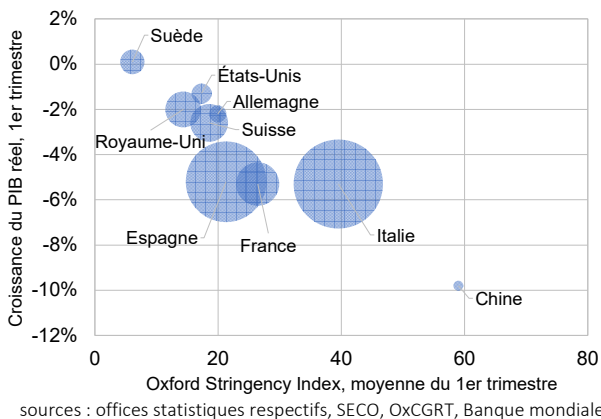


Environnement international et monétaire

Économie mondiale

Le 1^{er} trimestre de 2020 a été marqué par la propagation pandémique du Covid-19. Des mesures visant à contenir le virus ont été prises dans toutes les régions du monde, souvent avec de sévères restrictions touchant la vie publique et économique. L'activité économique a ainsi connu un déclin massif, particulièrement dans le secteur des services, qui avait largement contribué à la stabilisation de l'économie ces dernières années, mais aussi dans le secteur industriel. Les mesures plus strictes, telles que les fermetures prolongées et les heures de couvre-feu, ont généralement entraîné des baisses assez importantes du PIB (graphique 43).

graphique 43 : PIB et mesures Covid-19, 1^{er} trimestre
surface circulaire : décès confirmés du Covid-19 par million d'habitants



Au 2^e trimestre, l'économie mondiale devrait connaître un affaissement encore plus important. D'une part, le coronavirus s'est davantage répandu, comme par exemple aux États-Unis qui ont été affectés plus fortement au cours du 2^e trimestre. De l'autre les mesures de politique sanitaire sont restées en vigueur en avril, mais dans certains cas aussi jusqu'en juin. Suite à leur assouplissement, on peut s'attendre à un certain revirement au milieu de l'année, notamment grâce aux mesures de soutien à l'économie que de nombreux gouvernements ont mises

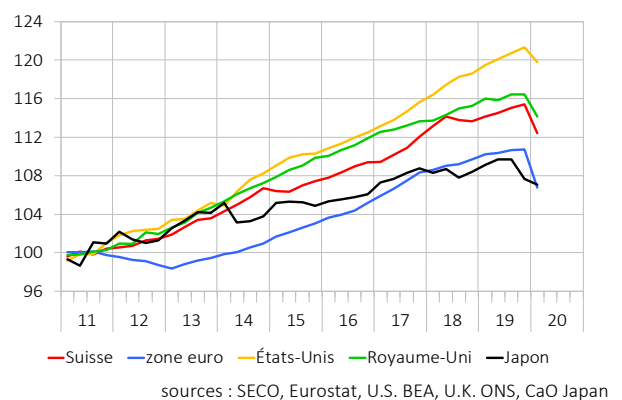
en œuvre à grande échelle. Les indicateurs avancés pointent également dans cette direction. La rapidité avec laquelle la reprise se produira ensuite dépendra essentiellement de l'évolution de la pandémie. Mais l'incertitude reste extrêmement élevée en matière de prévisions.²¹

Zone euro

La crise du Covid-19 a durement frappé la zone euro : la chute du PIB au 1^{er} trimestre a été beaucoup plus prononcée (-3,6 %) qu'au plus fort de la crise financière et économique (-3,2 % au 1^{er} trimestre 2009).²² Le déclin est également important par rapport aux autres pays industrialisés (graphique 44). L'impulsion négative de loin la plus importante est venue de la consommation privée. Son évolution positive au cours des dernières années a été interrompue par la plus forte baisse depuis le début de la série en 1996. En outre, refroidis par la grande incertitude et le déclin de la demande mondiale, les investissements et le commerce extérieur ont contribué à la baisse du PIB (graphique 45). À noter que l'on observe une grande hétérogénéité entre les différents pays de la zone euro.

L'économie subit un effondrement sans précédent

graphique 44 : Produit intérieur brut, divers pays
valeurs réelles, désaisonnalisées, moyenne de 2011 = 100



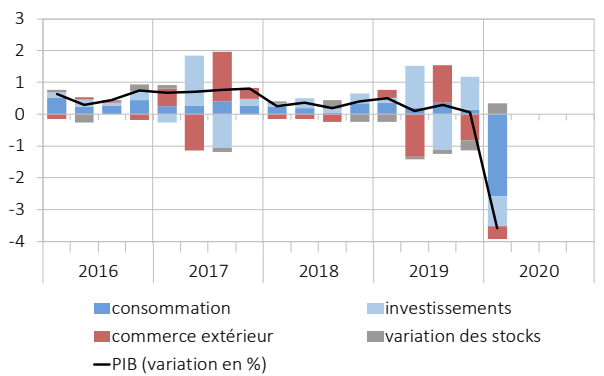
²¹ V. aussi le chapitre « Prévisions conjoncturelles ».

²² Sauf indication contraire, les commentaires ci-après se réfèrent, pour tous les pays, aux séries réelles et désaisonnalisées en comparaison avec le trimestre précédent ainsi qu'aux valeurs désaisonnalisées du marché du travail.

