



REVUE TRIMESTRIELLE
MONDE & ÉMERGENTS - Q4 2021

Une reprise chaotique

Une reprise chaotique

Le FMI, qui a publié ses dernières prévisions le 12 octobre dernier, a encore révisé ses prévisions à la baisse pour cette année (à 5.9% contre 6% en juillet) et pour 2022. C'est en particulier dans les pays émergents hors Chine que les révisions à la baisse et que les écarts avec le monde « développé » se creusent. En effet, en 2024 le niveau du PIB des pays industrialisés dépassera de près d'un point celui d'avant crise, alors que celui des pays émergents (hors Chine) sera inférieur de 5.5%. La crise du Covid a mis fin au rattrapage des pays émergents et enfonce même les pays à bas revenus dans une stagnation économique. Ce groupe de pays a subi la plus forte révision à la baisse (-0.6% de PIB) et une partie importante de ces populations devrait tomber dans une extrême pauvreté. La raison de cette fracture entre les pays de l'OCDE et les pays émergents est le taux de vaccination. Ce dernier est d'environ de 60% dans les pays riches et de 5% à peine dans les « pauvres », ce qui freine la reprise de l'activité et la réouverture des économies en raison des nouvelles vagues de contamination.

Fig.1: Monde: marché actions

Source: CA

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

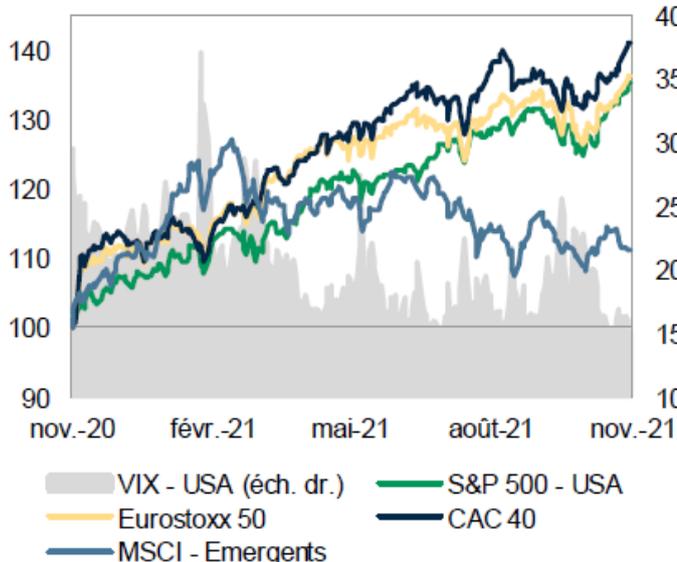
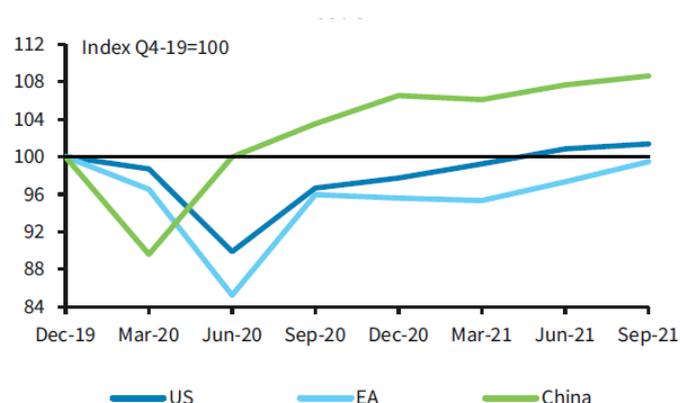


Fig.2: Monde: PIB en volume

Source: Barclays



Le coût d'une couverture vaccinale de 40% à la fin de 2021 est estimée à 50 milliards de dollars par le FMI. Par ailleurs, toujours selon le FMI, les pays émergents auront besoin de 200 milliards de dollars pour combattre l'épidémie et de 250 milliards pour relancer leurs économies. Mais compte tenu de la remontée de l'inflation et du resserrement des politiques monétaires, les conditions de crédit se sont durcies. Du côté du marché du travail, le FMI observe avec inquiétude la « disparition » de 6% de la part de jeunes et des moins qualifiés dans la population active mondiale. La normalisation de la situation globale prendra donc encore du temps. Enfin, un autre facteur de risque pour l'économie avancé par le FMI concerne les conséquences du réchauffement climatique avec des événements climatiques extrêmes dont les coûts sont gigantesques et pourraient, à terme, peser sur l'activité mondiale. En particulier, le marché du carbone ne couvre que 20% des activités industrielles mondiales et la part des recettes fiscales en termes de PIB consacrée à l'environnement a baissé ces dernières années. A plus court terme, le risque principal pour les économies mondiales est la résurgence de l'inflation qui ampute le pouvoir d'achat des ménages et fait remonter les taux d'intérêt ce qui pourrait freiner les investissements.



