

REVUE TRIMESTRIELLE
MONDE & ÉMERGENTS - Q4 2018

Net ralentissement en vue

Net ralentissement en vue

Hugues Chevalier, Economist

Octobre 2018

Net ralentissement en vue

Dix ans après la crise financière de 2008, l'économie mondiale a certes retrouvé un chemin de croissance, mais plusieurs facteurs économiques et financiers en sont ressortis transformés. De manière générale, le PIB réel par habitant et le taux de chômage sont revenus à leurs niveaux d'avant crise, à l'exception de quelques pays (Italie, etc.). Mais, en dépit de la vigueur de la croissance de ces dernières années, les finances publiques en ressortent fortement dégradées, notamment dans l'Union européenne avec des dettes publiques qui ont explosé (France à 100% du PIB, etc.). Par ailleurs, les banques centrales n'ont pas encore « normalisé » leurs politiques monétaires, les taux d'intérêt directs restant encore très bas. C'est un problème dans le cas d'une nouvelle récession: quelles seront alors les marges de manœuvre des banques centrales avec des taux d'intérêt déjà à des niveaux bas ? Dans les pays émergents, dont certains traversent de fortes turbulences, le secteur privé s'est endetté de manière déraisonnable grâce à des liquidités abondantes et à des taux d'intérêt bas. Ces entreprises sont donc très sensibles à des hausses de taux, en particulier du dollar. Dix ans après, la situation est par conséquent contrastée dans les différentes régions du monde.

Les risques liés à l'endettement et aux variations des devises sont observés au travers de la récente baisse des impôts aux Etats-Unis. En effet, ce recul a fait bondir les bénéfices des entreprises américaines de 24% depuis le début de l'année. Par ailleurs, l'incitation des autorités fiscales à « rapatrier » les profits a conduit les entreprises à procéder à des énormes rachats d'actions (1000 milliards de dollars), soutenant encore les cours des actions. Au total, les flux de capitaux entrant aux Etats-Unis depuis avril ont été énormes: 9 milliards en moyenne par semaine, provenant essentiellement des

Fig.1: Monde: indices boursiers MSCI (100 = 1er septembre 2017)



pays émergents (4 milliards par semaine). Ces flux sont donc alimentés à la fois par la hausse des marchés actions et par la hausse des taux d'intérêt. Ceux-ci financent à la fois la bulle sur le marché action et le déficit public américain. Cette situation est inefficace, car l'épargne mondiale finance actuellement principalement une bulle sur le marché action et non les investissements dans les pays émergents et pourrait à long terme brider la croissance mondiale.

Ces perturbations provoquent déjà un ralentissement de l'activité dans plusieurs zones émergentes auquel se rajoutent les premières conséquences de la « guerre commerciale » initiée par les Etats-Unis. Enfin, aux Etats-Unis, l'arrêt des baisses fiscales devrait provoquer un ralentissement de l'activité et de la consommation des ménages. Au total, la croissance mondiale devrait rester vigoureuse cette année à 4%, tirée par les Etats-Unis, et ralentir en 2019 à 3.7% environ.

L'évolution récente **des taux longs** dans les pays de l'OCDE reflète encore la divergence des chemins de croissance entre les Etats-Unis et les autres pays. En effet, depuis le mois d'août, les rendements des emprunts d'Etat américains poursuivent leur hausse et ressortent au plus haut depuis mars 2011 à plus de 3% pour le taux à 10 ans. Cette tendance à la hausse pourrait enclencher un retournement du marché obligataire. En effet, la tendance haussière des rendements devrait continuer en raison notamment de la poursuite du resserrement monétaire opéré par la Réserve fédérale (Fed). Parallèlement, les rendements des emprunts allemands (Bund) restent à des niveaux négatifs (-1.5% en réel) reflétant la pénurie de dette allemande sur les marchés. En effet, l'Allemagne n'émet plus de dette nouvelle grâce à ses excédents budgétaires. Par ailleurs, la Banque centrale européenne (BCE) a acheté environ 20% du stock de la dette publique allemande dans le cadre de sa politique de rachats d'actifs. Malgré l'arrêt programmé de cette politique de rachats, les taux allemands devraient rester bas. Dans la zone euro, les écarts avec les taux des rendements allemands sont restés stables, sauf pour l'Italie. En effet, cette dernière paie sa nouvelle politique économique et financière par un vif rebond de ses taux à long terme. Toutefois, cette situation ne devrait pas déboucher sur une nouvelle crise de la zone euro, car la dette publique italienne ne ressort qu'à 133% du PIB et, par ailleurs, ce ratio devrait reculer au cours des prochains trimestres.