Parmi les grands pays, l'Allemagne se distingue positivement avec une baisse du PIB de 2,2 % au 1^{er} trimestre (graphique 46), ce qui est dû partiellement à des mesures de politique sanitaire d'un caractère moins restrictif que dans les grands pays de l'Europe du Sud. En outre, en Allemagne, la proportion des secteurs qui ont été le plus touchés par les restrictions, comme le secteur du tourisme, est relativement faible. En revanche, la France et l'Italie (-5,3 %) ainsi que l'Espagne (-5,2 %), qui ont imposé des mesures d'endiguement rigoureuses en raison de la propagation du virus, ont subi des reculs de PIB nettement plus prononcés.²³ L'activité économique a été considérablement réduite dans de nombreux secteurs, et l'incertitude a massivement augmenté.

graphique 45 : PIB et composantes de la demande, zone euro

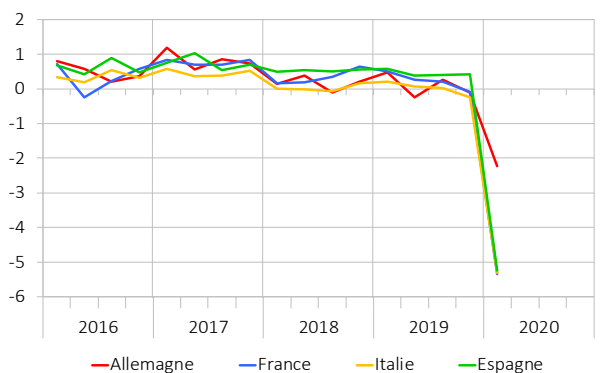
valeurs réelles désaisonnalisées, variation par rapport au trimestre précédent, contributions des composantes en points de pourcentage



source : Eurostat

graphique 46 : PIB, divers pays de la zone euro

valeurs réelles désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent



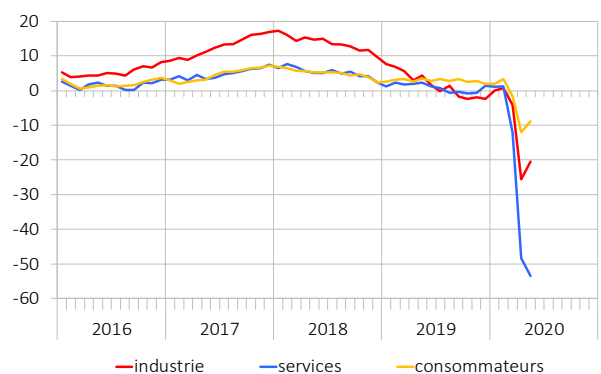
source : Eurostat

Au cours du dernier trimestre de 2019, un contexte international difficile avait provoqué une contraction du PIB des trois plus grands pays de la zone euro, l'Allemagne, la France et l'Italie. Avec la forte baisse du PIB au 1^{er} trimestre, les quatre principaux pays de la zone euro,

c'est-à-dire y compris l'Espagne, sont en récession. Toutefois, la plus forte baisse de la production économique est attendue au 2^e trimestre, car la plupart des mesures de politique sanitaire ont été instaurées en mars et sont restées en vigueur pendant une grande partie du 2^e trimestre. Les indicateurs économiques suggèrent qu'après un premier déclin en mars, l'activité économique ne s'est vraiment effondrée qu'en avril (graphique 47). Le secteur tertiaire est le plus touché : alors que la confiance des consommateurs et des producteurs s'est légèrement redressée en mai, elle a de nouveau régressé dans le secteur des services.

graphique 47 : Indicateurs de confiance, zone euro

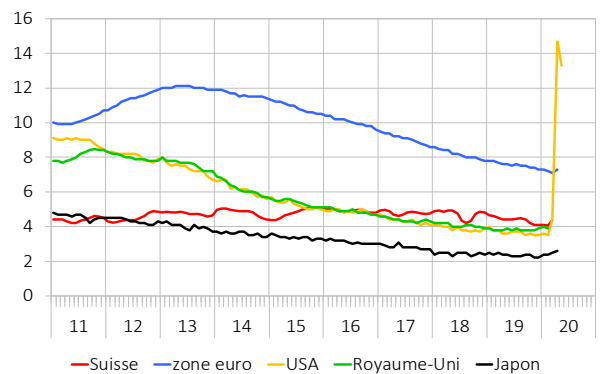
Sous-composantes de l'Economic Sentiment Indicator, soldes, valeurs désaisonnalisées et corrigées de la valeur moyenne



source : Commission européenne

graphique 48 : Chômage, divers pays

taux au sens du BIT, valeurs désaisonnalisées, en %



sources : OFS (désaisonn. : SECO), Eurostat, U.S. BLS, U.K. ONS, CaO Japan

Avant la crise du Covid-19, les marchés du travail européens étaient particulièrement bien portants : en mars, le taux de chômage était de 7,1 %, soit au plus bas niveau jamais atteint et a augmenté de 0,2 points de pourcentage en avril (graphique 48). La hausse modérée du chômage enregistrée jusqu'à présent reflète, entre autres, le recours massif au chômage partiel dans différents pays et au recul du taux de participation, comme en France et

²³ Concernant les mesures sanitaires mises en œuvre, voir : <https://ig.ft.com/coronavirus-lockdowns/>.

en Italie. Le chômage devrait augmenter de manière significative au cours des mois à venir.

