



Hiver 2022/2023

# Tendances conjoncturelles



### **Clôture de la rédaction**

Situation de l'économie suisse : 23.11.2022  
Autres chapitres : 05.12.2022

### **Impressum**

Les Tendances conjoncturelles sont publiées quatre fois par an.

ISSN 1661-349X  
Secrétariat d'Etat à l'économie SECO  
Direction de la politique économique  
Holzikofenweg 36  
3003 Berne

[conjoncture@seco.admin.ch](mailto:conjoncture@seco.admin.ch)

[www.seco.admin.ch/tendances-conjoncturelles](http://www.seco.admin.ch/tendances-conjoncturelles)  
[www.seco.admin.ch/konjunkturtendenzen](http://www.seco.admin.ch/konjunkturtendenzen)

### **Rédaction**

Fischer Sarah  
Kemeny Felicitas  
Neuwirth Stefan  
Pochon Vincent  
Ragni Thomas  
Schmidt Caroline  
Speiser Amélie  
Wegmüller Philipp  
Widmer Simon

---

## Situation de l'économie suisse

### Aperçu

Au 3<sup>e</sup> trimestre 2022, la croissance de l'économie suisse a été conforme aux attentes. Pour le trimestre en cours, les indicateurs conjoncturels actuellement disponibles donnent une image hétérogène.

→ [Page 1](#)

### Produit intérieur brut

Au 3<sup>e</sup> trimestre, le PIB de la Suisse a progressé de 0,2 %. Le secteur secondaire a donné une impulsion négative. En revanche, le secteur tertiaire a connu une croissance largement étayée. Du côté des dépenses, c'est surtout la demande intérieure qui a soutenu la croissance.

→ [Page 2](#)

### Marché du travail

Le nombre de chômeurs a continué de régresser en octobre ; le taux de chômage corrigé des variations saisonnières s'est maintenu à 2,1 %. L'emploi a progressé modérément au 3<sup>e</sup> trimestre. Les indicateurs avancés signalent une poursuite du développement de l'emploi, bien que moins dynamique.

→ [Page 11](#)

### Prix

En août, l'inflation a atteint 3,5 %, un niveau jamais vu depuis les années 1990. En octobre, elle était retombée à 3,0 %, principalement en raison de la baisse des prix du pétrole et de l'appréciation du franc suisse.

→ [Page 13](#)

---

## Prévisions conjoncturelles

### Prévisions pour la Suisse

Le Groupe d'experts de la Confédération confirme, pour l'essentiel, ses prévisions précédentes. Pour 2023, il table sur une croissance de l'économie suisse de 1,0 %, soit nettement inférieure à la moyenne, puis de 1,6 % en 2024 (PIB corrigé des événements sportifs). Ces prévisions supposent notamment l'absence de pénurie d'énergie, tant pour l'hiver en cours que pour le prochain.

→ [Page 14](#)

### Risques

À court terme, la probabilité d'une situation de pénurie d'énergie a diminué. Mais les risques à cet égard, pour l'hiver prochain, ont été mis en avant. Il existe également un risque que la politique monétaire ait un impact plus important que prévu sur l'économie réelle. Des revers en matière de pandémie, par exemple en raison de nouveaux variants du coronavirus, ne peuvent pas non plus être exclus.

→ [Page 15](#)

### Scénarios

Les risques liés à la situation énergétique demeurent. Le SECO complète donc les prévisions du groupe d'experts par des scénarios actualisés : un scénario positif et un scénario négatif.

→ [Page 18](#)

---

## Environnement international et monétaire

### Économie mondiale

Au 3<sup>e</sup> trimestre 2022, la croissance de l'économie mondiale s'est quelque peu accélérée, malgré un contexte difficile marqué par la hausse des prix et la guerre en Ukraine. La situation sur le marché du travail est encore très favorable dans la plupart des pays. En outre, la situation de l'approvisionnement énergétique en Europe s'est quelque peu détendue ces dernières semaines. Les données actuelles laissent toutefois présager un ralentissement au cours des prochains trimestres.

→ [Page 20](#)

### Cadre monétaire

L'inflation a reculé à l'échelle mondiale à l'automne, principalement en raison de la baisse du prix du pétrole brut. En revanche, l'inflation sous-jacente est restée élevée dans de nombreux pays, voire a continué d'augmenter comme dans la zone euro. Dans le contexte d'une légère baisse des taux d'inflation et d'une évolution économique positive au 3<sup>e</sup> trimestre, les marchés des actions en Suisse, dans la zone euro et aux États-Unis se sont redressés par rapport à leur niveau le plus bas de fin septembre. Le franc suisse s'est récemment déprécié, tant en termes nominaux par rapport à l'euro et au dollar américain qu'en termes réels, mesurés par rapport aux prix à la consommation.

→ [Page 24](#)



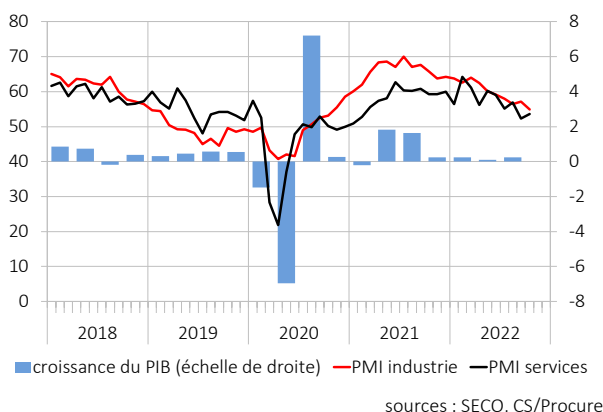
# Situation de l'économie suisse

## Aperçu

Au 3<sup>e</sup> trimestre 2022, la reprise de l'économie suisse s'est poursuivie conformément aux attentes. Le PIB a progressé de 0,2 % (graphique 1),<sup>1</sup> contre 0,1 % au trimestre précédent. Le marché du travail a poursuivi son évolution positive : l'emploi a modérément augmenté et le chômage a légèrement diminué. Les indicateurs avancés correspondants indiquent que les entreprises continuent d'augmenter leurs effectifs, malgré une tendance à la perte de dynamisme.