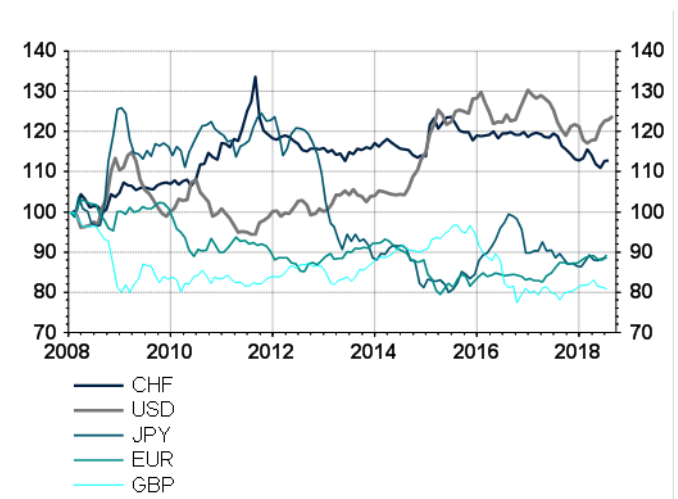
Fig.2: Taux des obligations d'Etat à 10 ans
Source: IAM



Sur le marché des **taux de change**, le dollar est resté vigoureux ces derniers mois. En effet, en dépit de l'accroissement des déficits des balances extérieures, les flux importants d'investissement de portefeuilles sur le dollar US permettent au dollar de rester ferme face aux autres

devises de l'OCDE. L'évolution de ces devises dépendra des politiques monétaires de chacune des banques centrales. A moyen terme, la normalisation de ces politiques devrait faire fléchir le dollar et renforcer les devises comme l'euro ou le yen. Dans les pays émergents, la vigueur du dollar a renforcé la chute de plusieurs devises, comme le peso argentin ou la lire turque. L'évolution de ces dernières reflète la sortie massive de capitaux, en particulier sur le dollar, une inflation galopante et un creusement des déficits extérieurs. Toutefois, à moyen terme, les devises émergentes devraient se stabiliser, notamment parce que l'aversion au risque émergent pourrait baisser en ligne avec une amélioration de la situation économique dans ces pays. Ainsi, en Turquie, la banque centrale a pris des mesures drastiques pour soutenir la lire et freiner la progression de l'inflation. Le 13 septembre dernier, la CBRT (Central Bank of the Republic of Turkey) a remonté son principal taux directeur de 17.75% à 24%, soit 625 points de base. Après une dévaluation face au dollar de 40% depuis le début de l'année, la devise turque semble stabilisée et l'aide du FMI ne devrait pas être nécessaire pour surmonter cette crise. En effet, le pays a besoin de financement extérieur pour financer son déficit courant (6.5% du PIB) et refinancer la dette du secteur privé qui se monte à 200 milliards de dollars.

Fig.3 : Taux de change effectifs réels
Source: IAM



Les **prix du pétrole** restent depuis plusieurs mois à des niveaux élevés, proches de 80 dollars, en dépit d'une production record dans le monde à plus de 100 millions de barils par jour (mb/j). A cet égard, les Etats-Unis sont devenus en août les premiers producteurs du monde avec près de 11 mb/j, devant l'Arabie saoudite et la Russie, en hausse de 2 mb/j sur les 18 derniers mois.