Pour atténuer les conséquences économiques négatives de cette crise, des mesures de soutien sans précédent ont été mises en œuvre par l'Union européenne, la Banque centrale européenne et certains États membres visant à fournir des liquidités aux entreprises et à soutenir la demande intérieure. L'aide de l'Union européenne, d'un montant de 750 milliards d'euros, devrait surtout bénéficier aux pays de l'Europe du Sud qui ont été particulièrement touchés par la crise du Covid-19 et dont les économies, avant la pandémie, se trouvaient déjà dans une situation difficile. La dette publique va fortement augmenter en raison des mesures prises.

Le groupe d'experts table sur un fort recul du PIB de la zone euro en 2020. Par rapport aux prévisions d'avril, il a révisé ses attentes à la hausse pour l'Allemagne et à la baisse pour les autres grands pays de la zone euro. Si la situation épidémiologique continue à évoluer positivement dans les mois à venir et si les mesures d'endiguement peuvent être encore assouplies, on peut s'attendre à une reprise progressive au cours du second semestre de 2020 et en 2021. Toutefois, le groupe d'experts s'attend à ce que le PIB de la zone euro à la fin de 2021 soit encore inférieur au niveau d'avant la crise.

États-Unis

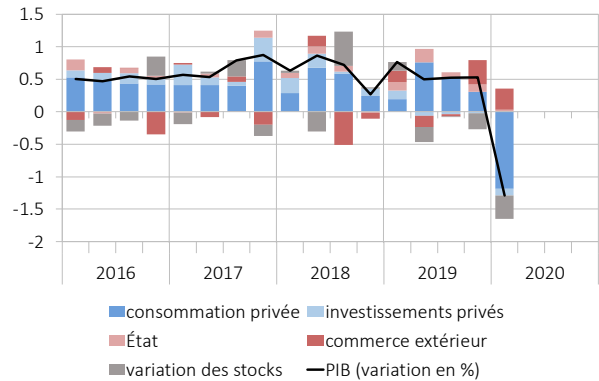
Fin 2019, aux États-Unis, après une croissance stable de l'économie américaine, le PIB s'est contracté de 1,3 % au 1^{er} trimestre (graphique 49). Bien qu'aucun confinement national ni aucune fermeture d'établissement n'ait été ordonné, les mesures visant à contenir le coronavirus ont pesé lourdement sur les dépenses de consommation privée à partir de mi-mars (graphique 49).²⁴ Vers la fin du mois de mars, pratiquement tous les États ont imposé des mesures de confinement et des restrictions sur les ouvertures d'établissements.²⁵ Sous l'effet de perspectives négatives, d'une incertitude accrue et de la hausse du chômage, la consommation privée a connu la plus forte baisse jamais enregistrée depuis 1980. Le climat de consommation a chuté brusquement en mars : en particulier, la propension à effectuer des achats importants s'est contractée quasiment à son plus bas niveau historique.²⁶ Au 1^{er} trimestre, le commerce extérieur a apporté une contribution positive à la croissance du PIB à cause de la baisse des importations. Les exportations ont diminué, en particulier celles de services. Pour le 2^e trimestre en cours, on s'attend à une chute encore plus forte du PIB

L'effondrement de la consommation fait chuter le PIB

sous l'effet des appels à rester chez soi (« stay at home orders »).

graphique 49 : PIB et composantes de la demande, États-Unis

valeurs réelles désaisonnalisées, variation par rapport au trimestre précédent, contributions des composantes en points de pourcentage



source : U.S. BEA

Sur le marché du travail, l'évolution positive des années précédentes a été brusquement interrompue : le nombre des nouvelles inscriptions au chômage est passé à 6,8 millions au terme de la dernière semaine de mars, alors qu'il s'élevait à environ 200 000 par semaine au cours de la période qui a succédé. En mai, le taux de chômage était de 13,3 % (contre 14,7 % le mois précédent), soit bien supérieur aux 10 % enregistrés suite à la crise financière et économique de l'automne 2009. Toutefois, la majorité des nouveaux demandeurs d'emploi déclare n'être que « temporairement » au chômage et s'attend à retrouver son ancien emploi après la crise, ce qui peut être interprété comme un signal encourageant pour la suite.

En mai, divers indicateurs, dont notamment les indices des directeurs d'achats (PMI) de l'industrie et des services, se sont légèrement redressés par rapport à la forte baisse du mois précédent, mais à un niveau inférieur au seuil de croissance. En outre, l'assouplissement des mesures de confinement, au cours du second semestre de l'année, laisse présager une certaine reprise de l'activité économique. Les mesures de stabilisation du secteur public y contribueront également : le Gouvernement américain et la Réserve fédérale ont jusqu'à présent dépensé un total d'environ 6 000 milliards de dollars pour soutenir l'économie et amortir les effets de la crise. Le groupe d'experts prévoit une chute marquée du PIB américain en 2020, avant qu'une reprise ne suive en 2021.

²⁴ https://www.bea.gov/system/files/papers/BEA-WP2020-5_0.pdf.

²⁵ <https://edition.cnn.com/2020/03/23/us/coronavirus-which-states-stay-at-home-order-trnd/index.html>.