### graphique 1 : PIB et PMI

PIB : valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs, en % par rapport au trimestre précédent, PMI : désaisonnalisé, 50 = seuil de croissance

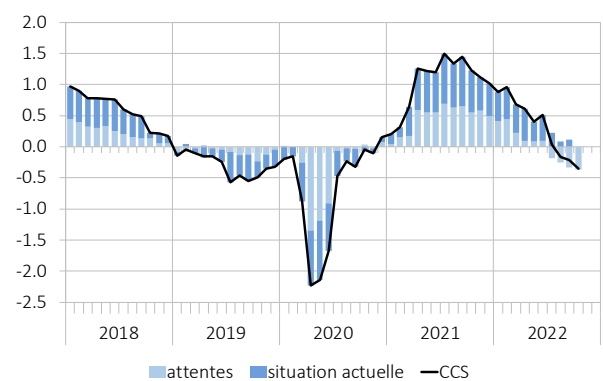


La situation favorable du marché du travail a soutenu les revenus des ménages. Les dépenses de consommation ont à nouveau progressé de manière significative au 3<sup>e</sup> trimestre. Même si le taux d'inflation a encore augmenté, dépassant largement les niveaux des années précédentes, il est resté relativement modéré, avec une moyenne trimestrielle d'environ 3,4 %, par rapport à d'autres pays et aux décennies passées.

Cependant, l'environnement international a exercé de plus en plus de freins sur les secteurs de l'économie d'exportation suisse particulièrement sensibles à la conjoncture. Les exportations de machines et de métaux ont baissé ; la valeur ajoutée dans l'industrie manufacturière a légèrement reculé, partant d'un niveau très élevé.

### graphique 2 : Climat conjoncturel suisse (CCS)

écart par rapport à la moyenne à long terme, contributions des composantes



Les indicateurs conjoncturels actuels donnent une image hétérogène. L'indice du climat conjoncturel suisse se situe, depuis l'été, en dessous de sa moyenne historique (graphique 2). Ce sont notamment les attentes concernant l'évolution future de la conjoncture qui se sont assombries, tandis que la situation actuelle est tout de même jugée relativement satisfaisante. De grandes différences subsistent entre les enquêtes auprès des ménages et celles auprès des entreprises. Le climat de consommation a atteint son plus bas niveau historique (voir p. 4), tandis que les indices des directeurs d'achat (PMI) pour l'industrie et le secteur des services se sont maintenus au-dessus du seuil de croissance en octobre (graphique 1).

<sup>11</sup> Au 3<sup>e</sup> trimestre 2022, le PIB corrigé des événements sportifs et sa valeur non corrigée ne diffèrent que très peu.

## Produit intérieur brut

### Production

Au 3<sup>e</sup> trimestre 2022, le PIB de la Suisse a progressé de 0,2 % (corrige des événements sportifs : 0,2 % ; graphique 1 ainsi que p. 8). Le **secteur secondaire** s'est développé de façon hétérogène, apportant dans son ensemble une contribution négative à la croissance de -0,2 point de pourcentage. A contrario, le **secteur des services** a poursuivi la reprise largement étayée qu'il a amorcée après la crise du coronavirus et a fourni à la croissance une contribution de 0,4 point de pourcentage.

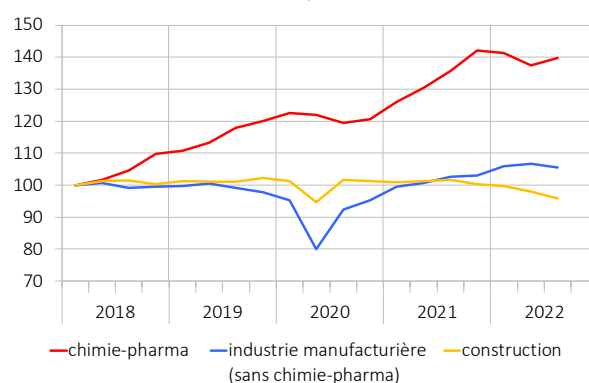
La valeur ajoutée dans l'**industrie manufacturière** a reculé de 0,2 %. La valeur ajoutée de l'**industrie chimique et pharmaceutique** a certes progressé de 1,7 % après un premier semestre en demi-teinte. Elle se maintient ainsi à un niveau élevé et stable depuis mi-2021, à l'instar des exportations de produits chimiques et pharmaceutiques. Toutefois, les **autres secteurs industriels** ont enregistré une baisse de 1,1 % dans un contexte marqué par des exportations et des chiffres d'affaires industriels modérés (graphique 3). Les entreprises devraient notamment souffrir de l'affaiblissement de l'environnement international : d'une part, les enquêtes PMI dans l'industrie indiquent que le seuil de croissance de 50 points n'a pas été atteint dans de nombreux pays depuis le mois d'août ; d'autre part, les entreprises ont signalé, depuis juillet, une baisse sensible des entrées de commandes étrangères. Néanmoins, le climat des affaires reste globalement confiant et l'enquête PMI<sup>2</sup> d'octobre indique que la production est robuste.

Le **secteur de la construction** a enregistré une baisse de 2,2 %, ce qui signifie que la valeur ajoutée s'est encore contractée après un premier semestre déjà faible. Les entreprises continuent de faire état de carnets de commandes bien remplis et d'une demande robuste. Toutefois, elles déplorent de grandes difficultés à recruter.<sup>3</sup> Pour compliquer les choses, les prix de la construction continuent d'augmenter à un rythme supérieur à la moyenne dans le contexte de la hausse des prix des matières premières et de l'énergie. Par exemple, les prix du ciment, du verre et de la céramique étaient en octobre supérieurs de près de 7 % à leur niveau de l'année précédente. Le **secteur de l'énergie** a connu une baisse de 7 % de sa valeur ajoutée. Au 3<sup>e</sup> trimestre, la production d'électricité a certes été plus importante qu'au trimestre

précédent. Cependant, les centrales de pompage-turbinage ont consommé beaucoup d'énergie pour la mise à disposition de réserves de stockage. La centrale de pompage-turbinage de Nant de Drance est également en service depuis juillet 2022. Par conséquent, la production nette a diminué au 3<sup>e</sup> trimestre.