L'embargo strict déclaré par les Etats-Unis face aux exportations iraniennes entre en vigueur le 4 novembre prochain et tire les prix à la hausse, car les pays de l'OPEP n'ont pas compensé totalement la baisse d'environ d'un million mb/j. Par ailleurs, les prix pourraient encore se tendre si des problèmes supplémentaires apparaissaient en Irak ou en Lybie. Du côté de la demande, il semble que la consommation dans les pays de l'OCDE devrait ralentir, voire reculer en début d'année 2019. Par ailleurs, la croissance de la consommation en Chine a nettement ralenti grâce notamment à une meilleure intensité énergétique et au développement des véhicules électriques.

Fig.4 : Prix du Brent et indice GSCI (USD) des matières premières

Source: IAM



Aux **Etats-Unis**, l'économie semble avoir atteint son point haut au deuxième trimestre (4.2% l'an au 2^e trimestre), un rythme nettement supérieur à la croissance potentielle (2% environ). Comme nous l'avons déjà signalé, cette performance est due principalement à la stimulation budgétaire et fiscale. Cette situation a comme conséquence d'exercer des pressions sur l'appareil de production, sur les approvisionnements, sur les prix et sur les salaires, avec une poursuite de la baisse du taux de chômage. En 2019, un rythme de croissance plus faible et plus soutenable devait se dessiner. Au total, le PIB devrait progresser de 2.8% cette année avant de ralentir à 2.5% environ en 2019.

La consommation des ménages reste le soutien le plus important à la croissance. En effet, la poursuite de la création d'emplois (bien qu'en baisse), la poursuite du recul du taux de chômage et les baisses d'impôts soutiennent les dépenses des ménages. Le salaire horaire moyen progresse de près de 3% sur un an. Pour l'instant, la situation financière des ménages est favorable avec un patrimoine (actifs) qui continue de croître et une charge de la dette faible (mais en croissance avec la hausse des taux d'intérêt). Par ailleurs, les ménages américains continuent d'emprunter toujours plus, (les nouveaux crédits sont en forte hausse). Toutefois, au cours des prochains mois, la poursuite de la hausse des taux d'intérêt, la fin de l'effet des baisses d'impôts et l'accélération de la hausse des prix devraient faire ralentir les dépenses des ménages.

Du côté des entreprises et de la production, la majorité des facteurs reste très favorable. En effet, la demande domestique est forte. Par ailleurs, les baisses d'impôts ont généré un rebond marqué des bénéfices

Fig.5 : Etats-Unis: marché du travail

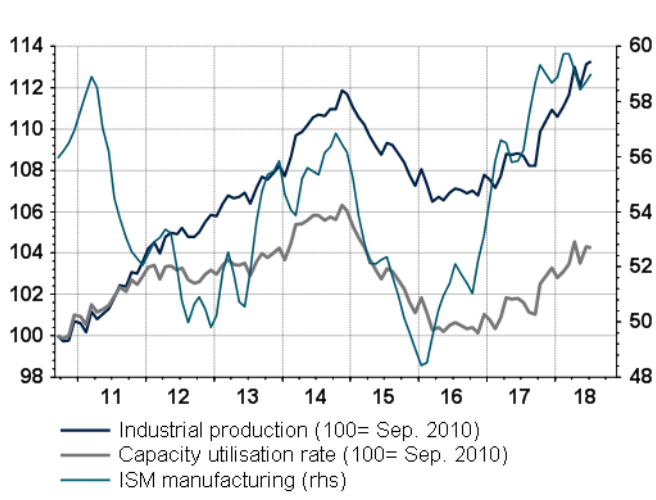
Source: IAM



et les investissements sont également soutenus par des incitations spécifiques. Enfin, les entreprises dans le secteur de l'énergie bénéficient de la hausse continue des prix du pétrole. Mais, comme pour les ménages, la poursuite de la hausse des taux d'intérêt et les nouvelles taxes à l'importation mises en place par la Chine et l'Union européenne devraient ralentir l'activité dans l'industrie au cours des prochains trimestres.