La résurgence de l'inflation dans le monde modifie la **politique monétaire** avec des hausses de taux directeurs, notamment dans les pays émergents et un arrêt progressif des rachats d'actifs dans certains pays. Ainsi, le comité monétaire de la Réserve fédérale (Fed) a annoncé lors de sa réunion du 3 novembre qu'elle n'allait pas augmenter ses taux directeurs avant 2023. En revanche, celui-ci a annoncé une baisse de ses rachats d'actifs mensuels qui ressortent actuellement à 120 milliards de dollars pas mois. Cette baisse sera graduelle et commencera en décembre avec des rachats réduits à 90 milliards et devraient tomber à zéro à la fin 2022. Cette annonce a provoqué un redressement modeste des taux longs de 1.55% à 1.6%. La Fed est dans une situation compliquée car l'inflation dépasse les 5% depuis plusieurs mois, soit largement au-dessus des objectifs de la banque centrale, mais le taux de chômage, à 4.8%, reste élevé au regard du taux de plein emploi. La BCE reste dans une posture similaire avec une hausse des taux « très improbable » en 2022 selon sa présidente, Christine Lagarde. En effet, en dépit d'une résurgence de l'inflation, la BCE ne veut pas resserrer sa politique monétaire pour ne pas risquer de casser la reprise économique en cours.

Les taux longs, qui étaient revenus aux alentours de 1.3% (pour les Etats-Unis), se sont à nouveau tendus depuis la fin août, en ligne avec la poursuite de la hausse de l'inflation. Toutefois, les taux des bons du Trésor n'ont en effet qu'un potentiel de baisse limité, compte tenu de leur niveau actuel et du problème du plafond de la dette qui se profile. Après une croissance élevée, stimulée par les mesures de relance en 2021, une tendance à la baisse des taux de marché se dessinerait en

Fig.3: Taux d'intérêt Etats-Unis

Source: CA

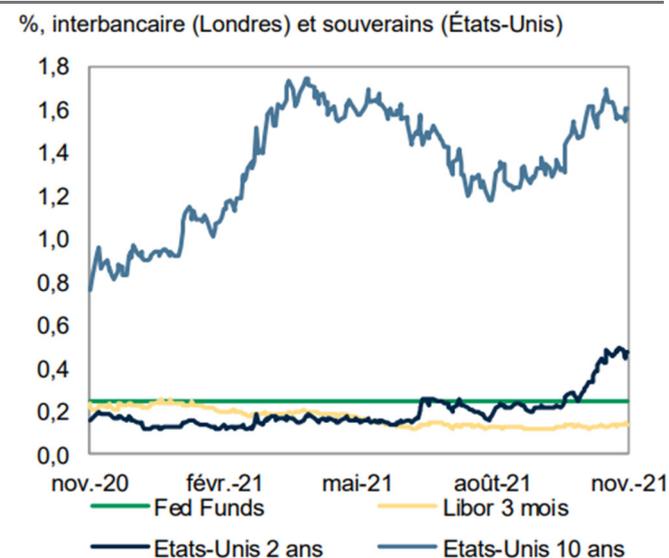
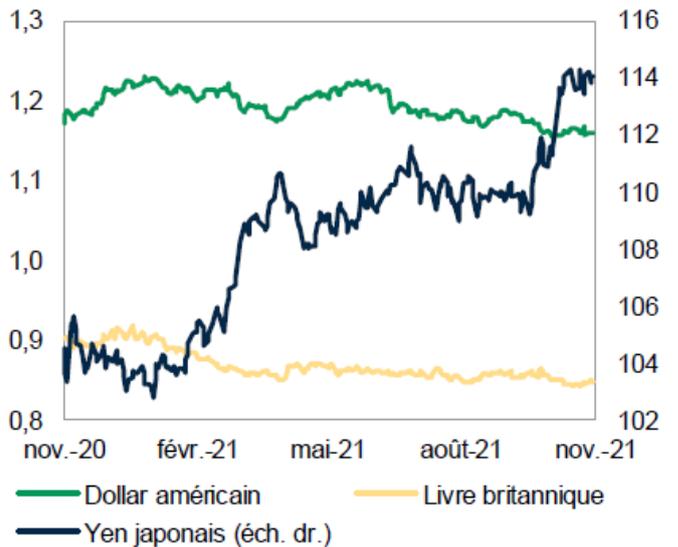


Fig.4 : Taux de change devises principales

Source: CA

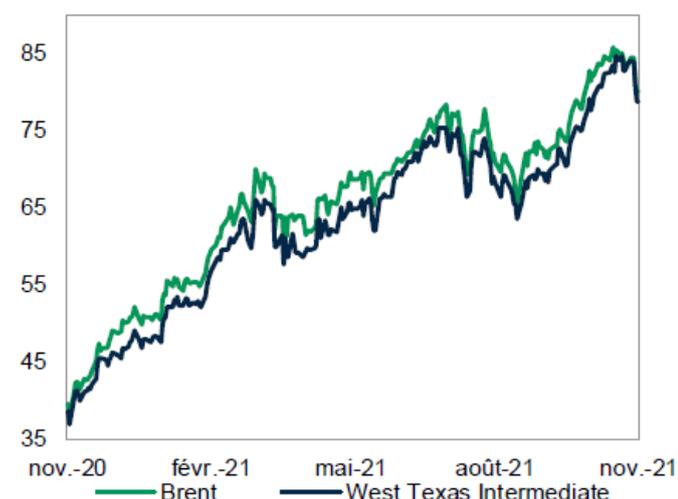


2022, en phase avec la modération de la demande, une croissance moins forte et une baisse de l'inflation. Avec la fin du *tapering* de la Fed vers la mi-2022, le marché va inévitablement anticiper des hausses de taux directeurs, ce qui entraînera un aplatissement de la courbe des taux. Les taux longs à dix ans devraient donc revenir autour de 1.5% fin 2022.

