



REVUE TRIMESTRIELLE
MONDE & ÉMERGENTS - Q3 2023

Le risque immobilier resurgit

Le risque immobilier resurgit

Le Fonds monétaire international (FMI) a revu, pour la première fois depuis des mois, à la hausse, ses prévisions mondiales de croissance économique qui devraient ressortir à 3.0% cette année, contre 2.8% prévu en avril dernier. Parmi les facteurs mis en avant par le Fonds, on note le rétablissement des chaînes logistiques qui a permis un retour à la normale des prix du fret maritime et la **dissipation des craintes d'une crise financière après la faillite des banques Silicon Valley et First Republic en lien avec la forte remontée des taux d'intérêt. Mais l'inflation, bien qu'elle ralentisse presque partout, reste le point négatif majeur. Si les prix de l'énergie ont reculé et sont quasiment revenus à leur niveau d'avant la guerre en Ukraine, ce qui a permis un net reflux de l'indice des prix, l'inflation sous-jacente reste forte et tarde à reculer.** Les banques centrales ont donc continué à resserrer leurs politiques monétaires, en particulier dans les pays de l'OCDE. **La hausse des taux d'intérêt bride évidemment** la croissance mondiale. Les entreprises ont nettement ralenti leurs investissements et la production industrielle a **ralenti ou s'est contractée. Les derniers indicateurs, en particulier dans la zone euro, montrent une poursuite de la contraction de la production industrielle suggérant un risque de récession.** Ainsi, cette année, la croissance du PIB serait proche de zéro en Allemagne et en Italie, alors que celle-ci serait proche de 1% en France et en Espagne.

Fig.1: Monde: PMI globaux

Source: Barclays

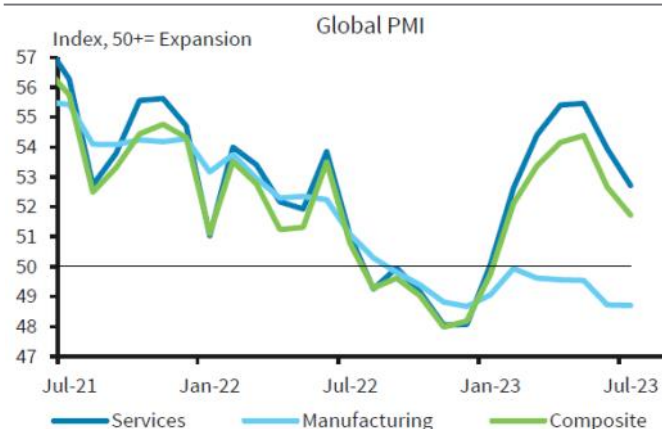


Fig.2: Etats-Unis: taux longs

Source: Barclays



Les risques d'accident par rapport à ces scénarios restent toutefois importants, surtout dans le secteur immobilier, celui qui avait provoqué la crise financière de 2008, dont les pays européens ont mis plus de 10 ans à se remettre. Dans les pays industrialisés, plusieurs signaux **sont passés à l'orange dans ce secteur, notamment l'immobilier commercial.** En effet, la hausse très rapide des **taux d'intérêt a provoqué une nette correction sur les valeurs des actifs immobiliers de l'ordre de 20% à 30% (a/a) pour les prix de l'immobilier de bureau en Europe.** Plusieurs sociétés foncières sont affectées par ces corrections et certaines devraient voir leur notation être abaissée. Du côté des banques (européennes), **7% de leurs encours sont exposés directement à l'immobilier commercial.** Il ressort que deux petites banques allemandes sont sous-capitalisées. Les assurances sont plus exposées avec **10% de leurs encours. Le risque n'est donc pas anodin, mais il n'y aurait pas de risque systémique. En revanche, en Chine, le risque lié au secteur de l'immobilier (résidentiel et commercial) est plus élevé avec la faillite de plusieurs acteurs majeurs du secteur.** Là encore, les « experts » **ne semblent pas inquiets d'une contagion dans le reste du monde. Il n'en reste pas moins que le marasme observé en Chine affecte directement l'activité et, par conséquent, les échanges commerciaux, en particulier les importations.** Dans tous les cas, les derniers « accidents » dans le secteur immobilier ont provoqué une nette hausse des primes de risque et de des taux longs, notamment aux Etats-Unis.