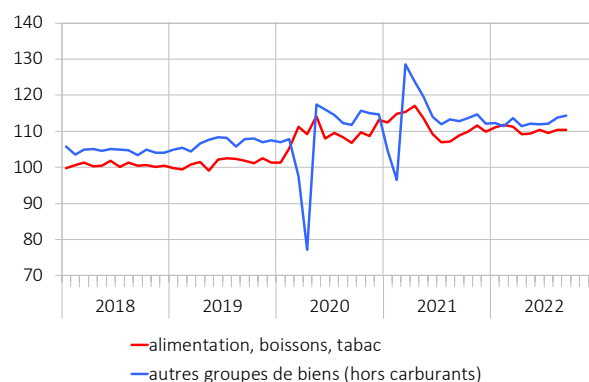
**graphique 3 : Valeur ajoutée, secteur industriel**

valeurs réelles désaisonnalisées, 1<sup>er</sup> trimestre 2018 = 100



source : SECO

**graphique 4 : Chiffres d'affaires du commerce de détail**  
indice, valeurs réelles désaisonnalisées



source : OFS

Le **commerce de détail** a enregistré une hausse de la valeur ajoutée (0,7 %). Les ventes de produits alimentaires, de carburants et de produits non alimentaires ont augmenté par rapport au trimestre précédent (graphique 4). Par conséquent, les détaillants continuent d'estimer que le climat des affaires est plus positif que la moyenne, même si la confiance s'est récemment quelque peu détériorée. Dans les **autres commerces**, la valeur ajoutée a augmenté au 3<sup>e</sup> trimestre (2,3 %). Cette évolution positive a été soutenue par la robustesse du commerce de

<sup>2</sup> <https://www.procure.ch/magazin/artikel/pmi-oktober-2022-unternehmen-bereiten-sich-auf-energiemangellage-vor/>.

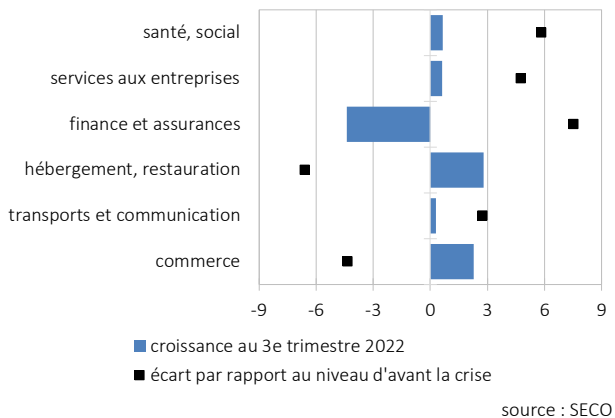
<sup>3</sup> Dans l'enquête d'octobre du KOF sur le climat des affaires dans le secteur de la construction, plus de 50 % des entreprises ont déclaré manquer de main-d'œuvre.

détail et par une augmentation des nouvelles immatriculations de voitures de tourisme.

Les **services liés aux entreprises**, qui représentent l'un des secteurs les plus importants du PIB suisse, pour une part de près de 17 %, ont évolué positivement : avec une hausse de 0,6 %, la valeur ajoutée y a augmenté à un rythme supérieur à la moyenne (graphique 5). L'emploi a augmenté en conséquence. La valeur ajoutée du **secteur de la santé et de l'action sociale** (+0,7 %) et celle de **l'administration publique** (+0,5 %) ont également connu une évolution positive. Les **autres activités de services** n'ont connu qu'une faible croissance (+0,1 %). La valeur ajoutée des **services financiers** a diminué (-4,4 %) en raison d'un faible trimestre dans les activités de crédit.

#### graphique 5 : Valeur ajoutée, secteurs des services

valeurs réelles désaisonnalisées, en %



Le secteur de **l'hôtellerie et de la restauration** a enregistré une forte hausse de la valeur ajoutée (+2,8 %). L'emploi a fortement augmenté tant dans la restauration que dans l'hôtellerie. Cette évolution positive a été favorisée par d'autres effets de rattrapage après la pandémie de coronavirus : même si les Suisses sont repartis en plus grand nombre en vacances à l'étranger, cela a été compensé dans une large mesure par une forte hausse du tourisme étranger. Le nombre total de nuitées a augmenté rapidement. Il existe toutefois encore un potentiel de rattrapage. La valeur ajoutée du secteur de l'hôtellerie et de la

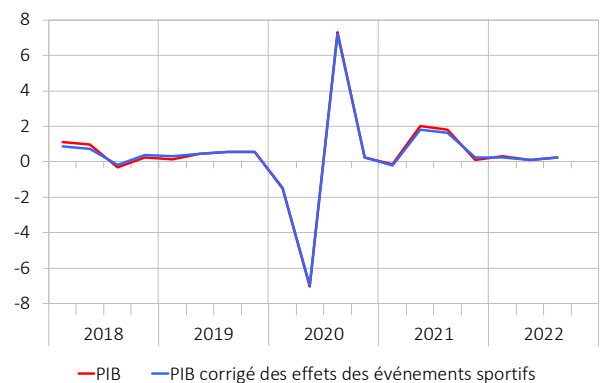
restauration au 3<sup>e</sup> trimestre était encore inférieure de près de 7 % à son niveau d'avant la crise.

Le secteur des **transports et des communications** a également profité de la reprise des activités de voyage. La valeur ajoutée y a encore augmenté au 3<sup>e</sup> trimestre (+0,3 %). C'est plus particulièrement le transport de passagers qui s'est montré dynamique. En revanche, le transport de marchandises n'a évolué que modérément, ce qui reflète le développement mitigé de l'industrie. Le nombre de marchandises transportées par rail a légèrement diminué au 3<sup>e</sup> trimestre.

La branche des **arts, spectacles et activités récréatives** a poursuivi sa reprise au 3<sup>e</sup> trimestre (+0,2 % ; corrigé des événements sportifs : +0,4 %). Au 3<sup>e</sup> trimestre, la valeur ajoutée liée aux grands événements sportifs internationaux n'a été que très faible. Corrigée des événements sportifs, la croissance du PIB au 3<sup>e</sup> trimestre a ainsi été de 0,2 %, soit pratiquement le même niveau que sans la correction des événements sportifs (graphique 6).