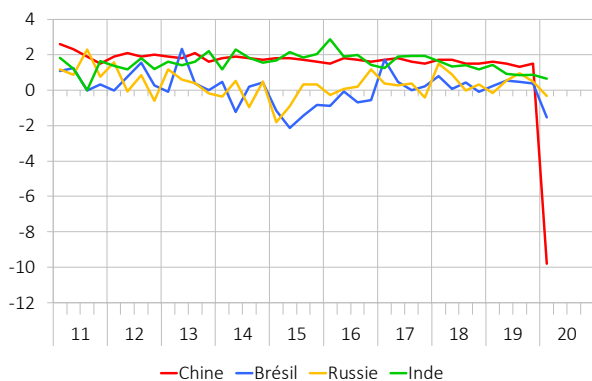
²⁶ <https://data.sca.isr.umich.edu/fetchdoc.php?docid=65208>.

Chine

L'économie chinoise a chuté de 9,8 % (graphique 50) au 1er trimestre. Il s'agit du premier résultat trimestriel négatif depuis le début du relevé en 1992.

graphique 50 : PIB, pays du groupe Bric

valeurs réelles désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent



sources : NBS Chine, IBGE, Rosstat (désaisonnalisation : SECO), MoS&PI

La première forte vague de propagation du coronavirus est apparue en Chine. Le Gouvernement chinois a pris des mesures radicales pour contenir l'épidémie. Hubei, la septième plus grande province du pays, a été presque entièrement mise en quarantaine à la fin du mois de janvier et des interdictions de voyager ont été prononcées. Dans de nombreuses provinces, le Nouvel-An chinois a été prolongé d'une semaine. Même après les festivités, en raison de la pénurie de main-d'œuvre, de problèmes d'approvisionnement et de certains obstacles bureaucratiques, les entreprises ont été très lentes à relancer la production. L'utilisation des capacités de production des entreprises industrielles est passée de 77 %, au 4^e trimestre 2019, à 67 % au cours des trois premiers mois de l'année.

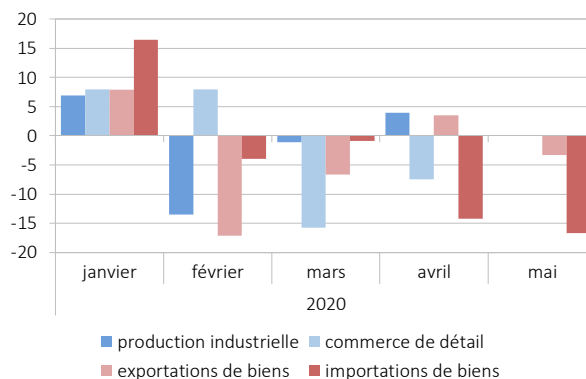
Suite à la forte diminution du nombre de nouveaux cas, le gouvernement a pu, à partir du mois de mars, assouplir progressivement les mesures de confinement. Toutefois, la Chine a fermé les frontières aux étrangers dès la fin du mois de mars pour empêcher l'importation de nouveaux cas. Par ailleurs, le gouvernement met temporairement et localement les villes en quarantaine dès que de nouveaux cas y sont rapportés, ce qui freine encore plus l'activité économique chinoise.

L'économie intérieure chinoise faiblissait déjà avant la pandémie de coronavirus. La nette détérioration de la situation sur le marché du travail et de la confiance des consommateurs est susceptible de ralentir la reprise de l'économie nationale. Les chiffres d'affaires du commerce de détail et des importations indiquent que la demande de consommation ne se redresse que de manière

hésitante, du moins pour le moment. Ces deux indicateurs restent nettement inférieurs au niveau du même mois de l'année dernière. En mai, les importations de marchandises ont même encore baissé de près de 17 % (graphique 51).

graphique 51 : Indicateurs, Chine

valeurs nominales, variation sur un an en %



source : China National Bureau of Statistics

Dans l'industrie, les perturbations de l'offre ont été en grande partie résolues. Les exportations ont ainsi recommencé à augmenter en avril et le climat des affaires s'améliore : à 50,6 points en mai, le PMI de l'industrie est resté au-dessus du seuil de croissance, alors qu'il avait atteint un creux historique de 35,7 points en février.

Au 2^e trimestre, cependant, la reprise de l'industrie et des exportations devrait être ralentie par l'effondrement de la conjoncture mondiale. En mai, la rubrique PMI des entrées de commandes à l'exportation s'élevait à 35,7 %, les exportations ayant chuté de 3,3 %. L'économie nationale devrait néanmoins être soutenue par la politique expansionniste du gouvernement. Des dépenses supplémentaires sont prévues pour les investissements en infrastructures dans des projets ciblés tels que le réseau 5G et les soins de santé. En raison de la détérioration des perspectives économiques mondiales, le groupe d'experts a de nouveau révisé à la baisse ses prévisions concernant la croissance du PIB chinois en 2020. La croissance devrait rebondir de manière significative en 2021 sous l'effet de la reprise mondiale attendue.