Sur le marché des **taux de change**, le dollar continue de bénéficier des annonces récentes de la Fed concernant un resserrement monétaire plus rapide qu'anticipé. En effet, l'amélioration du rendement des actifs libellés en dollars pourrait renforcer l'attrait de la devise lorsque la Fed commencera à normaliser sa politique. Notre scénario table sur une remontée modeste des taux des *Treasuries* d'ici la fin de l'année, susceptible d'attiser l'intérêt des investisseurs pour le dollar au détriment des devises à faible rendement comme l'euro, le yen ou le franc suisse. Les perspectives économiques américaines et l'attractivité du dollar pourraient, de plus, être renforcées par la mise en place, par l'administration Biden et le Congrès américain, d'un nouveau plan de relance agressif au quatrième trimestre 2021 (ce plan inclurait le relèvement du plafond de la dette). À court terme, le *policy mix* des États-Unis, qui combine une politique budgétaire accommodante et un resserrement de la politique monétaire, peut donc soutenir le dollar, devise à rendement relativement élevé. Par conséquent, les devises émergentes devraient se déprécier face à la devise américaine favorisant les exportations, mais rendant le financement externe plus cher.

Les **prix du pétrole** ont continué à s'apprécier pour ressortir à un peu plus de 85 dollars le baril ces derniers jours. La demande en produits pétroliers a fortement progressé l'été dernier. Ainsi, la demande en carburants aux Etats-Unis est quasiment revenue à son niveau d'avant la pandémie. Mais, la demande en kérosène reste encore bien inférieure au niveau de 2019 en raison de la fermeture de plusieurs pays et de la quasi interruption des liaisons transatlantiques. Quand bien même, la levée des restrictions dans le transport serait-elle complètement levée en 2022, la demande progresserait moins vite que cette année. Au mois d'août dernier, la demande de pétrole ressortait encore à un niveau inférieur de 5 millions de barils par jour par rapport à celle de la fin 2019. La consommation devrait cependant remonter progressivement à 100 millions de barils par jour, sauf aléas dus à la pandémie. Du côté de la production, on observe un décalage entre la demande et l'offre. En effet, l'accord de juillet de l'OPEP + (avec la Russie), qui stipule une augmentation de la production de 400'000 barils par jour, a continué de brider l'offre mondiale tirant les prix à la hausse. Mais, les dernières données disponibles suggèrent que l'offre répond désormais à la demande mondiale. Les cours du pétrole se sont stabilisés ces dernières semaines. Des facteurs conjoncturels liés à la pandémie (nouvelles restrictions en Chine et en Europe) devraient modérer, à court terme, la hausse de la consommation. A moyen terme, la demande mondiale devrait retrouver son niveau d'avant la crise sanitaire, à environ 100 millions de barils par jour. Les cours devraient revenir aux alentours de 70 dollars le baril au cours des prochains mois.

Fig.5 : Cours du pétrole brut en USD
Source: CA



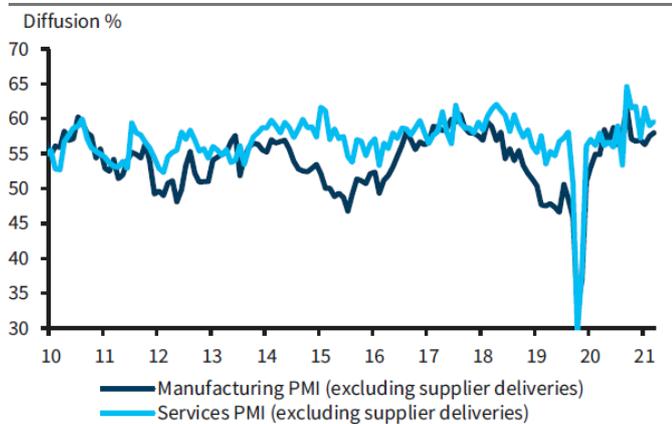
Le PIB des **Etats-Unis** a ralenti au 3e trimestre à 3% l'an, contre 4% au 2e et cette décélération devrait se poursuivre au T4 à 2.5%. Sur l'ensemble de cette année, la croissance devrait ressortir à 5.5% et ralentir à 4% en 2022. L'économie américaine a dépassé depuis le printemps dernier son niveau pré pandémie. Seuls les transports et les activités de loisir n'ont pas encore récupéré totalement la chute de l'activité liée à la crise du Covid. Corollaire du redémarrage de l'activité et de la reprise de la consommation des ménages, l'offre n'arrive pas à répondre à la demande et les prix s'envolent. En effet, en octobre, l'inflation a atteint 6.2% sur un an. Si la moitié de la hausse des prix est due à l'énergie, l'autre moitié est attribuable aux biens de consommation. Par ailleurs, les prix à la production ne montrent toujours pas d'essoufflement suggérant que les goulets d'étranglement dans les chaînes de production se poursuivent. Par conséquent, l'inflation devrait encore accélérer jusqu'à la fin de l'année avant de finalement ralentir. Selon les dernières prévisions, la hausse des prix à la consommation devrait revenir aux alentours de 2% à la fin 2022. Les autorités monétaires estiment que ce rebond des prix est transitoire. Toutefois, selon les déclarations du président de la Fed suite à la réunion du comité monétaire (FOMC) de novembre, la question est moins un calendrier de ralentissement des prix que de savoir si ce rebond est conjoncturel ou structurel. Dans ce dernier cas, la Fed est évidemment prête à resserrer sa politique. De toute façon, la Fed a déjà annoncé une baisse de ses rachats d'actifs mensuels qui ressortent actuellement à 120 milliards de dollars pas mois. Cette baisse sera graduelle et commencera en décembre avec des rachats réduits à 90 milliards et devraient tomber à zéro à la fin 2022. Cette annonce a provoqué un redressement modeste des taux longs de 1.55% à 1.6%