Fig.6 : Etats-Unis: production industrielle, TUC et enquête ISM

Source: IAM



En revanche, dans le secteur de la construction immobilière résidentielle, l'activité s'est déjà retournée en raison de la hausse continue des taux d'intérêt. En effet, le 27 septembre dernier, la Réserve fédérale (Fed) a remonté de 25 points de base, pour la troisième fois cette année, son taux directeur, désormais à 2.25% (limite haute). Une quatrième hausse est anticipée d'ici la fin de l'année. Ensuite la Fed devrait procéder à trois hausses de 25 points de base en 2019. Avec le relèvement des prévisions de croissance à 3.1% pour cette année, contre 2.8% anticipé en juin, la Fed milite pour une remontée graduelle des taux afin de garantir la stabilité des prix et éviter une surchauffe de l'économie. En effet, si l'inflation devrait rester stable aux alentours de 2% (2.1% en 2018 et 2.0% en 2019 selon la Fed), le taux de chômage continue de reculer (4% cette année et 3.7% en 2019) et pourrait engendrer une forte accélération des salaires.

Fig.7 : Immobilier résidentiel

Source: IAM



Au **Japon**, le premier ministre Shinzo Abe a été réélu aux élections internes du parti conservateur (LDP) et devrait être reconduit automatiquement à la tête du pays pour trois années supplémentaires. M. Abe promet d'enclencher plusieurs réformes. D'abord, compte tenu de la pénurie de main d'œuvre, il propose d'autoriser plus de travailleurs étrangers non qualifiés pour une durée limitée. Ensuite, il s'engage à relever, en octobre 2019, le taux de TVA de 8% à 10% pour freiner l'accroissement de la dette publique qui ressort à 250% du PIB. Enfin, il veut modifier la constitution pour permettre une « clarification » de l'existence de l'armée, en particulier face à la montée en puissance de la Chine dans la région.

Fig.8: Japon: production industrielle, exportations et taux de change

Source: IAM



Selon la dernière révision des comptes, la croissance du PIB a été de 3% en rythme annualisé au deuxième trimestre. Il s'agit du chiffre de croissance le plus élevé depuis le premier trimestre 2016. La principale explication tient à l'accélération de l'investissement privé, qui a progressé de 12,8% en rythme annualisé sur le trimestre. Mais un tel dynamisme ne peut pas se poursuivre au cours des prochains mois. En effet, au cours des derniers mois, les exportations ont plafonné et ne devraient pas accélérer compte tenu de la faiblesse du commerce mondial. La production industrielle stagne, certes à un niveau élevé et les enquêtes auprès des entreprises se sont retournées. La consommation des ménages a subi également des facteurs négatifs avec les différents typhons et le tremblement de terre sur l'île d'Hokkaido. Cela devrait conduire à un léger recul du PIB réel au troisième trimestre d'environ -0,3% en rythme trimestriel annualisé. Au total, le PIB ne devrait progresser que de 1% cette année (contre 1,7% en 2017), avant d'accélérer légèrement en 2019 à 1,3%.