Alors que l'inflation totale a commencé à refluer grâce à un effet de base, l'inflation sous-jacente reste tenace et n'a pas encore ralenti. Toutefois, il apparaît que le pic de l'inflation sera prochainement dépassé, ce qui va modifier les politiques monétaires. La Fed a d'ailleurs laissé ses taux inchangés lors de sa réunion de juin, après déjà 10 hausses totalisant 500 points de base. Lors de sa réunion de la fin juillet, la Fed devrait pourtant encore remonter ses taux directeurs de 25 ou 50 points de base. Par ailleurs, la Fed devrait avoir un « biais haussier » car le marché du travail ne s'est pas retourné et parce que les salaires augmentent trop rapidement. Par conséquent, une dernière hausse de 25 points devrait être effectuée en septembre ou en novembre. Cela devrait être la fin du resserrement monétaire si les hypothèses de ralentissement des prix se confirment. La BCE devrait également procéder à une nouvelle hausse de ses taux de 25 points lors de sa prochaine réunion, portant les taux à 3.75%. Compte tenu d'une accélération des salaires et d'une inflation sous-jacente qui ne faiblit que peu, la BCE devrait encore resserrer sa politique avec une nouvelle hausse de ses taux en septembre. **Pourtant, les présidents des banques centrales d'Allemagne et des Pays-Bas estiment que la hausse de juillet devrait être la dernière.** Parallèlement à ses hausses de taux, la BCE va continuer à réduire son programme d'achat d'actifs, ce qui devrait correspondre à une réduction de son bilan de l'ordre de 27 milliards par mois. **Ainsi, le programme d'achats d'actifs urgents suite à la pandémie devrait voir les réinvestissements se poursuivre jusqu'à la fin 2024 selon la BCE.** Mais cela semble incompatible avec le resserrement monétaire et ces réinvestissements devraient cesser en 2024. Enfin, le remboursement de TLTRO devrait se poursuivre mais de manière plus graduelle à partir de cet été, ce qui va contribuer au resserrement monétaire.

Fig. 3: Taux d'intérêt directeurs

Source: Barclays

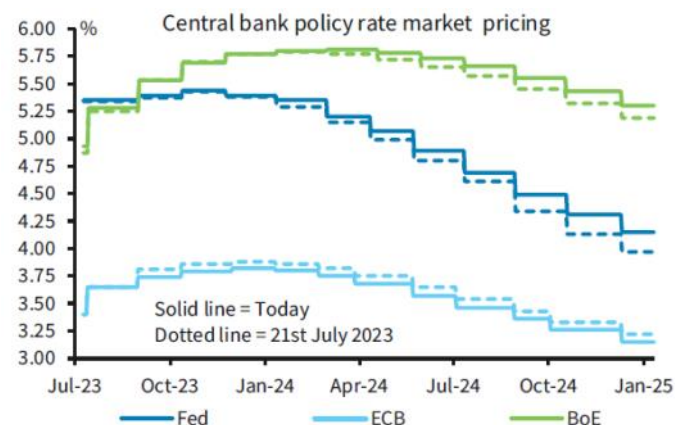
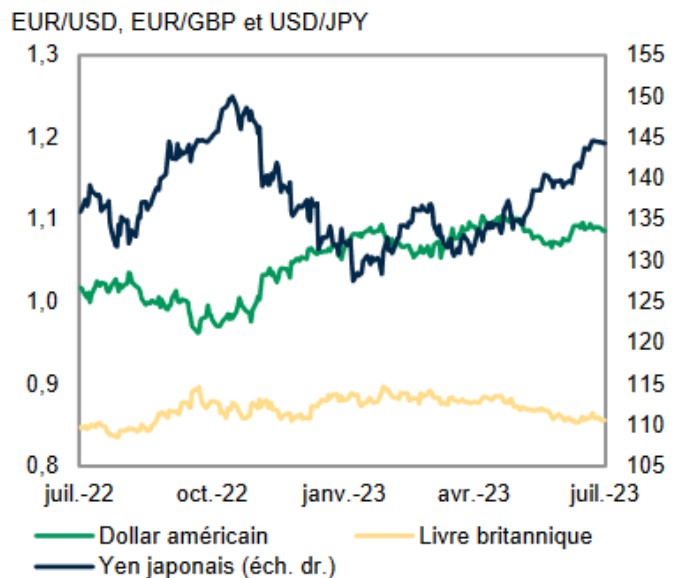


Fig. 4 : Taux de change EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY

Source: CA



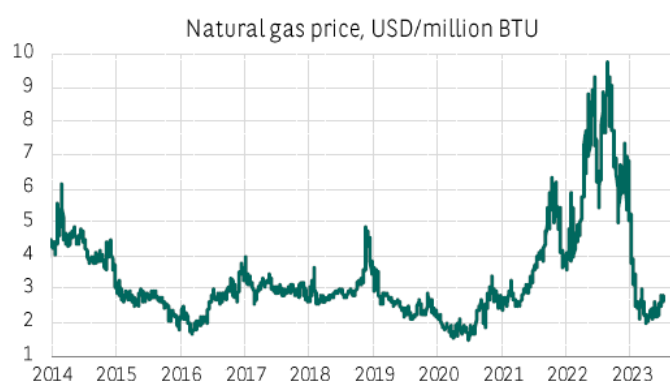
Sur le marché des taux de change, dans les pays industrialisés, les devises ont évolué principalement en fonction de la hausse ou non des taux d'intérêt. Avec la fin programmée de la hausse des taux directeurs aux Etats-Unis, le dollar devrait rester sous pression et marquerait une sous-performance face aux valeurs refuges comme le yen ou le franc suisse. La devise britannique, en dépit de la situation économique du pays (forte inflation et absence de croissance économique), reste forte grâce à la poursuite à marche forcée des taux directeurs par la Banque d'Angleterre. Cette tendance devrait se poursuivre au cours des prochains mois.