Fig.6 : Etats-Unis: Inflation
Source: Barclays



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

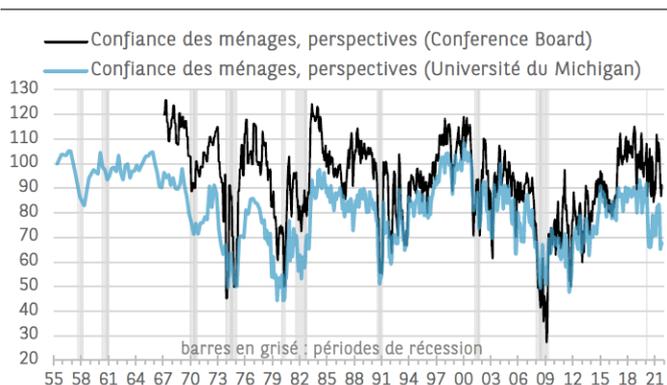
Source: Barclays



La hausse de l'inflation a déjà des conséquences sur le moral des ménages, comme le montrent les enquêtes auprès de ces derniers. Le Bureau national de la recherche économique souligne le risque d'une récession, car toutes les dernières depuis 50 ans ont été précédées par un affaissement des résultats des enquêtes auprès des ménages. Cette baisse n'a pas comme origine des craintes sur le marché du travail, car le taux de chômage recule et les postes vacants sont à des niveaux record. Par ailleurs, les récents plans de soutien aux ménages ont soutenu la consommation. L'origine de ce recul est à rechercher dans les anticipations d'inflation et l'inquiétude des ménages par rapport à l'évolution de leur pouvoir d'achat. Pour l'instant, il est trop tôt pour tirer des conclusions sur ce recul. En revanche, il faudra surveiller l'évolution de l'inflation et les perspectives sur le marché du travail. Tant que ces dernières resteront bien orientées, il n'y a aucune raison qu'un scénario récessif se mette en place. La politique budgétaire très expansive, avec le nouveau plan de soutien aux infrastructures approuvé récemment par le Congrès devrait également modérer ces vents contraires.

Fig. 8 : Etats-Unis: enquêtes sur la confiance des ménages

Source: BNP Paribas



Au **Japon**, le fait marquant des dernières semaines est la nomination du nouveau premier ministre Fumio Kishida qui succède à l'impopulaire M. Suga qui ne s'est pas représenté à la présidence du parti au pouvoir, PLD. Une des missions du nouveau gouvernement sera de s'attaquer à la hausse de la précarité en raison de la mauvaise gestion de la pandémie. M. Kishida propose une « nouvelle forme de capitalisme » fondé sur une meilleure répartition des richesses pour augmenter la consommation des ménages et la demande domestique en général. Par ailleurs, le nouveau dirigeant veut un nouveau plan de relance massif de 10'000 milliards de JPY. La croissance au T3 n'est pas encore connue mais sera impactée par les mesures de restriction sanitaire de l'été. Les dernières estimations des enquêtes suggèrent même une contraction du PIB durant l'été.

La levée récente des restrictions, parallèlement au taux de vaccination qui progresse rapidement, laisse envisager un vif rebond de l'activité au cours du dernier trimestre. Les exportations resteraient le principal moteur du redressement de l'activité avec la reprise mondiale. En revanche, le rebond de la consommation des ménages attendu en fin d'année ne devrait pas se poursuivre compte tenu de l'absence de hausse des salaires. La politique budgétaire continuera d'être un soutien à la demande intérieure. En dépit d'une légère accélération de l'inflation (+0.6% sur un an attendu au T4), la politique monétaire restera accommodante et devrait le rester en 2022. La dette publique, qui ressort à près de 240% du PIB, devrait continuer à progresser grâce à l'appui de la Banque centrale. En effet, cette dernière achète autant d'emprunts d'Etat que nécessaire pour maintenir le rendements des ces derniers autour de 0%.