Autres pays

Au 1^{er} trimestre 2020, le PIB du **Royaume-Uni** a diminué de 2,0 %, ce qui représente sa plus forte baisse depuis 2008. L'activité économique a fortement diminué, en particulier en mars. Les mesures sanitaires prises par le gouvernement pour contenir le coronavirus et l'incertitude grandissante ont largement pesé sur l'économie britannique. En particulier, le secteur des services a enregistré, au 1^{er} trimestre, la plus forte baisse (-1,9 %) depuis le début du relevé des données (1990). Ce secteur avait encore soutenu l'économie au cours des

trimestres qui ont précédé tandis que l'industrie et la construction ont affiché une tendance instable à négative au cours des dernières années. L'évolution positive de la consommation privée a également été interrompue par une chute considérable au 1^{er} trimestre. En mars, et jusqu'en avril, le climat de consommation s'est effondré pour atteindre un niveau historiquement bas.

Vu la durée prolongée et le caractère relativement strict des mesures de confinement, une baisse encore plus prononcée du PIB est prévue pour le 2^e trimestre.²⁷ Divers services qualifiés de « non essentiels » et axés sur les consommateurs, tels que les restaurants, certains secteurs du commerce de détail et les salons de coiffure, étaient encore fermés au début du mois de juin. Les dépenses de consommation correspondantes n'étaient donc guère possibles. Tandis que les investissements des entreprises sont restés constants au 1^{er} trimestre, la forte détérioration du climat des affaires²⁸, au 2^e trimestre, indique que la propension à investir est faible.

Pour le Royaume-Uni, l'issue des négociations sur le Brexit sera également décisive. La solution transitoire actuelle peut être prolongée jusqu'à la fin du mois de juin. À défaut de prolongation, et si aucun accord de libre-échange n'est négocié avec l'UE avant l'échéance, la reprise économique sera considérablement freinée. Il existe donc un large éventail de scénarios possibles pour la suite des événements, même si l'incertitude ne diminuera probablement pas avant 2021. Le groupe d'experts prévoit une baisse significative du PIB en 2020 et une reprise modérée en 2021.

Le secteur des services souffre du choc du corona

Au 1^{er} trimestre 2020, l'économie japonaise s'est contractée de 0,6 %. La consommation privée, en particulier, est faible depuis deux trimestres. Elle avait déjà diminué au trimestre précédent du fait d'une hausse de la taxe à la consommation à partir d'octobre 2019. Suite à la crise du Covid-19, la demande des consommateurs a enregistré de nouveaux fléchissements. Les entreprises également sont sous l'emprise d'un climat tendu. Très dépendante du commerce extérieur, l'économie nipponne souffre notamment de la faiblesse de la demande extérieure. Afin de stimuler l'économie nationale, le Gouvernement japonais a mis en œuvre un plan de redressement d'une ampleur sans précédent. Néanmoins, au 2^e trimestre, la production économique s'effondrera encore plus qu'au cours des trois premiers mois de l'année. Le groupe d'experts s'attend par conséquent à une forte baisse de la croissance du PIB en 2020. Une lente reprise devrait s'amorcer en 2021.

Japon : faible évolution de la consommation

L'Inde a été touchée relativement tard par la pandémie. Au 1^{er} trimestre, la croissance du PIB s'élevait encore à 0,7 %. Un couvre-feu strict a toutefois été imposé à la fin du mois de mars, ce qui a paralysé pratiquement toute l'économie. Le gouvernement a mis en place un programme d'aide complet et la Banque centrale a réduit de manière drastique les taux d'intérêt. Le **Brésil** et la **Russie** ont également été touchés relativement tard par la pandémie. Dans les deux pays, le PIB avait déjà chuté au 1^{er} trimestre et tous deux souffrent du faible prix des matières premières. Pour l'ensemble des **pays du Bric** (Brésil, Russie, Inde, Chine), le groupe d'experts a de nouveau revu légèrement à la baisse son hypothèse pour 2020. Une certaine compensation est probable en 2021.

²⁷ <https://www.gov.uk/government/publications/further-businesses-and-premises-to-close/further-businesses-and-premises-to-close-guidance>.

²⁸ <https://www.cbi.org.uk/>.

Cadre monétaire

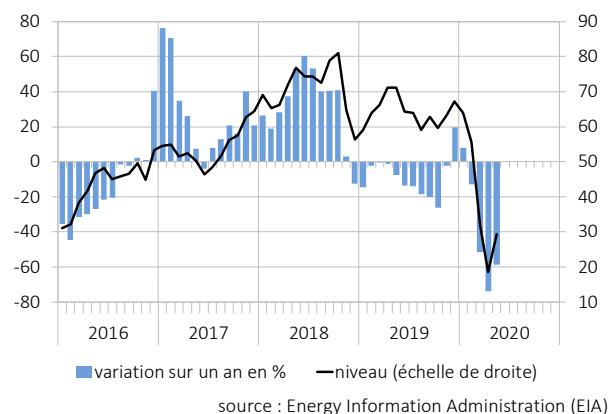
Prix en comparaison internationale

La pandémie du coronavirus et les mesures prises pour l'endiguer ont également un impact sur l'évolution du prix. L'inflation a sensiblement diminué dans certains cas et n'a souvent été qu'à peine positive en avril et en mai. En particulier, les prix de l'énergie et les prix de divers biens visés par les mesures préventives, notamment les services de transport ainsi que le secteur de l'habillement, ont baissé. En revanche, les prix des denrées alimentaires ont augmenté en maints endroits en raison d'une plus forte demande.