Les **pays émergents** font face ces derniers mois à de fortes perturbations financières et monétaires. En effet, la remontée des taux d'intérêt aux Etats-Unis, l'appréciation du dollar et le vif recul de certaines devises (Argentine, Turquie, Afrique du Sud, etc.) provoque un net ralentissement de l'activité dans plusieurs pays. Par ailleurs, la « guerre commerciale » lancée par les Etats-Unis affecte déjà les exportations chinoises. La convergence monétaire, avec des taux bas partout, issue de la crise de 2008, est désormais terminée. En effet, une divergence se crée entre les pays de l'OCDE, la Chine et les pays émergents, qui sont les premières victimes de ce désordre mondial. C'est en particulier en Amérique latine que le spectre d'une nouvelle crise financière refait surface. La récente remontée des taux directeurs par la Réserve fédérale américaine (Fed) a provoqué des sorties massives de capitaux et une nette dépréciation de plusieurs devises. En Argentine, le peso s'est effondré et la fuite des capitaux s'est accélérée, obligeant la banque centrale à remonter ses taux d'intérêt à 60%. De tels taux vont conduire le pays à la récession en bloquant la demande intérieure. L'effet domino est inévitable. Ainsi, au Brésil, la croissance du PIB ne cesse de ralentir (moins de 1% l'an) en raison, notamment, de la chute des exportations de biens manufacturés, pénalisées par la crise argentine. Pour autant, ces perturbations ne devraient pas déboucher sur une crise générale dans les pays émergents. En effet, les banques centrales des pays concernés ont réagi de manière très vigoureuse en remontant massivement leurs taux d'intérêt directeurs. Par ailleurs, la gouvernance de la finance mondiale (FMI) a réagi très rapidement pour endiguer une contagion générale. Au total, nous révisons donc à la baisse nos prévisions à 4,9% cette année (contre 5,3% précédemment) et à 4,7% en 2019 (contre 5,2%).

Fig.9 : Japon: ventes au détail et enquêtes ménages
Source: IAM



De manière inattendue, la Banque du Japon (BoJ) a apporté des changements à sa politique de contrôle de la courbe des taux. Il s'agit d'un guidage des anticipations pour les taux directeurs et de l'élargissement de l'écart toléré entre le taux effectif des JGB à 10 ans et la cible «d'environ 0%». La BoJ ne commencera à relever la cible du taux des JGB à 10 ans (un des deux taux directeurs) que fin 2020 au plus tôt, à condition que l'inflation atteigne 1% sur un an. Mais comme il semble très probable que l'inflation CPI reste nettement en dessous de la cible des 2%, la BoJ devrait commencer à assouplir son objectif d'inflation courant 2019 et décider d'un relèvement de la cible du taux des JGB à 10 ans lorsque l'inflation se rapprochera de 1%, au lieu des 2% initialement espérés.

En Russie, la croissance économique a légèrement accéléré au 2^e trimestre à 1,9%, contre 1,3% au 1^{er} trimestre. Ce résultat est décevant au regard de la hausse du prix du pétrole. La consommation des ménages est décevante. Le risque de nouvelles sanctions américaines a fait chuter le rouble. Compte tenu de la dépendance de l'économie face aux importations, les prix à la consommation ont donc accéléré ces dernières semaines à 3,4% (a/a en septembre). Conséquence de la chute du rouble et de l'accélération des prix à la consommation, la banque centrale russe a déjà augmenté son principal taux directeur, pour la première fois en quatre ans, à 7,5% (contre 7,25%) en septembre.



Fig.10 : Russie: prix du pétrole et exportations

Source: IAM



La croissance du PIB devrait rester décevante au cours des prochains trimestres. En effet, la hausse de la TVA prévue au 1^{er} janvier 2019 devrait pénaliser la consommation des ménages. Par ailleurs, le risque de durcissement des sanctions américaines va impacter les investissements. La seule bonne nouvelle vient de la consolidation des comptes publics. En effet, sur les huit premiers mois de l'année, le solde du gouvernement fédéral affiche un fort excédent, 3.1% du PIB. Cette amélioration est due au net rebond des recettes issues des hydrocarbures (+ 46.6%). Toutefois un scénario de reprise graduelle de la croissance grâce au secteur pétrolier pourrait être contrecarré par le durcissement des sanctions américaines. En effet, le rouble s'est déprécié de près de 13.2% face au dollar au cours du premier semestre. Sans sanctions supplémentaires, et, compte tenu du marché mondial actuel de l'énergie, la croissance du PIB pourrait ressortir à 2% en 2019.