Les devises des émergents sont restées faibles au cours du premier semestre de l'année et auraient terminé la première moitié de l'année à -4% face à un panier de devises. L'incertitude sur le pic des taux d'intérêt américains reste un frein à l'appréciation des devises des émergents, alors même que la majorité des banques centrales de ces pays ont terminé leurs resserrements monétaires. Dans plusieurs pays, les taux directeurs ont même déjà commencé à refluer, comme au Brésil, ce qui réduit l'excédent de rendement offert par ces pays, et par conséquent, devrait entraîner une dévaluation de ces devises. La Chine constitue un autre facteur de faiblesse. En effet, compte tenu d'une déflation et de la faiblesse de la croissance économique, les autorités monétaires ont assoupli la politique monétaire, ce qui a pour conséquence un recul du yuan face au dollar. Cette faiblesse entrave les autres devises de la région, qui, pour des raisons de compétitivité à l'exportation, ne peuvent pas diverger de la devise chinoise.

Les prix du pétrole sont en légère hausse depuis un point bas atteint à fin juin à 70 dollars le baril et ressort ces derniers jours très légèrement au-dessus de 80 dollars le baril. Ces prix restent élevés au regard de la situation avant 2020. Deux facteurs contribuent à la fermeté des prix. D'abord, du côté de la production, l'OPEP+ a annoncé une réduction supplémentaire de ses quotas de production début juillet. L'Arabie saoudite a annoncé qu'elle réduisait sa production d'un million de barils par jour pour soutenir les cours. En réalité, la réduction de la production de l'OPEP+ n'est que de 1.35 millions de barils selon l'AIE, contre 3.7 annoncés depuis l'été 2022. Plusieurs pays ne respectent pas la discipline (Nigeria par exemple) et d'autres, non soumis aux quotas, comme l'Iran, accroissent leur production. Par ailleurs, les Etats-Unis ont augmenté leur production de près de 0.7 million depuis l'été dernier. Du côté de la consommation, les hypothèses actuelles de l'AIE font état d'une hausse de la demande de 2 millions environ de barils cette année. La demande supplémentaire serait donc légèrement supérieure à la hausse de la production. Les prix du brut devraient donc rester légèrement au-dessus des 80 dollars le baril.

Les prix du gaz mondiaux sont revenus à leurs niveaux d'avant la crise sanitaire. Après un pic à la fin 2022, les cours ont chuté et on atteint un point bas à la fin juin. Les efforts de sobriété dans la consommation et le changement rapide des approvisionnements ont permis cette baisse des prix. La poursuite des efforts de sobriété et la relative faiblesse de l'activité industrielle permet actuellement aux stocks de se reconstituer rapidement en vue de la période hivernale. Toutefois, le secteur gazier n'est pas à l'abri d'un hiver rigoureux et d'une rapide remontée des cours.

Fig.5 : Europe: prix du gaz naturel
Source: BNP Paribas

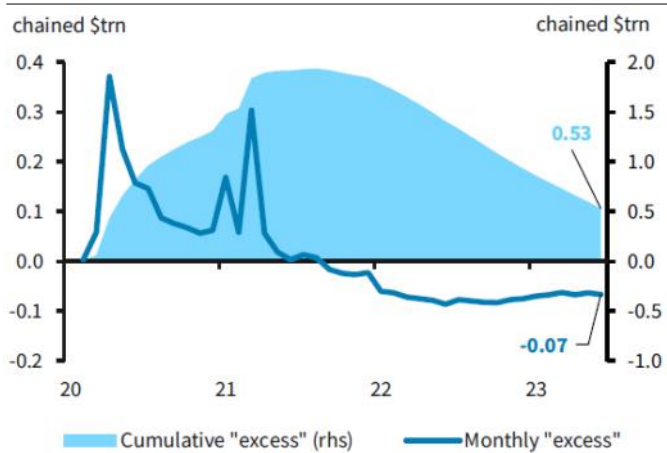


Aux Etats-Unis, selon la première estimation du T2 2023, la croissance du PIB est restée vigoureuse à 2.4% l'an. **Mais un ralentissement est en marche, comme le** montre la majorité des enquêtes et la croissance au second semestre devrait être proche de zéro, avant de devenir négative au cours du premier semestre 2024. Au total, la croissance du PIB devrait ressortir à près de **2% cette année et à 0% en 2024. L'investissement sera** le principal facteur de ralentissement, car plusieurs éléments négatifs contribuent à le brider: **L'investissement** fixe non résidentiel devrait être la composante du PIB la plus en repli au second semestre 2023. **L'investissement** résidentiel a plongé, en 2022 et au début de cette année, en raison de la forte montée des taux hypothécaires consécutive aux hausses de taux agressives de la Fed. **Bien qu'une certaine stabilisation ait été observée récemment, l'investissement résidentiel devrait rester faible** en raison du niveau toujours élevé des taux hypothécaires et de la baisse de l'accessibilité à la propriété. Les hausses de taux agressives de la Fed ont également conduit à un durcissement des conditions d'octroi de crédit. Après avoir connu un pic lors du début de la reprise, puis avoir été quasiment stables au troisième trimestre 2022, les bénéfices des entreprises ont baissé pendant deux trimestres consécutifs (au quatrième trimestre 2022, puis au premier trimestre 2023), une tendance qui suggère un recul à venir de l'investissement. Par ailleurs, les enquêtes auprès des entreprises ont également été assez faibles, notamment l'indice ISM manufacturier qui est en zone de contraction depuis sept mois et l'indice ISM des services qui est en baisse et se situe actuellement juste au-dessus de la barre des 50, qui sépare la zone d'expansion de la zone de contraction. Enfin, les commandes de biens d'équipement, un bon indicateur avancé pour l'investissement des entreprises, ont également ralenti.