#### graphique 6 : PIB et grands événements sportifs internationaux

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



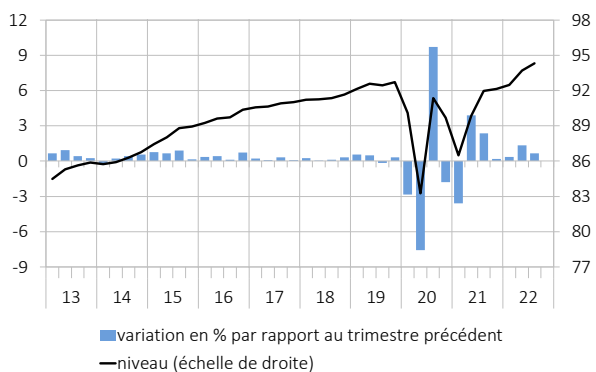
## Dépenses

### Consommation

Au 3<sup>e</sup> trimestre, la consommation privée a poursuivi son redressement après l'effondrement engendré par la crise du coronavirus. Après une forte hausse de 1,3 % au trimestre précédent, la consommation privée a enregistré un nouveau trimestre de croissance supérieure à la moyenne (+0,7 % ; graphique 7 et p. 9 s.)<sup>4</sup>.

graphique 7 : Consommation privée

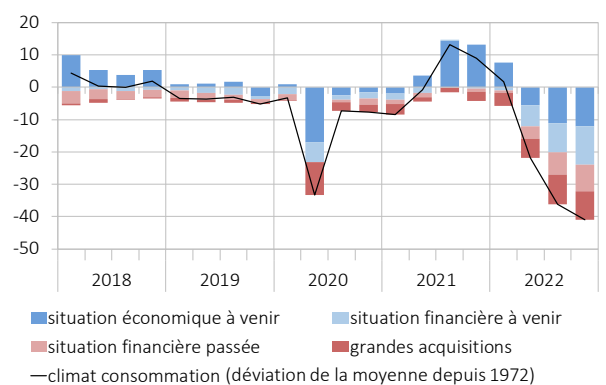
valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en mia de francs



Durant les mois d'été, les dépenses en services de loisirs et en voyages ont clairement continué à se remettre de l'impact de la pandémie de coronavirus. Les dépenses en services de restauration et d'hébergement ont, elles aussi, encore augmenté, quoique de façon nettement moins dynamique qu'au trimestre précédent. Les dépenses de transport ont également connu une évolution positive : outre les transports publics, les transports privés ont également connu une légère croissance des dépenses, tout en partant d'un niveau très bas. Depuis septembre, une légère détente de l'approvisionnement en intrants se dessine, ce qui se reflète dans les immatriculations de voitures. Les dépenses de logement et d'énergie ont également connu une croissance supérieure à la moyenne. La fraîcheur du mois de septembre a contribué à ce résultat, les besoins en chauffage ayant été plus élevés que d'habitude à cette période de l'année. Dans le commerce de détail, les dépenses en habillement ont diminué au 3<sup>e</sup> trimestre, après une croissance robuste au trimestre précédent. Dans l'ensemble, les dépenses non alimentaires ont toutefois augmenté. Cependant, les dépenses en produits alimentaires et en boissons se sont stabilisées à un niveau élevé.

graphique 8 : Climat de consommation

valeurs désaisonnalisées, moyenne à partir de 1972 = 0



L'évolution soutenue des dépenses de consommation est contrebalancée par une nouvelle détérioration du climat de consommation. L'indice est à son plus bas niveau historique. Les répondants continuent néanmoins de porter un jugement très positif sur le marché du travail. Les attentes concernant l'évolution économique générale au cours des douze prochains mois sont toutefois encore plus négatives qu'au trimestre précédent (graphique 8). Les consommateurs estiment en outre leur situation financière comme étant très négative. L'évolution des prix à la consommation a probablement contribué de manière prépondérante à cette situation : bien que le sous-indice de l'évolution attendue des prix se soit légèrement redressé, l'évolution passée s'est maintenue à un niveau très élevé. Outre la hausse des prix, l'incertitude liée à la guerre en Ukraine et à une éventuelle pénurie d'énergie l'hiver prochain devrait continuer à expliquer le pessimisme du climat de consommation. Jusqu'à présent, la baisse du moral des ménages ne se reflète pas dans les données concrètes sur les dépenses des ménages.

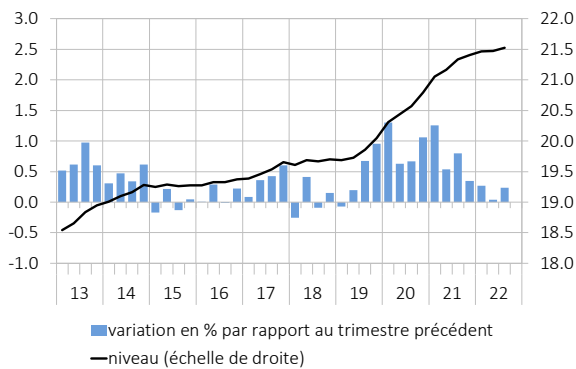
Les **dépenses de consommation de l'État** ont légèrement augmenté au 3<sup>e</sup> trimestre (+0,2 % ; graphique 9) : la hausse un peu plus forte des dépenses nominales a été compensée par une nouvelle augmentation des prix, ce qui a freiné la hausse en termes réels. Les dépenses liées à la pandémie de coronavirus, à la guerre en Ukraine et aux mouvements de réfugiés qui en découlent devraient continuer à soutenir la consommation de l'État dans un avenir proche.

<sup>4</sup> Y compris la consommation des organisations privées sans but lucratif.



**graphique 9 : Consommation de l'État**

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en mia de francs



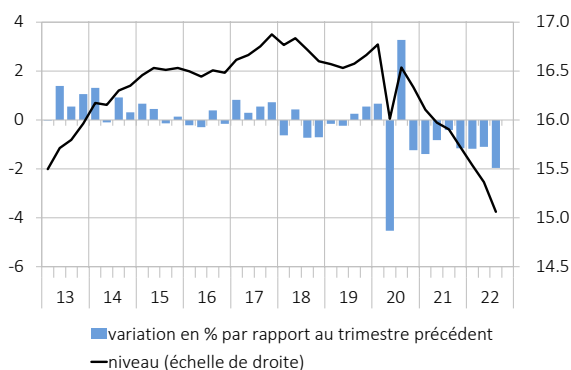
source : SECO

**Investissements**

Au 3<sup>e</sup> trimestre, les **investissements dans la construction** ont été en baisse, et ce pour le huitième trimestre consécutif (-2,0 % ; graphique 10). Ils ont surtout reculé dans la construction commerciale, mais aussi dans la construction résidentielle. Le génie civil, en revanche, n'a fait que stagner. La pénurie de biens intermédiaires s'est cependant quelque peu atténuée, ce qui a ralenti la hausse des prix de la construction par rapport aux trimestres précédents. De son côté, la pénurie persistante de main-d'œuvre qualifiée dans le secteur de la construction a pesé sur la situation.