Inflation : plus que très légèrement positive dans de nombreux pays

graphique 52 : Pétrole

prix du baril en dollars US



Le **prix du pétrole** a subi une pression énorme avec le déclenchement de la crise du coronavirus. Alors que le baril de Brent était encore coté à près de 70 dollars au début de l'année, le prix du pétrole a chuté dès février en raison de l'incertitude croissante, puis s'est littéralement effondré avec la chute massive de la demande en mars et avril (graphique 52). Depuis début mai, les prix se sont quelque peu redressés, mais, dans l'ensemble, le prix du pétrole reste à bas niveau.

L'inflation a fortement baissé aux **États-Unis**. En avril, elle n'a atteint que 0,3 %, tandis qu'elle s'était établie à 2,3 % en février (graphique 53). Outre le prix du pétrole, l'effondrement des prix des transports et la baisse significative des prix de l'habillement ont contribué à ce déclin. L'appréciation du dollar US peut également avoir exercé une pression sur les prix. Dans l'ensemble, l'inflation sous-jacente qui, outre les prix de l'énergie, exclut les prix des denrées alimentaires et du tabac, est passée de 2,4 %, en février, à 1,4 % en avril. D'autre part, les prix des denrées alimentaires destinées aux ménages ont

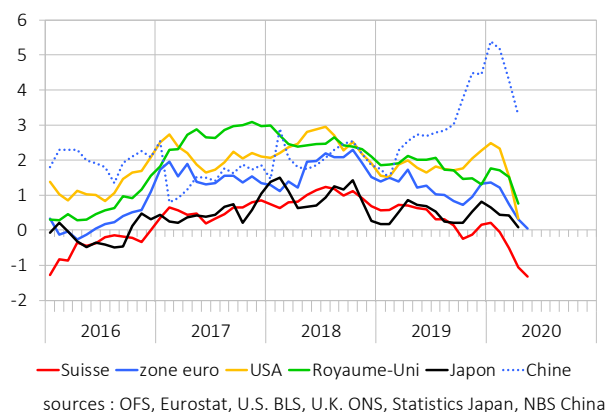
considérablement augmenté, de même que ceux des services de santé.

L'inflation dans la **zone euro** est passée de 1,2 %, en février, à 0,1 % en mai. La baisse de l'inflation sous-jacente a toutefois été beaucoup plus faible (de 1,2 % en février à 0,9 % en mai), car les prix des services de transport et de l'habillement ont diminué dans une mesure bien moindre qu'aux États-Unis. Les prix des denrées alimentaires ont également augmenté de manière significative dans cette zone monétaire.

L'inflation a également diminué au Japon, en Suisse et au Royaume-Uni. Outre la baisse du prix du pétrole, les prix des transports, en particulier, ont contribué négativement à l'évolution de l'inflation. En conséquence, l'inflation sous-jacente a elle aussi diminué. En Suisse, l'appréciation du franc a en outre freiné l'évolution des prix.

graphique 53 : Inflation, comparaison internationale

variation sur un an en %



Enfin, en Chine également, l'inflation a fortement diminué. Toutefois, à 3,1 % en avril, elle reste très élevée en comparaison internationale. Cette différence par rapport à l'étranger reste imputable aux prix des denrées alimentaires. Le prix du porc a augmenté de façon exponentielle l'automne dernier suite à l'apparition de la fièvre porcine. Cependant, depuis le mois de mars, il a baissé de manière significative, contribuant ainsi à la diminution de l'inflation, à laquelle concourt également le faible prix du pétrole. L'inflation sous-jacente a en outre diminué, passant de 1,5 %, en janvier, à 1,0 % en avril.

Politique monétaire

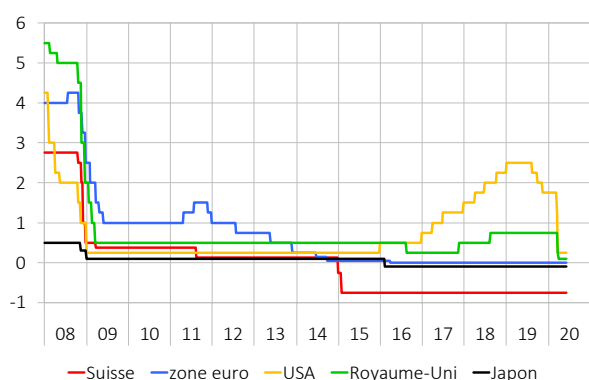
Les banques centrales des principaux pays industrialisés ont encore assoupli leurs politiques monétaires pour contrer la récession et la faible inflation. Comme les taux

d'intérêt directs sont déjà proches de zéro, voire négatifs (graphique 54), d'autres instruments sont actuellement privilégiés, à savoir les mesures visant à promouvoir le crédit et l'achat d'obligations. La promotion du crédit vise à éviter que les entreprises ne se heurtent à des impasses financières. L'objectif est de prévenir autant que possible les faillites et le chômage. Les achats massifs d'obligations signifient que les coûts de financement assumés par les gouvernements et les entreprises sont maintenus à un bas niveau.