Fig.6 : Etats-Unis: Emplois créés
Source: Barclays

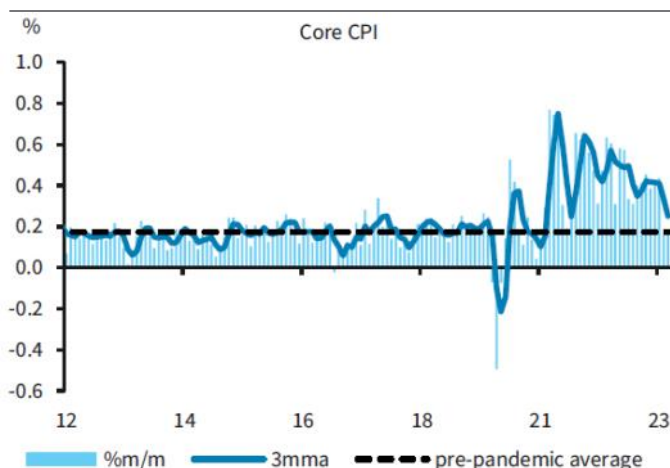


Fig.7 : Etats-Unis: Epargne excédentaire
Source: Barclays



La résistance de la consommation des ménages a permis de maintenir la croissance de l'économie. Des signes de ralentissement sont visibles, avec le ralentissement des ventes au détail. Alors que la consommation a continué à croître, les ménages ont puisé de plus en plus dans leur épargne excédentaire, dont le niveau a diminué : elle serait ainsi passée d'un pic de 2'300 milliards de dollars en août dernier à 1'000 milliards de dollars actuellement. Les ménages devraient donc ralentir l'utilisation de cette épargne. Par ailleurs, le moral des ménages reste très bas. Mais avec l'amélioration sur le front de l'inflation et une situation financière saine (patrimoine net d'environ 30'000 milliards de dollars), l'ajustement de la consommation ne serait pas brutal. Enfin, le marché du travail s'est montré extrêmement résilient, soutenant la consommation. En effet, les créations nettes d'emplois se sont maintenues entre 200 K et 300K par mois et, à 3,7%, le taux de chômage est proche de son niveau le plus bas du cycle.

Fig. 8 : Etats-Unis: inflation sous-jacente
Source: Barclays



Au Japon, après des années de déflation, l'économie est confrontée à une séquence inflationniste. Les principales mesures de l'inflation ont dépassé l'objectif de 2% de la Banque du Japon (BoJ). Pourtant, contrairement aux autres pays industrialisés, la politique monétaire n'a pas été resserrée, car la BoJ et le gouvernement estiment que l'économie japonaise n'a pas encore atteint son objectif d'inflation durablement stable à 2%. Il est donc peu probable que la BoJ procède à des révisions du YCC (« taux directeurs ») lors de sa réunion de début août, étant donné que « l'output gap » est encore négatif au premier trimestre et que la croissance des salaires réels, qui s'est améliorée de manière significative ces derniers mois, reste négative. Les tensions sur le marché du travail continuent de se traduire par des pressions haussières sur les salaires et sur les prix. Une révision des taux pourrait donc être effectuée lors de la réunion d'octobre du comité monétaire de la BoJ.

Après le long épisode de crise sanitaire et avec la levée (tardive) de toutes les mesures restrictives, en mars 2023 seulement, la reprise économique devrait se poursuivre en 2023 et 2024. Les signes de ralentissement de l'économie mondiale suggèrent un affaiblissement de la demande extérieure, mais celle-ci devrait être compensée par la bonne tenue de la demande intérieure. En outre, la reprise du tourisme devrait également soutenir la croissance économique.

L'investissement des entreprises devrait rester soutenu, notamment pour compenser la pénurie croissante de main d'œuvre. La demande intérieure devait donc soutenir l'activité jusqu'à la fin de l'année. La croissance du PIB devrait atteindre 1.2% cette année, soit près d'un point de plus que celle de la zone euro.