Fig.9: Japon: production manufacturière (modifier)

Source: Barclays

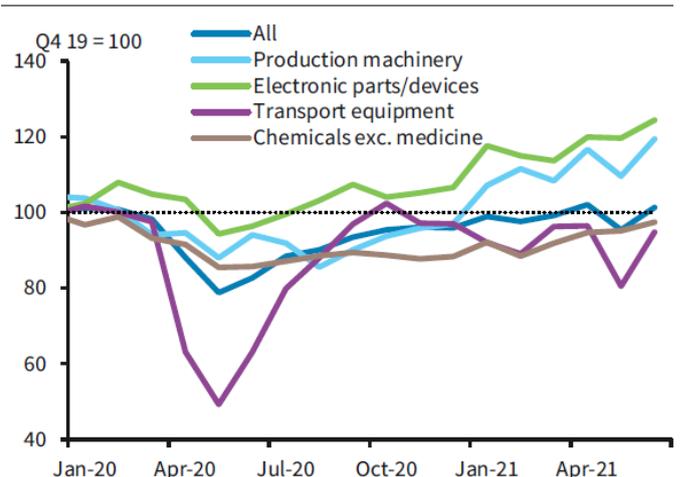
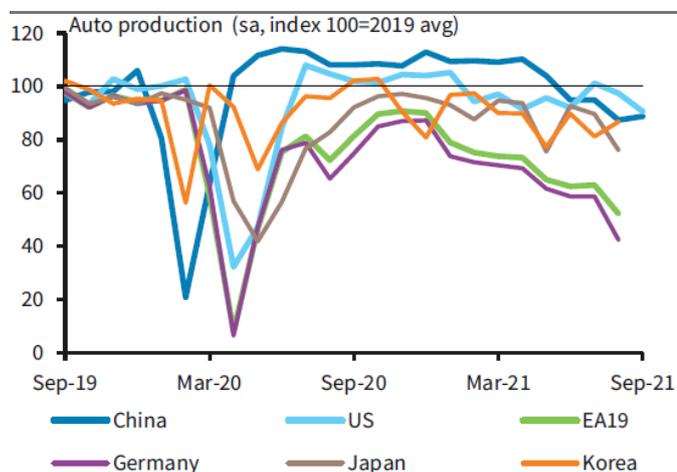


Fig. 10: Zone euro: production de véhicules automobiles
Source: Barclays



En **Europe**, comme prévu, l'activité a commencé à ralentir depuis le milieu de l'été et la croissance du PIB au 3^e trimestre est ressortie à 3.6% l'an contre 3.9% au 2^e. Sur l'ensemble de l'année, la croissance est révisée à la baisse à 5.1%, notamment en raison de la nette décélération de l'activité en Allemagne. En effet, les instituts allemands de conjoncture viennent de publier leurs prévisions d'automne pour cette année et pour 2022 et ils ont révisé nettement à la baisse la croissance du PIB à 2.4% seulement, contre encore 3.7% au printemps dernier. L'économie allemande est plus affectée que celle de ses partenaires européens par les problèmes de pénuries et d'approvisionnement en raison de la structure de son économie plus portée sur la production manufacturière. Sans surprise, c'est le secteur de l'automobile qui est le plus affecté par les pénuries de puces électroniques et de matières premières. Certaines usines sont complètement arrêtées jusqu'à la fin de l'année (par exemple Opel) et d'autres, comme Daimler, ont affiché des niveaux de production en baisse de 30% au 3^e trimestre sur un an. Au cours de ce trimestre, ce sont donc les services qui devraient tirer la croissance, comme le secteur de la restauration, mais c'est sans compter avec la forte hausse des contaminations de Covid liée au faible taux de vaccination outre-Rhin. De nouvelles restrictions sont en train d'être mises en place qui devraient avant tout pénaliser le secteur des services. Au final, l'économie allemande pourrait ne pas atteindre les 2.4% de croissance cette année et ne pas rebondir de 4.8% en 2022, ce qui est une mauvaise nouvelle pour ses partenaires commerciaux. A plus long terme, les tensions inflationnistes ne devraient pas persister et la hausse des prix ne dépasserait pas 2.5% l'année prochaine avant de revenir sous les 2% en 2023. Ceci devrait conforter la BCE dans sa stratégie de ne pas resserrer trop rapidement sa politique monétaire.

Le rebond de l'activité dans les **pays émergents** se poursuit mais reste chaotique. En effet, avec la reprise de la pandémie, plus d'un tiers des pays en développement ont connu une contraction de leur PIB au T2 suite à diverses mesures de restriction. La sortie de la crise sanitaire reste très inégale en raison des fortes disparités des taux de vaccination. En effet, si près de 70% de la population chinoise est vaccinée, seuls 22% le sont en Inde et moins de 5% en Afrique (à l'exception de l'Afrique du Sud). Par ailleurs, le rebond de l'inflation, dû à la fois à la hausse des prix de l'énergie, aux goulets d'étranglement, etc., provoque un resserrement général des politiques monétaires dans un contexte, souvent, de croissance faible, ce qui devrait provoquer un effet dévastateur sur les demandes intérieures. Enfin, toujours sur le plan monétaire, le début de la normalisation de la politique monétaire américaine provoque un reflux marqué des investissements de portefeuilles et une dépréciation des devises. Du côté des finances publiques, la crise sanitaire a aggravé l'endettement public de plusieurs pays, comme le Brésil, l'Inde ou l'Afrique du Sud. Au Brésil, les élections de 2022 pourraient mettre la pression sur les taux d'intérêt en raison des risques de défaut. Le ralentissement plus marqué que prévu de l'économie chinoise est un autre facteur qui pourrait perturber les autres émergents. En particulier, le récent retournement du marché des matières premières pourrait impacter les pays exportateurs, notamment en Amérique latine. Au total, la croissance des émergents pour cette année est révisée encore à la baisse à 6% (contre encore 7% au trimestre dernier) et pour 2022 à un peu plus 4.5% contre 5% il y a trois mois. Les incertitudes et les risques demeurent donc très importants sur les émergents pour les mois à venir. Par ailleurs, la surperformance des pays émergents face aux pays industrialisés (et par conséquent leur « rattrapage ») est réduit à presque zéro depuis le début de la crise du Covid. C'est la première fois depuis 20 ans que cela se produit et aura des conséquences à moyen terme.