**graphique 10 : Investissements dans la construction**

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en mia de francs



source : SECO

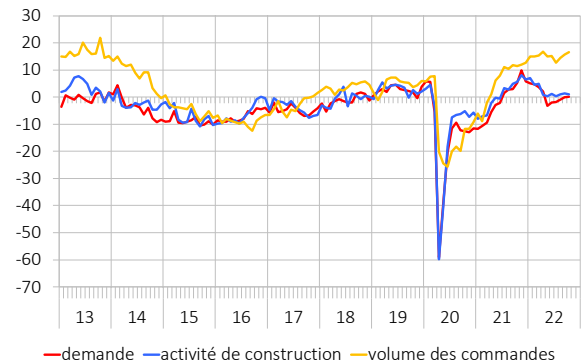
Les carnets de commandes se sont récemment légèrement améliorés et sont très élevés en comparaison historique (graphique 11), en particulier dans le bâtiment et le second œuvre. Il convient de noter que seule une partie du second œuvre est comptabilisée au titre des investissements dans la construction.

Il est peu probable que ce bon niveau de commandes se traduise par une augmentation de l'activité de construction. Bien que les prévisions des entreprises du secteur de la construction se soient récemment quelque peu améliorées, dans l'ensemble, les entreprises s'attendent

à une stagnation de la demande et de l'activité de construction au cours des prochains mois. Les capacités, qui sont encore fortement utilisées en comparaison historique, ne devraient guère s'accroître compte tenu de la pénurie persistante de main-d'œuvre qualifiée. Dans le secteur du bâtiment, les entreprises s'attendent à un nouveau ralentissement.

**graphique 11 : Construction, indicateurs de confiance**

soldes désaisonnalisés, demande et activité de construction : attentes pour les 3 prochains mois

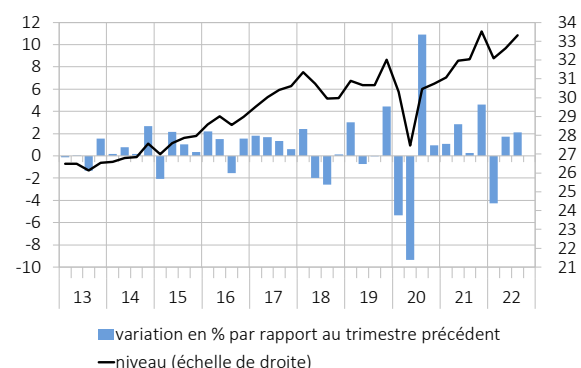


source : KOF

Cela s'explique notamment par la hausse des taux d'intérêt hypothécaires au cours des derniers mois, qui a freiné la demande de biens immobiliers. Bien que les logements vacants aient récemment diminué, ils restent à un niveau élevé, en comparaison historique, après la forte activité de construction de ces dernières années, en particulier pour les logements locatifs. De tels immeubles de rendement deviennent moins attractifs pour les investisseurs à mesure que les taux d'intérêt généraux augmentent. L'activité de construction devrait également en pâtir.

**graphique 12 : Investissements en biens d'équipement**

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en mia de francs



source : SECO

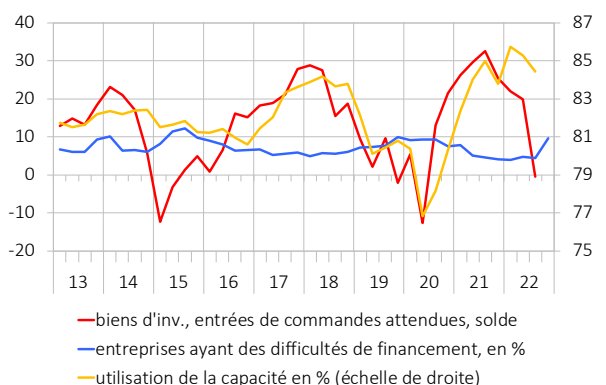
Les investissements en biens d'équipement ont augmenté de 2,1 % au 3<sup>e</sup> trimestre (graphique 12). Les investissements dans les véhicules ont été fortement incités par l'atténuation des difficultés d'approvisionnement au niveau international. Cela dit, les investissements dans la

recherche et le développement, dans l'informatique et dans les services informatiques ont également contribué à la croissance. En revanche, les investissements dans les machines ont diminué au 3<sup>e</sup> trimestre.

Le climat d'investissement s'est probablement dégradé sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie et des récentes hausses de taux d'intérêt. C'est ce qu'indiquent les prévisions des entrées de commandes des producteurs de biens d'investissement, qui ont récemment été nettement inférieures à leur moyenne à long terme (graphique 13). En outre, la proportion d'entreprises éprouvant des difficultés à se financer a considérablement augmenté : près de 10 % de l'ensemble des entreprises manufacturières ont indiqué que les restrictions financières constituaient un obstacle à la production. Cependant, l'utilisation des capacités de production dans l'industrie évolue toujours à un niveau supérieur à la moyenne, ce qui indique un certain besoin d'investissement. Du côté de l'offre, la pénurie de main-d'œuvre qualifiée continue de constituer un obstacle pour les producteurs de biens d'investissement. En revanche, les goulets d'étranglement dans les biens intermédiaires ont diminué.

**graphique 13 : Indicateurs dans l'industrie**

valeurs désaisonnalisées



source : KOF

### Commerce extérieur

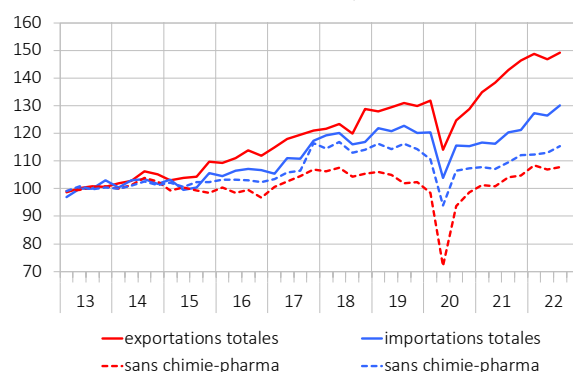
Dans l'ensemble, le commerce extérieur a fourni une contribution positive à la croissance du PIB au 3<sup>e</sup> trimestre 2022 (voir aussi p. 9 s.). Alors que le commerce de marchandises a donné une impulsion positive, le commerce des services a contribué négativement à la croissance du PIB dans son ensemble.