Fig.9: Japon: Inflation
Source: Barclays

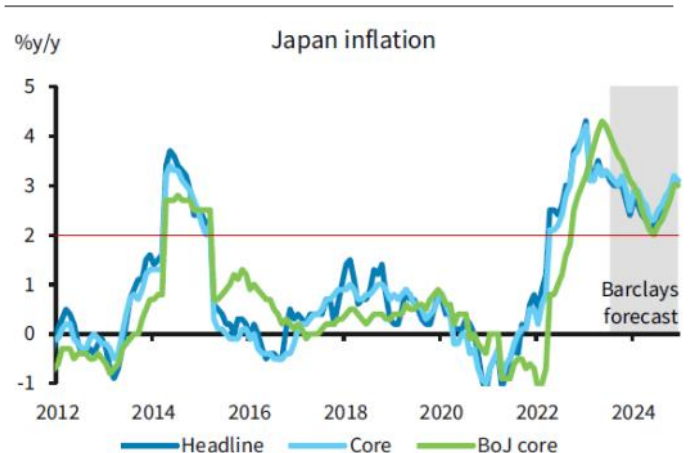
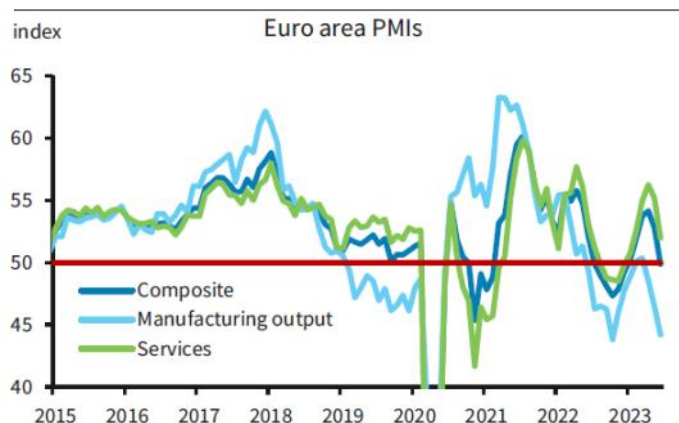


Fig. 10: Zone euro: PMI composite
Source: Barclays



En Europe, la zone euro est entrée officiellement en récession après que le PIB a reculé de 0.1% au 1er trimestre de cette année et durant le trimestre précédent. Le PIB devrait encore se contracter au 2e trimestre en ligne avec les effets de la hausse des taux d'intérêt. Le recul de la croissance est dû principalement au repli de la consommation des ménages, impactée par le recul du pouvoir d'achat. Si la croissance allemande a reculé, elle stagne en France, mais accélère en Europe du Sud (Italie, Espagne et Portugal). Suite au resserrement très agressif de la politique monétaire dans la zone euro par la BCE, les prêts sont en fort recul, ce qui ralentit l'ensemble de l'économie. Le marché du travail résiste pour l'instant avec une hausse de l'emploi de 0.6% au 1er trimestre (t/t) et le marché compte 5 millions d'emplois de plus qu'avant le début de la pandémie. Avec une activité déjà morose, des inquiétudes apparaissent dans le secteur de l'immobilier. En effet, la hausse agressive des taux par la BCE a engendré une forte correction sur les prix de l'immobilier résidentiel et commercial. Ainsi, dans les grandes villes européennes, les prix de l'immobilier ont reculé de près de 20% (a/a) au premier semestre de cette année. Selon toute probabilité, le recul des prix devrait se poursuivre mettant en difficulté plusieurs sociétés foncières, deux banques allemandes et trois assureurs français. Ces difficultés dans le secteur de l'immobilier augmentent le risque d'un accident financier, notamment pour des sociétés foncières, comme c'est le cas en Chine. Certains pays présentent plus de risques, comme la Suède où les banques sont exposées à hauteur de 13.5% de leurs encours total dans le secteur immobilier. Déjà, les difficultés de ce secteur provoquent une remontée des taux longs pénalisant l'ensemble de l'économie. Malgré les assurances des banques centrales nationales et de la BCE, l'Europe n'est pas à l'abri d'un accident financier.

En Allemagne, la situation économique est dégradée et ne devrait pas s'améliorer avant 2024. Selon tous les instituts de conjoncture allemands (Ifo, DIW et IfW), le pays devrait connaître une récession en 2023 avec un recul du PIB compris entre -0.2% et 0.5%, soit l'une des pires performances de l'UE. Ce recul est bien plus prononcé que ce qui avait été prévu encore au début de l'année. Plusieurs facteurs frappent actuellement l'économie allemande. D'abord en raison de l'importance du secteur industriel dans la valeur ajoutée, le pays a été plus impacté que les autres par la hausse des prix de l'énergie à la fin de 2022 et au début de cette année. Ensuite, compte tenu d'une inflation plus élevée que dans les autres grands pays de la zone euro, les ménages ont ralenti, voire baissé leur consommation. Et ceux-ci n'utilisent que peu l'épargne qui a été accumulée pendant la crise sanitaire du Covid. Par ailleurs, l'Etat allemand a fortement diminué ses dépenses en ligne avec la fin de la pandémie. Enfin, le secteur de la construction s'est effondré sous l'effet de la hausse des taux d'intérêt ces derniers mois. Au cours des prochains mois, la situation devrait s'améliorer, notamment avec le reflux de l'inflation (5.8% prévu cette année et 2.1% en 2024 selon le DIW) permettant aux ménages de récupérer du pouvoir d'achat et d'accroître leur consommation. Pour autant des causes structurelles sont également responsables de la situation actuelle. En effet, les industries allemandes sont très « énergivores » à l'image de la chimie dont le niveau de production reste 25% au-dessous de la situation d'avant crise. Par ailleurs, la structure démographique du pays va voir des millions de personnes partir à la retraite et les flux d'immigration ne suffiront pas à combler le recul du marché du travail. Déjà 1.7 million de postes restent non pourvus. Ce qui devrait se traduire par un recul de la croissance potentielle à moyen terme. Des réformes en profondeur sont donc nécessaires.