Fig. 11: Pays émergents et développée: comparaison des croissances réelles du PIB

Source: CA

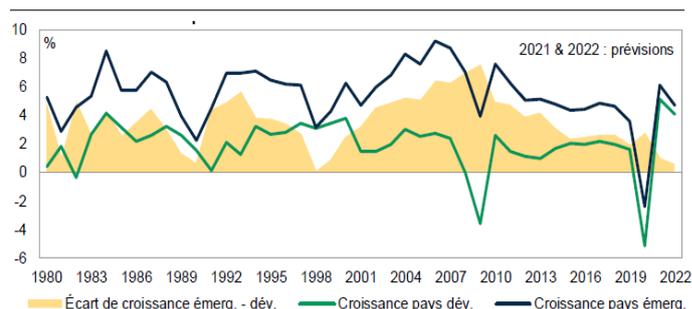
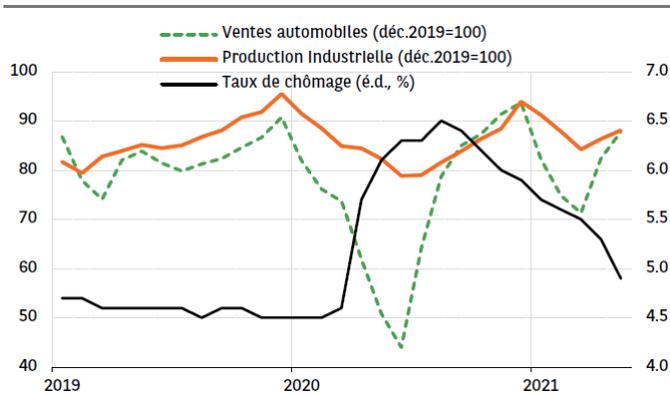


Fig.12 : Russie: indicateurs d'activité

Source: BNP

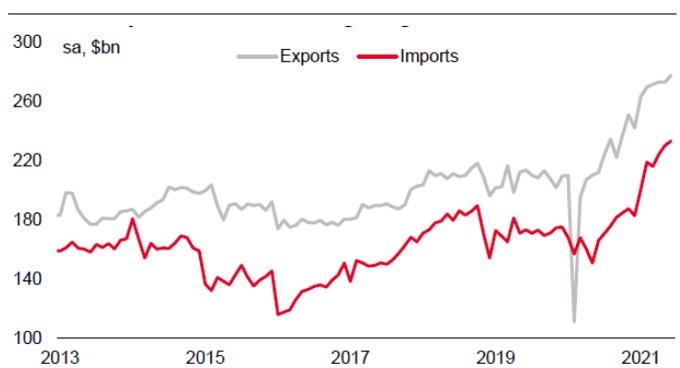


La Russie, qui n'a pas imposé de restrictions sanitaires, a vu son PIB rebondir de plus de 10% sur un an au 2e trimestre grâce à la remontée des prix de l'énergie. Mais, parallèlement, avec 30% de la population vaccinée, la mortalité liée au Covid bat tous les records avec plus de 1'000 morts par jour. Au total, près de 400'000 personnes seraient décédées des suites de la pandémie selon de nouvelles estimations. Ces chiffres ne sont pas anodins pour une population de 144 millions et devraient impacter la croissance à moyen terme. Dans l'immédiat, la hausse des prix du pétrole et du gaz permet au gouvernement de poursuivre sa politique économique sans plan de relance et sans puiser dans ses fonds de réserve. Pourtant, en dépit d'une baisse récente du taux de chômage, les revenus des ménages se contractent en raison d'un rebond de l'inflation à 13.6% sur un an en octobre. Pour faire face à ces tendances inflationnistes, la Banque centrale devrait continuer à resserrer sa politique monétaire. La demande intérieure sera donc impactée par le biais d'un ralentissement de la consommation des ménages et de l'investissement des entreprises (hors évidemment secteur de l'énergie). La Banque centrale ne prévoit pas de baisse de ses taux avant 2023 ni une normalisation de l'inflation. Au total, la croissance du PIB devrait progresser de 4% environ cette année et de 2.5% seulement en 2022.

La croissance cette année en **Asie émergente** devrait être moins élevée que ce qui avait été anticipé au trimestre précédent (7.2% contre 7.5%) en raison de l'inflexion de l'activité en Chine. En Corée et à Taiwan, les données du T3 devraient confirmer un ralentissement du PIB aux alentours de 4.2% - 4.5%, ce qui reste dans tous les cas un rythme élevé. En effet, les exportations et les investissements restent dynamiques alors que la consommation des ménages a été légèrement impactée par les nouvelles mesures de restriction sanitaire. Le dynamisme de la croissance devrait générer une hausse des taux d'intérêt directs par les Banques centrales.