Les exportations et les importations de marchandises suisses ont progressé à des taux nettement supérieurs à la moyenne au 3<sup>e</sup> trimestre (graphique 14).<sup>5</sup> Elles ont donc fait mieux que ce qui a souvent été escompté, cela

en raison de l'appréciation du franc suisse et de l'environnement international.

**graphique 14 : Commerce extérieur de marchandises**

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2013 = 100

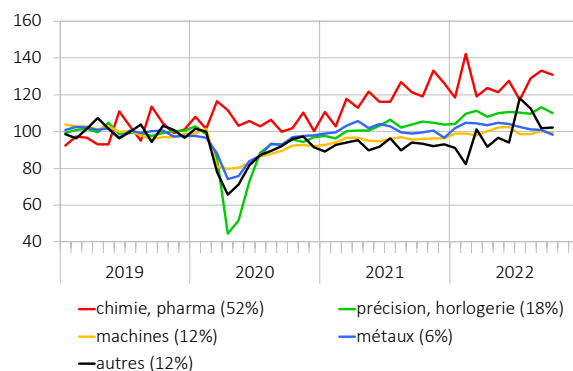


source : SECO

La croissance des **exportations de marchandises** (+1,7 %, hors rubrique chimie-pharma : +0,9 %) a notamment été portée par la hausse des exportations de produits chimiques et pharmaceutiques, de biens énergétiques et de montres (graphique 15). En revanche, les rubriques Machines, appareils et électronique ainsi que Métaux ont fourni une impulsion négative. Les exportations de marchandises présentent un tableau contrasté selon les partenaires commerciaux. Alors que les exportations vers les États-Unis, le Japon et les pays du Bric (sans la Russie) ont connu une croissance parfois forte, celles vers la zone euro et le Royaume-Uni ont reculé.

**graphique 15 : Exportations de marchandises, diverses rubriques**

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2019 = 100, entre parenthèses : quote-part respective en 2021



source : SECO

En ce qui concerne les **importations de marchandises** (+3,0 %, hors rubrique chimie-pharma : +2,0 %), les plus fortes impulsions de croissance durant le 3<sup>e</sup> trimestre ont

<sup>5</sup> Afin de faciliter l'interprétation conjoncturelle, les exportations et importations de marchandises sans les objets de valeur et le commerce de transit sont commentées ci-après. En raison de différences de définition et de déflation, les chiffres présentés ici diffèrent de ceux de l'Office fédéral de la douane et de la sécurité des frontières. Dans les graphiques, les formes abrégées suivantes sont utilisées : chimie, pharma : produits de l'industrie chimique et pharmaceutique ; machines : machines, appareils et électronique ; précision, horlogerie : instruments de précision, horlogerie et bijouterie.

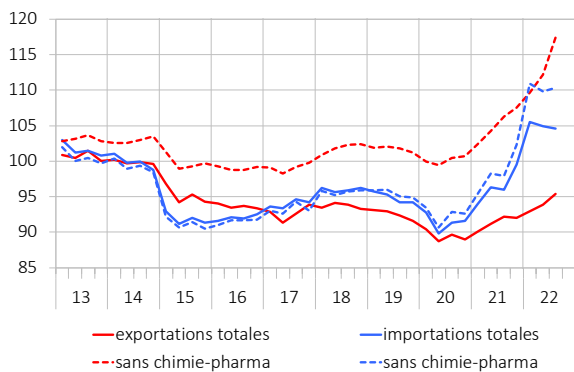
été données par les rubriques Chimie-pharma, Énergie et Véhicules. Les rubriques des biens agricoles, des métaux ainsi que des instruments de précision et de la bijouterie ont apporté les plus lourdes contributions négatives à la croissance. La répartition des importations de marchandises par partenaire commercial est tout aussi hétérogène : alors que les importations en provenance de la zone euro, des États-Unis et de la Chine ont augmenté, celles en provenance du Japon et du Royaume-Uni ont diminué.

Les prix ont, pour l'essentiel, reproduit la tendance du trimestre précédent (graphique 16). Ainsi, les prix à l'exportation ont poursuivi leur légère hausse au 3<sup>e</sup> trimestre (+1,6 %), notamment grâce aux rubriques Machine et Instruments de précision, horlogerie et bijouterie. Cependant, la plupart des autres rubriques ont enregistré des prix à l'exportation négatifs.

En ce qui concerne les prix à l'importation, la situation est légèrement différente. L'appréciation du franc suisse, au cours des derniers mois, ainsi que la détente notable des difficultés d'approvisionnement sur le plan international ont eu un effet modérateur sur l'évolution des prix. Ainsi, les prix à l'importation ont continué de baisser au 3<sup>e</sup> trimestre (-0,3 %). Ils demeurent toutefois à un niveau historiquement très élevé.

#### graphique 16 : Déflateurs du commerce de marchandises

valeurs désaisonnalisées et corrigées de la valeur moyenne



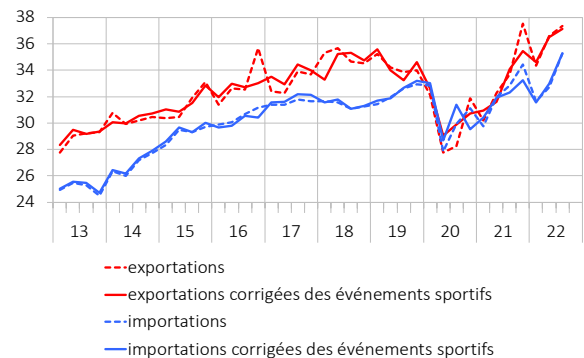
source : SECO

Les **exportations de services** ont augmenté de 2,0 % au 3<sup>e</sup> trimestre 2022, après une hausse de 6,6 % au trimestre précédent (corrigées des événements sportifs : +1,7 % contre +5,5 % au trimestre précédent ; graphique 17). La croissance a été principalement portée par l'augmentation des exportations en matière de recherche et développement ainsi que dans le secteur du tourisme. Les services de transport ont aussi connu une forte croissance, grâce à l'évolution positive du tourisme international. Durant les mois d'été, le nombre de visiteurs européens et américains a largement retrouvé son niveau

d'avant la crise. Par contre, les nuitées des touristes asiatiques sont toujours inférieures d'environ 50 %. Cela s'explique essentiellement par le retour hésitant de la clientèle chinoise, mais aussi du reste de l'Asie de l'Est et du Sud, où des restrictions de voyage sont toujours en vigueur. Les exportations de licences et de brevets ainsi que de services informatiques ont également contribué négativement au résultat global.