Fig.11 : Russie: taux de change et prix du Brent

Source: IAM



En **Asie émergente**, depuis le début de l'année, les derniers indicateurs montrent une stabilisation de la croissance en dépit du ralentissement des exportations, comme le soulignent les indicateurs PMI. En effet, la demande domestique reste vigoureuse (investissements et consommation). Par conséquent, l'activité ne devrait pas ralentir (hors choc sur les taux d'intérêt et les devises) au cours du 2^e semestre. Au total, pour l'ensemble de la zone, le PIB devrait progresser de 6% cette année et rester sur le même rythme en 2019.

La croissance en **Chine** a ralenti au 3^e trimestre à 6,5%, contre 6,7% au deuxième trimestre. Ce ralentissement est dû au secteur industriel qui ne progresse que de 5,8%, alors que celui des services accélère à 7,7%. La mise en place des nouvelles taxes à l'importation par les Etats-Unis semble avoir déjà impacté la production dans les grandes entreprises manufacturières. Ainsi, la production de ces dernières ne progresse que de 3,2% au lieu de près de 7% l'année dernière. Du côté de la demande, la consommation des ménages a ralenti, confirmant la tendance observée dans les ventes au détail ces derniers mois. Les composantes de l'investissement ont progressé sur des trajectoires différentes. Ainsi, les dépenses en investissement dans le secteur de la construction ont fortement ralenti suite à la volonté des autorités financières de faire cesser le financement parallèle effectué par les autorités locales. Les dépenses en biens d'investissement ont, en revanche, fortement rebondi. Enfin, les dépenses en immobilier résidentiel restent vigoureuses. Les exportations à destination des Etats-Unis ont accéléré en prévision, sans doute, de la mise en place des nouvelles taxes douanières le 24 septembre dernier. Le commerce extérieur tire donc la croissance au 3^e trimestre.

Fig.12 : Chine: commerce extérieur

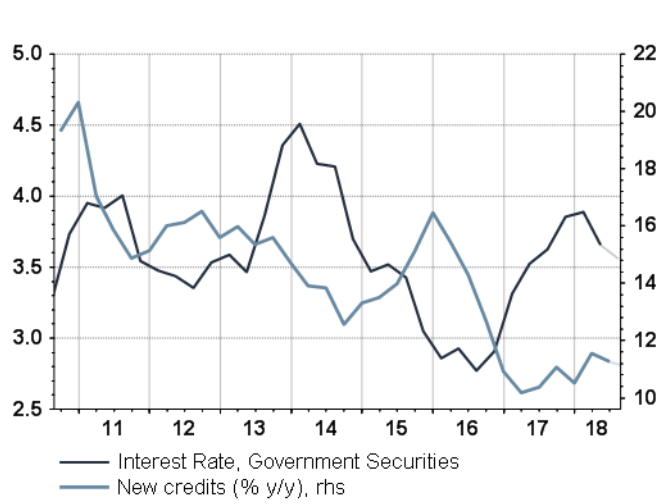
Source: IAM



L'accélération de l'inflation à 2,5% (contre 2,3% en août) est l'autre facteur clé de ces derniers mois. En effet, les prix de l'alimentation et de l'énergie ont progressé rapidement. Les autorités monétaires n'ont pour l'instant pas desserré leur politique, notamment en ce qui concerne la « finance de l'ombre ». Au total, les nouveaux crédits continuent de ralentir à 9% sur un an, rythme très bas au regard de la moyenne de ces dernières années.