Fig. 11: Zone euro, croissance du PIB au T2
Source: Barclays

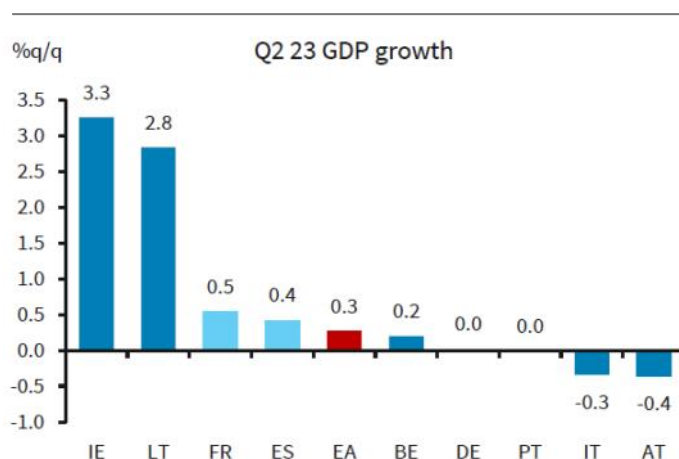
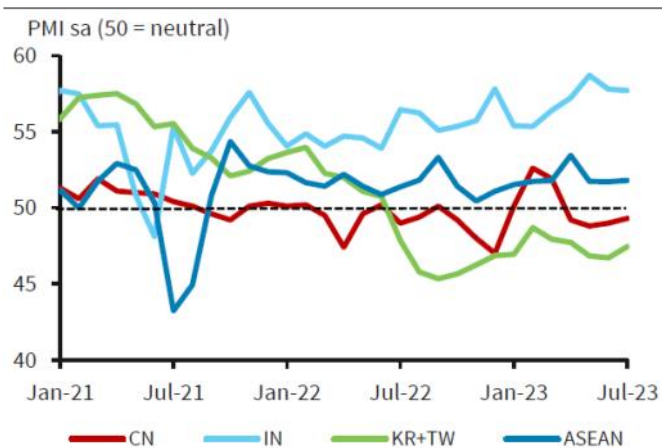


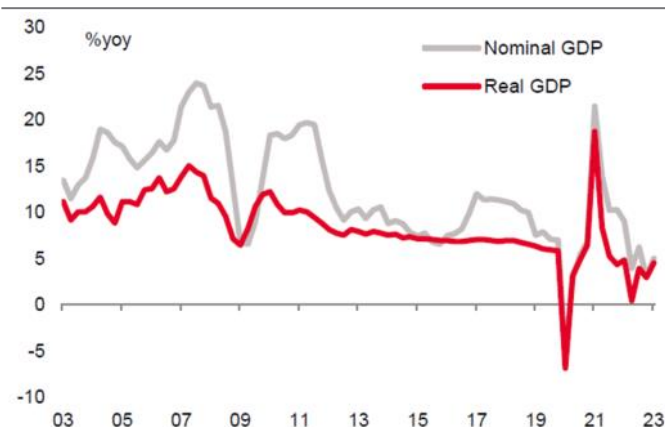
Fig.12 : Pays émergents d'Asie: PMI
Source: Barclays



Les pays émergents hors Chine ont vu leur croissance économique continuer à ralentir ces derniers mois en raison notamment du recul du commerce international. **Le redémarrage de l'activité en Chine a été provisoire et ne devrait pas tirer la croissance des autres pays.** Pour autant, une récession devrait être évitée. Une reprise de l'activité devrait se mettre en place d'ici la fin de l'année, voire début 2024, en ligne avec le redémarrage de l'activité dans les pays OCDE et une détente de la politique monétaire aux Etats-Unis et sur les conditions de financement. Les investissements seront évidemment un facteur clé. Au total, le PIB des émergents, hors Chine, ne devrait progresser que de 3% cette année, contre 4.3% en 2022. Un léger rebond du PIB est prévu en 2024 à 3.4%.

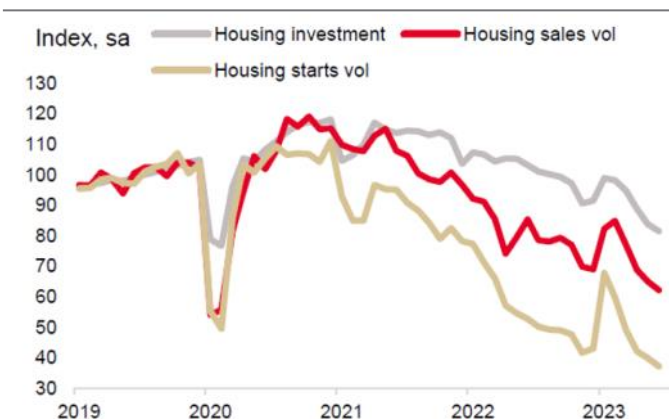
Dans les **pays d'Asie** (hors Chine et Japon), dans un contexte de ralentissement de la demande mondiale, les économies « ouvertes » asiatiques voient leur activité industrielle et leur croissance économique continuer à **ralentir fortement.** C'est le cas de la Corée du Sud, de Taiwan ou de Singapour où le PIB ne devrait croître que de 1% cette année, avant de rebondir l'année prochaine. Dans les économies liées à l'activité du tourisme, le rebond de ce dernier, après trois années consécutives d'arrêt avec la crise sanitaire, devrait faire accélérer la croissance du PIB avec plus de 4% prévu en Thaïlande et aux Philippines. Enfin, les « grandes » économies, comme l'Inde ou l'Indonésie, résistent plutôt bien au ralentissement mondial. Pour les mois à venir, la région devrait voir sa croissance tirée par la poursuite du rétablissement du tourisme, le ralentissement des prix (déjà entamé) et la normalisation monétaire avec des baisses des taux directeurs.

