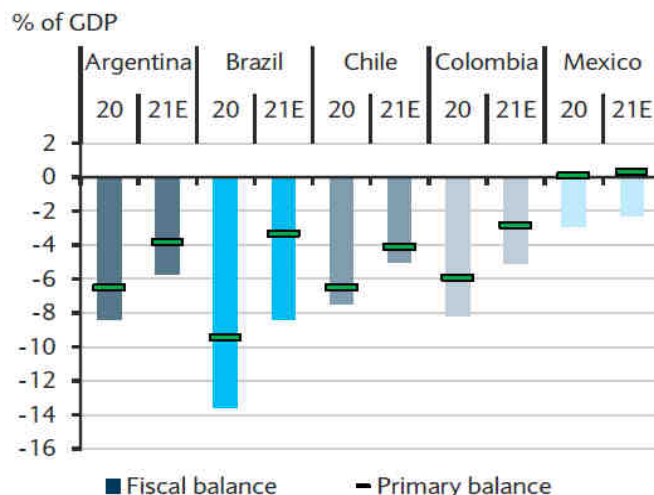


Fig.16 : Amérique latine: déficits publics

Source: Barclays



L'Amérique latine est encore une des régions du monde la plus impactée par la pandémie. Le rythme de vaccination est trop lent et le système de santé est complètement dépassé par la situation. La gestion catastrophique de la crise sanitaire devrait encore plomber pendant plusieurs mois l'activité de cette région. Par ailleurs, suite à une résurgence de l'inflation due à la hausse des prix de l'énergie et des autres matières premières, plusieurs banques centrales ont commencé à resserrer leur politiques monétaires. Mais, le « timing » ne peut pas être plus mal choisi. En effet, une hausse des taux d'intérêt ne peut être que néfaste pour la consommation des ménages et pour l'investissement des entreprises. Au **Brésil**, la situation sanitaire et économique a été catastrophique depuis le début de l'année. La croissance s'est contractée au 1er trimestre de 1% l'an et devrait encore reculer de près de 4% ce trimestre. Au total, pour l'ensemble de l'année, nous révisons encore la croissance à la baisse et le PIB ne progresserait que de 2.5% (contre une prévision de 3.5% il y a trois mois). Les exportations de matières premières sont le seul facteur à tirer la croissance. La consommation des ménages devrait rester atone, d'autant plus que l'on assiste depuis plusieurs mois à une résurgence de l'inflation qui plombe le pouvoir d'achat des ménages (nettement au-dessus de l'objectif de la banque centrale). Par conséquent, la banque centrale a procédé déjà à deux hausses de 75 points de base ses taux directeurs qui ressortent désormais à 3.5%. Même si les anticipations d'inflation doivent être maîtrisées, ces resserrements monétaires ne peuvent pas intervenir au plus mauvais moment. En effet, la consommation des ménages et l'investissement des entreprises sont déjà au plus bas sans qu'une hausse des taux d'intérêt n'intervienne.

	2019	2020	2021P	2022P
PIB (réel)				
Etats-Unis	2.2	-3.5	7.1	3.8
Japon	0.7	-4.9	2.6	2.5
Zone euro	1.3	-6.7	4.1	4.5
Royaume-Uni	1.3	-9.8	4.5	4.5
Suisse	0.9	-5.3	3.7	3.1
Inflation (CPI)				
Etats-Unis	1.8	1.2	2.7	2.0
Japon	0.6	-0.2	-0.2	0.0
Zone euro	1.1	0.3	1.8	1.1
Royaume-Uni	1.8	0.9	2.0	2.2
Suisse	0.4	-0.8	0.0	0.2
Déficit public en % du PIB				
Etats-Unis	-4.6	-16.0	-10.0	-6.0
Japon	-2.5	-13.5	-6.8	-5.0
Zone euro	-0.7	-7.5	-7.5	-4.5
Royaume-Uni	-2.1	-14.1	-9.3	-4.5
Suisse	1.8	-2.0	-1.0	0.0
Balance courante en % du PIB				
Etats-Unis	-2.4	-2.6	-2.6	-2.7
Japon	3.6	2.9	3.3	3.7
Zone euro	2.9	2.8	3.2	3.0
Royaume-Uni	-3.6	-3.5	-5.3	-4.5
Suisse	12.2	8.6	10.3	10.3
Taux d'intérêt à long terme (10 ans)				
Etats-Unis	1.8	0.8	2.1	2.4
Japon	0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Zone euro (Allemagne)	-0.5	-0.5	-0.1	0.2
Royaume-Uni	1.5	1.6	1.1	1.3
Suisse	-0.5	-0.5	-0.2	0.0
Taux de change				
1 euro = ...CHF	1.10	1.06	1.08	1.06
1 euro = ... US\$	1.12	1.16	1.20	1.22
1 dollar = ...CHF	0.98	0.91	0.93	0.93
100 yen = ...CHF	1.09	1.18	1.19	1.22
1 GB£ =... CHF	1.23	1.18	1.32	1.32
Marchés actions, CHF, % <i>31 mars 2021 / 1er janv 2021</i>				
World MSCI	22.3%	4.5%	11.2%	
Emerging MSCI	13.8%	6.1%	8.5%	
S&P 500	25.6%	6.5%	12.6%	
Nikkei	17.8%	11.6%	5.9%	
EuroStock 50	21.0%	-12.6%	22.1%	
FTSE 100	15.2%	-18.6%	10.9%	
SMI	26.0%	0.8%	3.2%	