#### graphique 17 : Commerce extérieur de services

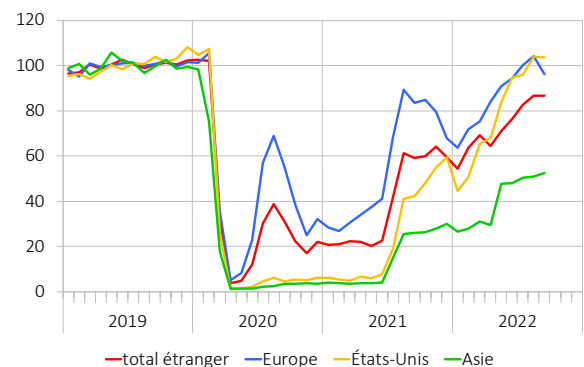
valeurs réelles désaisonnalisées, niveaux en mia de francs



source : SECO

#### graphique 18 : Nuitées selon la provenance des touristes

valeurs désaisonnalisées, moyenne 2019 = 100



source : OFS (désaisonnalisation : SECO)

Les **importations de services** ont à nouveau nettement augmenté au 3<sup>e</sup> trimestre 2022 (+7,8 %) après une hausse de 3,3 % au trimestre précédent (corrigées des événements sportifs : +7,0 % contre +4,5 % ; graphique 17). Cette évolution positive a été amplement étayée. Les importations touristiques ont poursuivi leur nette progression au 3<sup>e</sup> trimestre, mais un potentiel de reprise subsiste par rapport au niveau d'avant la crise. Les importations de services aux entreprises, notamment en matière de recherche et développement, ont également contribué au résultat global positif.

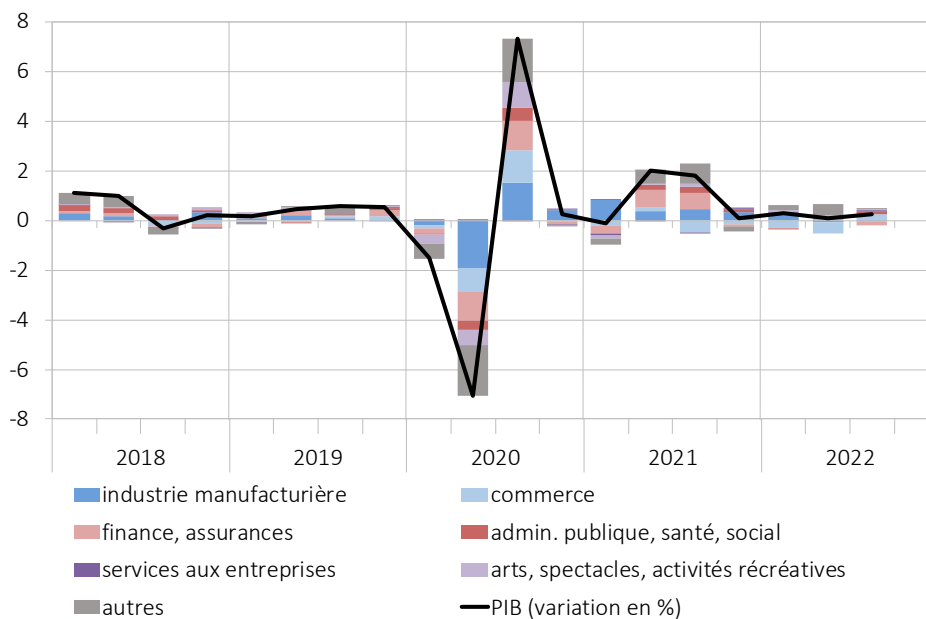
**tableau 1 : Produit intérieur brut selon l'approche par la production**  
valeurs réelles désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent

	2021:4	2022:1	2022:2	2022:3
Industrie manufacturière	1.9	1.6	-0.4	-0.2
Construction	-1.3	-0.6	-1.7	-2.2
Commerce	-0.6	-1.6	-2.4	2.3
Hébergement, restauration	1.9	0.0	13.0	2.8
Finance, assurances	-1.1	0.1	-1.1	-2.1
Services aux entreprises	0.7	0.0	0.1	0.6
Administration publique	0.1	0.1	0.1	0.5
Santé, social	0.4	1.2	1.2	0.7
Arts, spectacles, activités récréatives	-15.5	10.9	3.5	0.2
Autres	-0.5	1.1	2.3	-0.1
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>0.1</b>	<b>0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>
<b>Produit intérieur brut corrigé des événements sportifs</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>

source : SECO

**graphique 19 : Contributions des secteurs à la croissance du PIB**

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



source : SECO

**Industrie manufacturière** : Noga 10 à 33 ; **Construction** : Noga 41 à 43 ; **Commerce** : Commerce, Réparation d'automobiles et de motocycles, Noga 45 à 47 ; **Hébergement, restauration** : Noga 55 à 56 ; **Finance, assurances** : Activités financières et d'assurance, Noga 64 à 66 ; **Services aux entreprises** : Activités immobilières, Activités spécialisées, scientifiques et techniques, Activités de services administratifs et de soutien, Noga 68 à 82 ; **Administration publique** : Administration publique et défense, Sécurité sociale obligatoire, Noga 84 ; **Santé, social** : Santé humaine, Action sociale, Noga 86 à 88 ; **Arts, spectacles, activités récréatives** : Arts, spectacles et activités récréatives, Autres activités de service, Noga 90 à 93.