Fig.13 : Chine : exportations

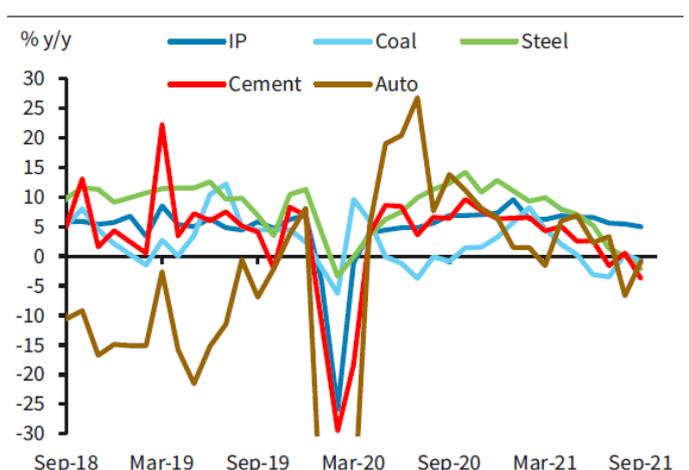
Source: SG



En **Chine**, selon les données publiées le 18 octobre par Pékin, la croissance économique chinoise aurait ralenti beaucoup plus fortement qu'attendu. En effet, au cours du 3e trimestre, en glissement annuel, le PIB aurait décéléré à 4.9%, contre 7.9% au 2e trimestre, le rythme le plus faible depuis le début de la crise du Covid. Pire, en variation trimestrielle, le PIB a stagné à 0.2%, selon Capital Economics. La deuxième économie mondiale est confrontée à des divers chocs, conjoncturels et structurels. La consommation des ménages est restée plombée par les restrictions liées au Covid qui ont limité les déplacements et le tourisme l'été dernier. Du côté de la production, les exportations sont restées bien orientées. Mais, les entreprises font face, suite au très vif rebond de l'activité, à des pénuries (composants électroniques entre autres) et à des goulets de production. En particulier, les coupures d'électricité liées à une pénurie de charbon (politique gouvernementale de décarbonisation de l'économie) dans plus de 20 provinces ont provoqué l'arrêt de la production de milliers d'entreprises. En dépit d'une augmentation des quotas d'importation de charbon

Fig.14 : Chine: production industrielle

Source: Barclays



et de l'autorisation d'augmenter les prix de vente de l'électricité, les centrales thermiques au charbon continuent de fonctionner au ralenti. Parallèlement, et de manière plus structurelle, le secteur de l'immobilier résidentiel subit les conséquences de la politique gouvernementale de réduction de l'endettement du secteur privé avec une baisse des mises en chantier et des ventes ces derniers mois. Or, ce secteur compte directement et indirectement pour 30% du PIB. Et la quasi faillite d'Evergrande ne fait que de rajouter de l'incertitude et de la confusion à une situation déjà compliquée. Avec la normalisation progressive de la consommation mondiale, les exportations devraient ralentir au cours des prochains mois et on ne voit pas pour l'instant de relai de croissance domestique. Pour autant, le PIB devrait progresser de 6% cette année laissant du temps aux autorités de continuer à abaisser le taux d'endettement de l'économie. En effet, ce contrôle de l'endettement fait partie de la politique de lutte contre les monopoles et de « reprise en main » par l'Etat-Parti des grandes entreprises. Après quatre décennies de la politique de Deng Xiaoping de « s'enrichir d'abord », un virage à 180 degrés a été pris par le Président Xi Jinping sous le slogan de « prospérité commune ». Ce n'est pas uniquement le secteur des nouvelles technologies qui est concerné, mais également les secteurs de l'immobilier, santé, etc. La Chine reste l'un des pays les plus inégalitaires du monde. En effet, les 1% les plus riches détiennent près de 31% de la richesse du pays et 225 millions de personnes vivent avec moins de 5.50 dollars par jour. Par ailleurs, le vieillissement accéléré de la population nécessite un transfert du pouvoir d'achat vers les classes moyennes pour soutenir la consommation à moyen terme. Dans le secteur financier, les nouvelles règles devraient permettre une meilleure maîtrise des crédits, comme dans le cas d'Alipay, pour éviter les excès d'endettement de ces dernières années. Reste que dans le cas d'Evergrande (immobilier), ces mesures semblent tardives.

Fig.15 : Chine / monde: investissements par secteur

Source: Natixis

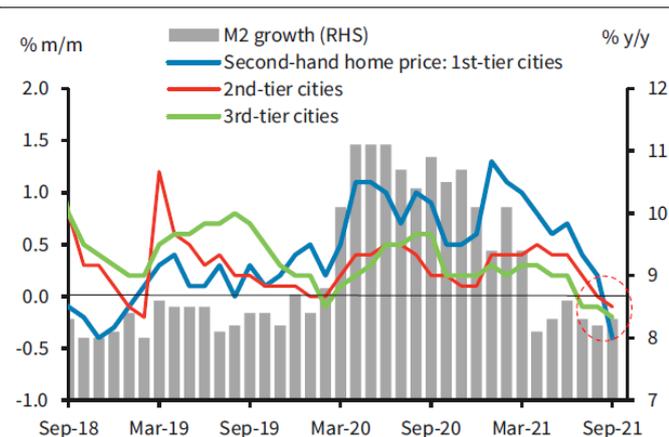
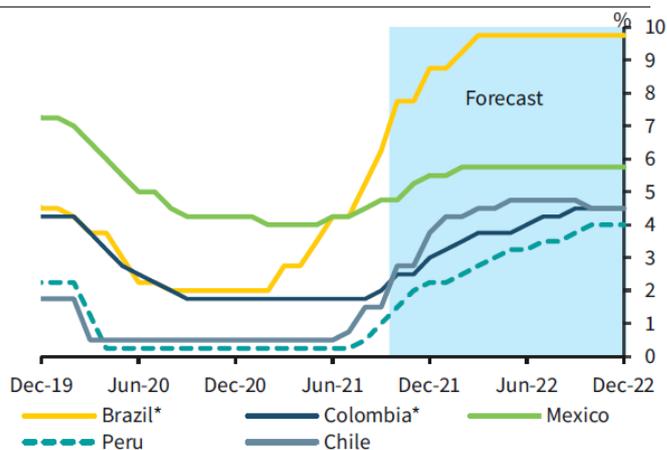