Fig.13 : Chine: commerce extérieur

Source: IAM



En **Inde**, au premier trimestre 2018/2019 (2^e trimestre 2018), la croissance économique a encore accéléré pour s'établir à 8.2% en glissement annuel. L'activité a été tirée par la production agricole qui a bénéficié d'une bonne mousson et par les investissements. Par ailleurs, la consommation des ménages bondit à 8.6% sur un an. L'inflation progresse à 4.2% en juillet, en raison notamment de la dévaluation de la roupie de 10% depuis le début de l'année. Ces bons résultats reflètent également une année 2017 marquée par la démonétisation de l'économie qui a fortement perturbé l'activité des PME et des ménages. Par ailleurs, l'introduction chaotique de la TVA l'été dernier avait également perturbé la production en incitant les entreprises à déstocker (et moins produire). Ces deux réformes sont désormais résorbées par l'économie et les perspectives de croissance devraient atteindre environ 7.5% sur l'ensemble de l'année fiscale, dépassant celle de la Chine. Selon le FMI, l'Inde contribue désormais à hauteur de 15% de la croissance économique mondiale. Ces bons résultats tirent le rattrapage du sous-continent qui reste au 128^e rang mondial pour le PIB par habitant.

En Amérique latine, le spectre d'une nouvelle crise financière refait surface. En effet, la récente remontée des taux directeurs par la Fed provoque un raffermissement du dollar et un recul des devises émergentes dont les pays sont fortement dépendants des financements externes. Ainsi, en Argentine, la devise s'est effondrée et la fuite des capitaux s'est accélérée, obligeant la banque centrale à remonter ses taux d'intérêt à 60%. De tels taux vont conduire le pays à la récession en bloquant la demande intérieure. L'effet domino est inévitable en Amérique latine, en raison des échanges commerciaux importants entre le Brésil et l'Argentine. Au total, nous corrigeons encore à la baisse les prévisions de PIB qui ne devrait progresser que de 1.2% (contre 2% précédemment) cette année et 2% en 2019.

Fig.14 : Brésil: production industrielle et commerce extérieur

Source: IAM



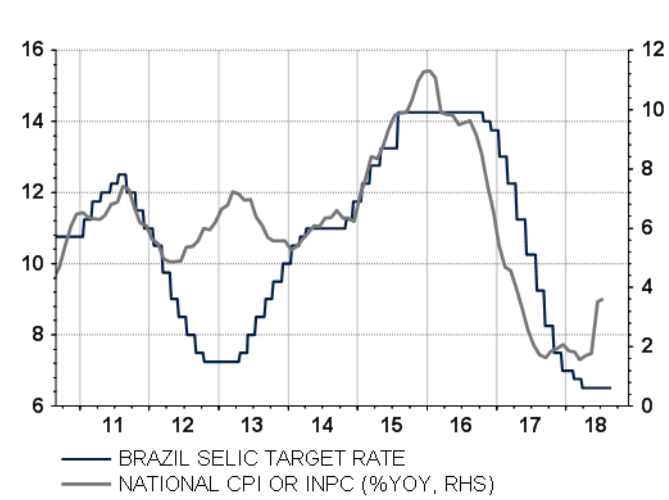
Au **Brésil**, au second trimestre la croissance du PIB ralentit encore à 0.8% l'an, contre 1.6% au 1^{er} trimestre. L'activité a été perturbée par la grève des chauffeurs routiers au mois de mai. Par ailleurs, les exportations sont pénalisées par la crise en Argentine. Pourtant le gouvernement maintient sa prévision de 1.6% cette année, chiffre auquel il sera difficile de parvenir. En effet, fin juin, l'acquis de croissance ne ressort qu'à 1%. Et les indicateurs avancés pour le 3^e trimestre ne suggèrent pas d'accélération. Ainsi, Goldman Sachs, par exemple, a revu sa prévision à 1.2% seulement pour cette année. Le nouveau président élu le 28 octobre dernier, M. Bolsonaro, ne devrait pas infléchir ces perspectives à moyen terme. En effet, le commerce mondial ralentit et les voisins proches du Brésil, comme l'Argentine, ne constituent pas des relais de croissance à l'exportation. Les exportations reculent d'ailleurs depuis le printemps dernier.