Fig.13 : Chine : PIB
Source: SG



En Chine, après avoir nettement rebondi au 1er trimestre, à 4.5% sur un an, grâce à l'essor post-Covid, l'activité s'essouffle et la croissance marque le pas. Au 2e trimestre, le PIB a progressé de 0.8% (t/t) seulement; contre 2.2% au trimestre précédent. En volume et sur un an, le PIB a progressé de 6.3% (contre 7.1% attendu) et le PIB nominal de 4.8%, signalant que l'économie est entrée en déflation. La faiblesse de l'inflation souligne la faiblesse de la demande interne. Les prix à la production se contractent même de 5.4% sur un an en juin en ligne avec la poursuite de la chute de l'immobilier résidentiel. L'activité industrielle ralentit également, même si l'effet de base lié au confinement de la région de Shanghai pourrait laisser penser le contraire. Les PMI restent stables au dessous de 50 points, indiquant que l'activité serait même en léger recul. Mais au moins, ceux-ci ne signalent pas une poursuite de la dégradation du secteur manufacturier. Le recul des stocks est également un facteur freinant l'activité industrielle. Ces stocks étant au plus bas, devraient tirer la production au cours des prochains mois. Les investissements productifs sont à l'image de la production en recul.

Fig.14 : Chine: immobilier résidentiel
Source: SG



Le secteur de l'immobilier résidentiel, qui représente tant directement qu'indirectement plus de 50% du PIB, est toujours en forte contraction et ne semble toujours pas avoir dépassé son point bas. Les investissements reculent encore, les ventes de logements sont à un niveau inférieur de près de 40% à celui observé en 2019 et les mises en chantier chutent de 60% par rapport à 2019. Les prix se contractent désormais dans 60% des villes. La déflation ne devrait pas encourager une reprise de ce secteur d'activité. Du côté des ménages, la consommation ralentit à 3.1% en juin, pénalisée notamment par l'arrêt de la baisse du taux de chômage. Mais, selon l'enquête de la banque centrale, les ménages ont cessé d'accroître leur taux d'épargne et recommencent, très légèrement, à consommer. La demande extérieure est évidemment affectée par l'atonie de l'activité mondiale. Les exportations, en valeur, continuent de se replier et ressortent à leur niveau de 2021. Toutes les catégories de biens connaissent un repli et les produits « high-tech » connaissent même une contraction de près de 20% (a/a). Les importations continuent également de se replier. Toutefois, il pourrait s'agir d'un indicateur « avancé », les importations de matières premières sont en hausse, en particulier le pétrole brut, suggérant un rebond de la demande. Mais le problème le plus sérieux reste le recul généralisé des prix. La banque centrale a baissé de manière agressive les ratios de réserves obligatoires des banques commerciales et les taux d'intérêt directeur. Pourtant, malgré une situation très favorable pour les crédits, ces derniers reculent, en particulier les nouveaux crédits aux entreprises. Les masses monétaires sont en net recul, soulignant encore l'atonie de la demande et le repli des prix. Malgré le rebond de l'activité post pandémie, on ne voit pas quels seraient les leviers actuels pour faire accélérer la croissance en Chine ces prochains mois.

Fig.15 : Chine: commerce extérieur
Source: SG

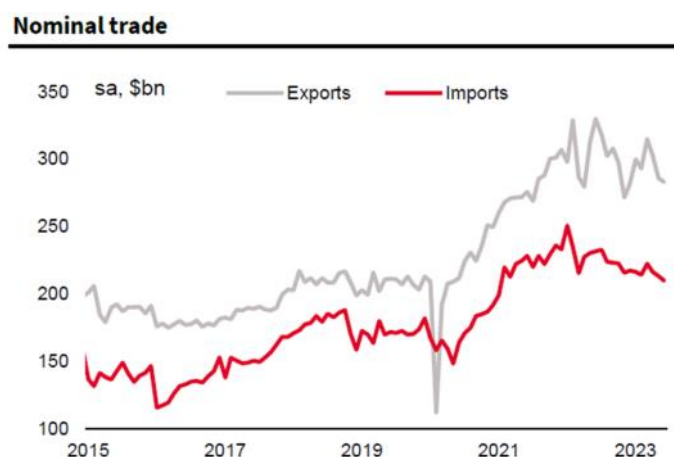
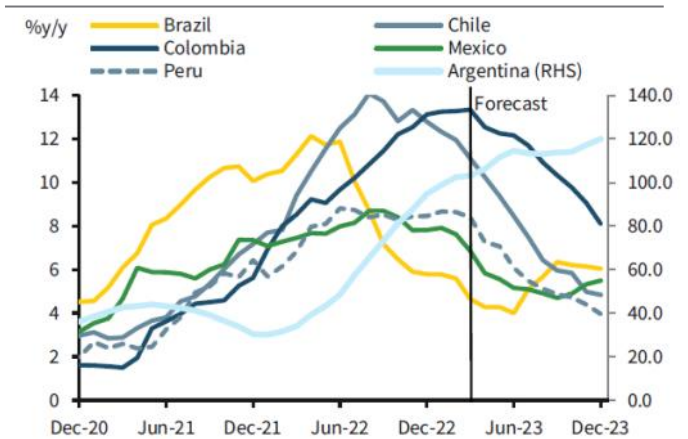