Stimulation par l'achat d'obligations et la promotion du crédit

graphique 54 : Taux d'intérêt de référence

en %



sources : BNS, BCE, Fed, BoE, BoJ

En juin 2020, la Réserve fédérale américaine (**Fed**) a confirmé la politique extrêmement expansive qu'elle avait adoptée en mars face à la crise du Covid-19. À la fin de 2022, le taux d'intérêt directeur devrait encore se situer dans la fourchette cible record de 0,0 % à 0,25 %. C'est ce qu'indiquent les dernières prévisions des membres du comité de politique monétaire de la Fed. Au cours des derniers mois, la Fed a mis en place divers programmes visant à soutenir le flux de crédit aux ménages, aux entreprises, au Gouvernement fédéral et aux gouvernements des États. Depuis le mois de mars, le bilan de la Fed a ainsi augmenté de près de 3 000 milliards de dollars, mais cette énorme croissance s'est quelque peu ralentie récemment. La Fed a l'intention de poursuivre, dans les prochains mois, ses achats d'obligations et d'autres titres du Gouvernement américain, pour un montant d'au moins 120 milliards de dollars US par mois.

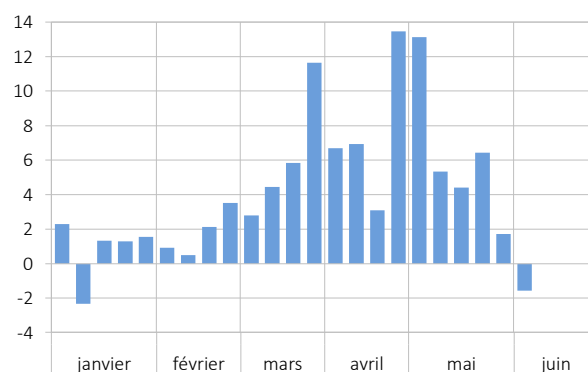
La **Banque centrale européenne** (BCE) a de nouveau intensifié ses mesures de stimulation de la politique monétaire. Le programme d'achat d'urgence en cas de pandémie lancé en mars 2020 a été porté à 1 350 milliards d'euros début juin et vise à assurer des conditions de financement favorables sur le marché des capitaux. Les achats d'obligations d'État et d'entreprises dans le cadre

du programme d'urgence s'ajoutent aux achats d'obligations prévus antérieurement et doivent être effectués jusqu'à ce que la crise du Covid-19 soit surmontée. La BCE a également adopté des mesures de protection contre les pénuries de liquidités. Elle a également abaissé le taux d'intérêt sur les opérations de refinancement à long terme afin de mieux soutenir les prêts des banques aux ménages et aux entreprises. Par contre, les taux d'intérêt directs sont restés inchangés.

BCE : programme d'achat d'obligations d'une valeur de 1 350 milliards

graphique 55 : Avoirs à vue auprès de la BNS en 2020

variation des avoirs moyens par rapport à la semaine précédente, chaque vendredi, en milliards de francs



source : BNS

La **BNS** a également laissé le taux directeur inchangé, mais a utilisé d'autres instruments pour contrer les effets économiques de la crise du Covid-19. D'une part, la BNS a intensifié ses interventions sur le marché des changes pour contrer la pression à la hausse subie par le franc. En témoigne l'évolution des dépôts à vue, qui ont augmenté en moyenne de 6,6 milliards de francs par semaine entre mars et mai (graphique 55). D'autre part, des mesures ont été prises pour encourager les prêts. Par exemple, les banques peuvent obtenir des liquidités de la BNS contre le dépôt des prêts aux entreprises garantis par la Confédération ou les cantons dans le contexte de la crise du Covid-19. Pour accroître les possibilités de prêt, la marge d'exonération en cas de taux d'intérêt négatif a été augmentée et le volant de fonds propres contracyclique a été désactivé dès le mois de mars.

En mars 2020, la **Banque d'Angleterre** (BoE) a assoupli sa politique monétaire par une série de mesures : elle a abaissé le taux d'intérêt directeur à un plancher sans précédent de 0,10 % et décidé d'acheter des obligations d'une valeur de 200 milliards de livres sterling. Elle a en outre annoncé des mesures visant à promouvoir l'octroi de prêts. Lors de son évaluation de la situation, en mai, la Banque d'Angleterre a confirmé cette orientation de la

politique monétaire et l'a jugée appropriée. Selon les médias, d'autres mesures d'assouplissement seront envisagées lors de la réunion de juin.

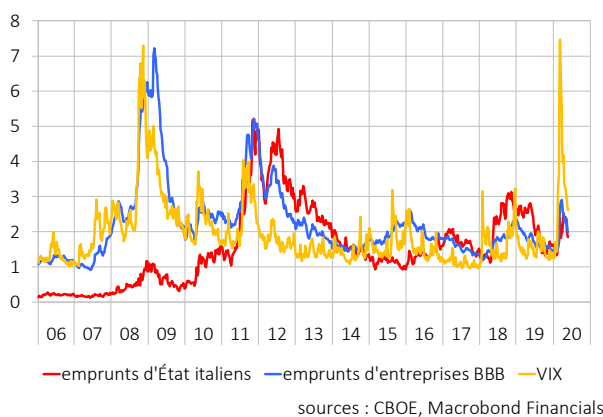
La **Banque du Japon (BoJ)** veut stabiliser la courbe des taux d'intérêt à un bas niveau. La nouvelle augmentation du programme d'achat d'obligations, l'élargissement du programme de crédit lancé en mars pour faciliter le financement des entreprises et la nouvelle allocation de fonds pour le financement des PME donnent une impulsion supplémentaire à la politique monétaire.