Sur le plan intérieur, le chômage (12.1% en baisse, certes, d'un point depuis le 1^{er} trimestre) reste à un niveau élevé, pénalisant la consommation des ménages. Par ailleurs, le redressement de l'inflation depuis le début de l'été impacte directement le pouvoir d'achat. La banque centrale devrait d'ailleurs remonter ses taux directeurs au cours des prochaines semaines. Du côté des investissements des entreprises, le retrait massif des capitaux étrangers depuis plusieurs mois (vers le dollar) ne favorise pas l'investissement des entreprises. Enfin, la situation budgétaire du pays, avec un déficit primaire à 2.3% du PIB, ne permet même pas de faire face aux charges d'intérêt. Par conséquent le ratio d'endettement, qui devrait ressortir à 77% à la fin de cette année, en hausse de 25 points ces cinq dernières années, va continuer de progresser. Les réformes sur les retraites et sur la sécurité sociale seront donc difficiles à mener dans un tel contexte.

En **Argentine**, la crise monétaire et financière s'aggrave en dépit de l'intervention du FMI qui a augmenté son prêt de 7 milliards de dollars à 57 milliards de dollars US. Sans surprise, l'Argentine est entrée en récession. Le PIB devrait se contracter cette année de 2.5% et encore de 0.5% en 2019, selon les prévisions du gouvernement Macri. En effet, avec une inflation à plus de 40%, la banque centrale a remonté ses taux d'intérêt directeurs à des niveaux insoutenables pour l'économie. De plus, avec la poursuite de la fuite des capitaux, le peso continue de dévisser face au dollar et, depuis le début de la crise il y a cinq mois, la devise argentine a perdu plus de 50% face au billet vert. Les marchés redoutent un défaut de paiement sur sa dette externe. Les avances du FMI devaient toutefois permettre au pays de respecter ses échéances de remboursement et d'atteindre notamment l'objectif de parvenir à l'équilibre budgétaire en 2019.

Fig.15 : Brésil: taux directeur (Selic) et inflation (IPC)

Source: IAM



Inflation (CPI)

USA	1.2	2.1	2.5	2.6
Japon	-0.3	0.5	0.9	1.2
Zone euro	0.2	1.5	1.8	1.7
Royaume-Uni	0.7	2.8	2.5	2.4
Suisse	-0.4	0.5	0.8	0.8

Taux d'intérêt à long terme (10 ans)

USA	1.8	2.3	3.0	3.3
Japon	-0.2	0.0	0.0	0.1
Zone euro (Allemagne)	0.1	0.4	0.4	0.6
Royaume-Uni	1.2	1.7	1.5	1.9
Suisse	-0.4	-0.2	0.0	0.5

Taux de change

1 euro = ...CHF	1.09	1.11	1.15	1.19
1 euro = ... US\$	1.11	1.13	1.15	1.23
1 dollar = ...CHF	0.99	0.98	1.00	0.97
100 yen = ...CHF	1.10	1.10	1.10	1.13
1 GB£ =... CHF	1.33	1.27	1.32	1.35

Marchés actions en CHF, évo en % 30 septembre 2018 / 1er janv 2018

World MSCI	6.9	15.2	2.5
Emerging MSCI	13	19.1	-9.2
USA MSCI	15.1	7.5	8.6
Japan MSCI	3.4	11.1	0.2
Europe MSCI	1.7	14.2	-5
United Kingdom MSCI	2	10.5	-5.6
Switzerland MSCI	-3	11.0	-2.3

P/E

au 30 septembre 2018

Etats-Unis	22.1	24.5	23.2
Japon	17.6	16.8	13.5
Zone euro	17.3	17.8	15.8
Royaume-Uni	19.8	21.2	15.8
Suisse	22.9	23.7	22

Yields

au 30 septembre 2018

Etats-Unis	2.07	1.85	1.85
Japon	1.94	1.82	2.04
Zone euro	2.91	2.69	2.95
Royaume-Uni	3.45	3.48	3.68
Suisse	3.3	2.89	3.02