Fig.16 : Amérique latine: inflation
Source: Barclays



La croissance en Amérique latine continue de ralentir, en raison notamment du recul des prix des matières premières (exportées), de la faiblesse de la demande mondiale et des conditions financières qui se sont resserrées. Toutefois, le marché du travail reste dynamique, ce qui devrait soutenir la consommation des ménages. Par ailleurs, le ralentissement de l'inflation va donner du pouvoir d'achat supplémentaire aux ménages et soutenir, également, la consommation. La croissance du PIB au de la région ne dépasserait pas 1.2% cette année et en 2024, soit moins de la moitié de croissance potentielle.

Le ralentissement de l'inflation est plus rapide que dans les autres régions du monde, en raison d'une politique monétaire plus restrictive, notamment au Brésil. La hausse des prix à la consommation devrait revenir aux objectifs des banques centrales dès le deuxième semestre de cette année. Ce ralentissement des prix devrait permettre à la banque centrale du Brésil de procéder à une première baisse de ses taux directeurs en août ou septembre déjà. Ceux-ci (le Selic) reviendraient à 12% d'ici la fin de l'année et à 8.75% à la fin 2024, ce qui devrait tirer les nouvelles demandes de crédit du secteur privé et, par conséquent, soutenir les investissements des entreprises et la consommation des ménages. Les devises de la région sont restées fermes grâce à des taux d'intérêt élevés et à la relative faiblesse du dollar. Les risques d'une dévaluation face au dollar restent possibles dans le cas où la Fed poursuivrait sa remontée de taux directeurs (d'où une diminution du « spread » de taux en faveur du dollar) et si les prix des matières premières devaient poursuivre leur baisse. Pour l'instant, les valeurs boursières se sont bien tenues, toujours grâce à des taux d'intérêt élevés et à des devises qui restent fermes.

Scénario économique et financier

Sources: IAM, OCDE, Eurostat, Seco

	2021	2022	2023P	2024P
PIB (réel)				
Etats-Unis	5.7	2.1	2.2	0.5
Japon	1.6	1.0	2.6	1.4
Zone euro	5.4	3.4	0.5	0.6
Royaume-Uni	7.4	4	0.5	0.6
Suisse	3.7	2.1	0.6	1.5
Inflation (CPI)				
Etats-Unis	4.7	8.0	4.1	2.4
Japon	-0.2	2.4	3.4	2.8
Zone euro	2.6	8.4	5.3	2.4
Royaume-Uni	2.6	9.1	7.3	3.1
Suisse	0.4	2.9	2.5	1.5
Déficit public en % du PIB				
Etats-Unis	-12.4	-5.4	-5.7	-5.8
Japon	-6.4	-7.0	-3.5	-4.0
Zone euro	-6.2	-3.9	-3.4	-2.7
Royaume-Uni	-10.1	-5.4	-4.5	-4.0
Suisse	-1.0	0.0	0.5	0.5
Balance courante en % du PIB				
Etats-Unis	-3.6	-3.7	-3.3	-3.2
Japon	2.8	0.8	1.3	1.3
Zone euro	3.4	0.8	2.1	1.9
Royaume-Uni	-2.6	-4.6	-2.5	-0.8
Suisse	7.2	6.5	5.8	6.3
Taux d'intérêt à long terme (10 ans)				
Etats-Unis	1.5	3.6	5.3	4.3
Japon	0.0	0.3	0.5	0.6
Zone euro (Allemagne)	-0.2	2.0	2.4	2.2
Royaume-Uni	0.7	3.5	4.2	4.0
Suisse	-0.2	0.3	1.1	1.0
Taux de change				
1 euro = ...CHF	1.05	0.99	0.98	0.97
1 euro = ... US\$	1.17	1.01	1.10	1.15
1 dollar = ...CHF	0.92	0.95	0.90	0.90
100 yen = ...CHF	1.21	1.45	1.42	1.39
1 GB£ =... CHF	1.24	1.16	1.13	1.18
Marchés actions, CHF, %				
		<i>30 juin 2023 / 1er janv 2023</i>		
World MSCI	23.7%	-18.5%	10.6%	
Emerging MSCI	-1.8%	-21.5%	0.4%	
S&P 500	30.6%	-18.5%	12.5%	
Nikkei	-2.6%	-19.7%	12.0%	
EuroStock 50	25.6%	-16.0%	14.7%	
FTSE 100	15.7%	-8.8%	3.1%	
SMI	20.3%	-16.7%	5.1%	