Marchés des actions

Après la première grande vague d'incertitude en mars, où ils avaient atteint des niveaux très bas, les marchés financiers se sont nettement redressés dès la première semaine de juin. Ils ont été calmés par l'attitude expansive des banques centrales et les mesures d'assouplissement progressif mises en œuvre en Europe et en Amérique. Après avoir atteint à la mi-mars son plus haut niveau jamais enregistré, l'indice de volatilité (VIX) a déjà pratiquement retrouvé, début juin, son niveau d'avant la crise (graphique 56).

graphique 56 : Volatilité des marchés financiers et primes de risque

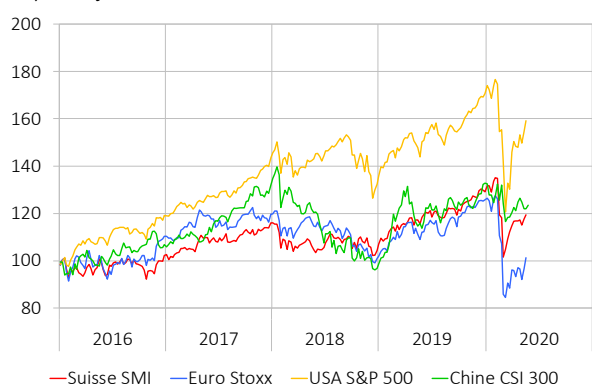
emprunts : différence de taux d'intérêt par rapport aux emprunts d'État allemands à 10 ans, VIX : indice de volatilité pour le S&P-500, en points de pourcentage



En dépit de la faiblesse des fondamentaux macroéconomiques et de la morosité des prévisions conjoncturelles, l'indice américain S&P 500 a augmenté de 32 % entre son plancher de mars et la fin mai. Même les troubles survenus à la fin du mois de mai dans certaines métropoles américaines ne laissent guère de traces. L'Euro Stoxx 50 européen et l'indice suisse SMI ont également enregistré des hausses de valeur substantielles. Toutefois, l'indice européen est encore légèrement inférieur au niveau de ces dernières années (graphique 57).

graphique 57 : Marchés des actions

moyenne janvier 2016 = 100

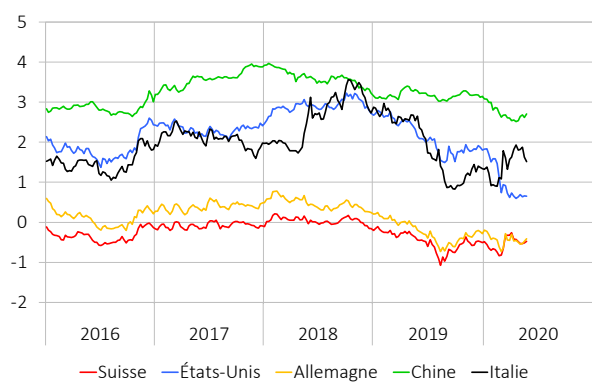


Marchés des capitaux

La confiance sur les marchés financiers et les politiques monétaires et fiscales proactives ont aussi exercé une influence déterminante sur le développement des marchés obligataires au printemps 2020. Comme les crédits sécurisés restent très demandés, les rendements des obligations d'État à dix ans en Suisse, en Allemagne et aux États-Unis ont pratiquement stagné depuis mars, même si la dette de ces pays augmente également à un rythme sans précédent (graphique 58).

graphique 58 : Emprunts d'État à dix ans

rendement en %



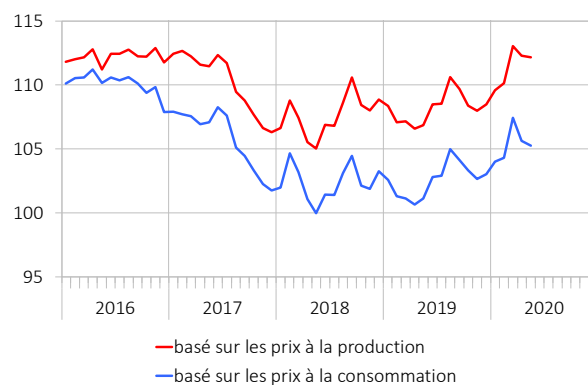
La situation s'étant rassérénée, les primes de rendement des obligations d'État et des obligations d'entreprises à haut risque ont fortement baissé. Entre, d'une part, les obligations d'État italiennes et celles des entreprises ayant une mauvaise notation BBB et, d'autre part, les titres d'État allemands, le différentiel de taux d'intérêt est récemment retombé sous la barre de 2,0 % (graphique 56).

Cours de change

Une incertitude parfois considérable a également été ressentie sur les marchés des devises. Les monnaies refuges, telles que le franc suisse, le dollar américain et le yen japonais, étaient très demandées. Cependant, l'annonce d'un plan de relance européen dans la seconde moitié du mois de mai a récemment provoqué une appréciation sensible de l'euro par rapport au franc suisse et au dollar américain. La première semaine de juin, le taux de change franc/euro était redevenu proche de 1,10.

Depuis le début de l'année, le franc suisse s'est néanmoins apprécié, tant en termes réels que pondérés par les échanges commerciaux. En mai, l'indice des prix à la consommation (IPC) dépassait de 12 % la moyenne à long terme. Quant à l'indice basé sur l'IPP, il se maintient à quelque 5,0 % au-dessus de sa moyenne historique (graphique 59).

graphique 59 : Indices de cours de change réels
pondérés par les échanges, moyenne historique = 100



source : BNS