Fig.16 : Amérique latine: politique monétaire

Source: Barclays



L'Amérique latine est désormais confrontée à une vive résurgence de l'inflation. Comme dans les autres pays du monde, la sortie de crise provoque partout une demande trop vigoureuse que l'offre ne peut pas satisfaire. Par ailleurs, et ceci est particulier à cette région, les prix agricoles et alimentaires ont fortement progressé en raison du phénomène de la Niña qui provoque une période de sécheresse inhabituelle. Pour contrer le dérapage des prix, partout les Banques centrales resserrent leur politique monétaire, avec une hausse des taux directeurs (cf. fig 16). Le durcissement des conditions monétaires va impacter la demande domestique avec une hausse des coûts des crédits pour les entreprises et pour les ménages. Au total, le PIB de la région ne rebondirait que de 6.5% cette année et de seulement de 2.5% en 2022. Au **Brésil**, la croissance a stagné au 2e trimestre en dépit des bonnes performances des exportations. La production agricole a été impactée par la météo et la production industrielle a reculé en raison de problèmes d'approvisionnement. Le secteur des services n'a pas pu prendre le relai en dépit d'une normalisation de son activité. Les indicateurs disponibles au 3e trimestre suggèrent que les contraintes dans l'industrie se poursuivent (hausse des prix des biens intermédiaires et pénurie de composants). Par ailleurs, les pénuries d'électricité devaient impacter la production. Au cours des prochains mois, la reprise devrait se poursuivre mais sur un rythme ralenti avec une hausse prévue du PIB de 1.5% en 2022. En effet, la hausse de l'inflation (9.7% en août) pénalise le pouvoir d'achat des ménages, les hausses de salaire n'étant pas suffisantes. En outre, la hausse des taux directeurs par la Banque centrale (+425 points de base depuis mars) entraîne un durcissement des conditions de crédit ce qui pénalise les investissements et la consommation. Après un rebond de près de 5% cette année, le PIB ralentirait à 1.7% en 2022.

	2019	2020	2021P	2022P
PIB (réel)				
Etats-Unis	2.2	-3.5	5.5	4.0
Japon	0.7	-4.9	2.0	2.5
Zone euro	1.3	-6.7	5.0	4.3
Royaume-Uni	1.3	-9.8	6.5	4
Suisse	0.9	-5.3	3.5	2.8
Inflation (CPI)				
Etats-Unis	1.8	1.2	4.6	3.6
Japon	0.6	-0.2	-0.2	0.6
Zone euro	1.1	0.3	2.5	2.5
Royaume-Uni	1.8	0.9	2.5	3.5
Suisse	0.4	-0.8	0.0	0.3
Déficit public en % du PIB				
Etats-Unis	-4.6	-16.0	-9.9	-6.2
Japon	-2.5	-13.5	-6.8	-4.0
Zone euro	-0.7	-7.5	-8.0	-4.0
Royaume-Uni	-2.1	-14.1	-6.5	-2.0
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	3.9	4.5
Zone euro	2.9	2.8	3	2.8
Royaume-Uni	-3.6	-3.5	-2.0	4.0
Suisse	12.2	8.6	8.0	8.5
Taux d'intérêt à long terme (10 ans)				
Etats-Unis	1.8	0.8	1.5	2.0
Japon	0.1	-0.1	0.0	0.1
Zone euro (Allemagne)	-0.5	-0.5	-0.2	0.1
Royaume-Uni	1.5	1.6	0.7	1.3
Suisse	-0.5	-0.5	-0.2	0.0
Taux de change				
1 euro = ...CHF	1.10	1.06	1.06	1.05
1 euro = ... US\$	1.12	1.16	1.17	1.15
1 dollar = ...CHF	0.98	0.91	0.91	0.91
100 yen = ...CHF	1.09	1.18	1.23	1.26
1 GB£ =... CHF	1.23	1.18	1.24	1.23
Marchés actions, CHF, % <i>30 septembre 2021 / 1er janv 2021</i>				
World MSCI	22.3%	4.5%	17.9%	
Emerging MSCI	13.8%	6.1%	2.4%	
S&P 500	25.6%	6.5%	21.0%	
Nikkei	17.8%	11.6%	5.2%	
EuroStock 50	21.0%	-12.6%	23.2%	
FTSE 100	15.2%	-18.6%	13.2%	
SMI	26.0%	0.8%	8.8%	