**tableau 2 : Produit intérieur brut selon l'approche par la dépense**  
valeurs réelles désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent

	2021:4	2022:1	2022:2	2022:3
Consommation des ménages	0.2	0.4	1.3	0.7
Consommation des administrations publiques	0.3	0.3	0.0	0.2
Investissements dans la construction	-1.2	-1.2	-1.1	-2.0
Investissements en biens d'équipement	4.6	-4.2	1.7	2.1
Exportations de biens sans objets de valeur	-2.1	7.4	-13.5	7.8
Exportations de biens sans obj. val. et commerce de transit	2.4	1.6	-1.3	1.7
Exportations de services	11.5	-8.5	6.6	2.0
Importations de biens sans objets de valeur	0.8	4.9	-0.7	3.0
Importations de services	4.8	-8.0	3.3	7.8
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>0.1</b>	<b>0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>

source : SECO

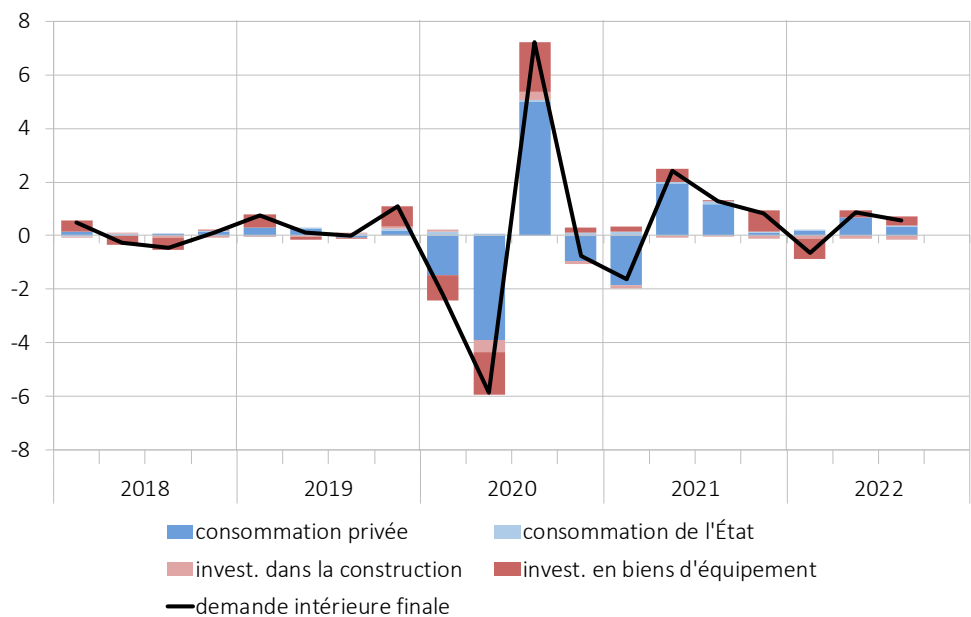
**tableau 3 : Contributions à la croissance du PIB**

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

	2021:4	2022:1	2022:2	2022:3
Demande intérieure finale	0.8	-0.7	0.9	0.6
Variation des stocks y compris erreur statistique	-0.6	-0.7	4.8	-1.4
Balance commerciale sans objets de valeur	0.1	1.6	-5.4	1.0

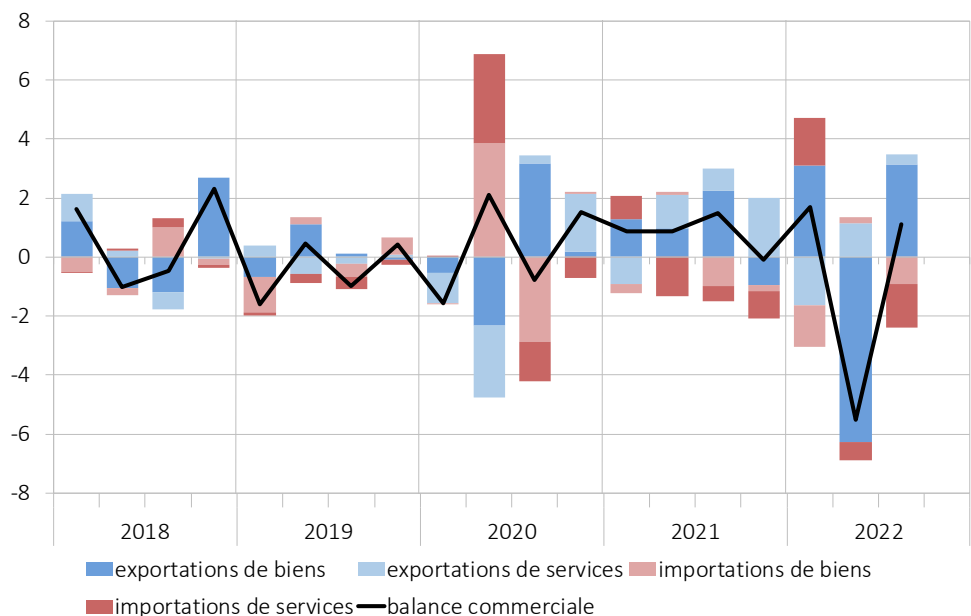
source : SECO

**graphique 20 : Composantes de la demande intérieure finale**  
 contributions à la croissance du PIB en points de pourcentage par rapport  
 au trimestre précédent, valeurs réelles désaisonnalisées



source : SECO

**graphique 21 : Composantes de la balance commerciale**  
 contributions à la croissance du PIB en points de pourcentage par rapport au trimestre précédent, valeurs réelles  
 désaisonnalisées, exportations et importations de marchandises sans les objets de valeur



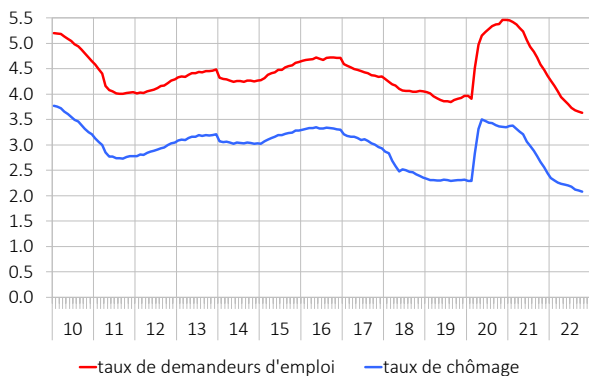
source : SECO

## Marché du travail

Fin octobre 2022, le nombre de chômeurs, corrigé des variations saisonnières, a diminué de 1 100 unités par rapport au mois précédent, s'établissant à environ 95 800, soit une baisse similaire à celle enregistrée au cours des six mois précédents. Le taux de chômage désaisonnalisé s'est stabilisé à 2,1 %, soit 0,2 point de pourcentage de moins que le niveau d'avant la crise de février 2020 (graphique 22). En chiffres corrigés des variations saisonnières, le nombre de demandeurs d'emploi<sup>6</sup> a diminué d'environ 1 200 unités par rapport au mois précédent, pour s'établir à 167 000, soit une baisse du taux de 3,7 % à 3,6 %.

**graphique 22 : Demandeurs d'emploi et chômage**

valeurs désaisonnalisées, taux en % de la population active

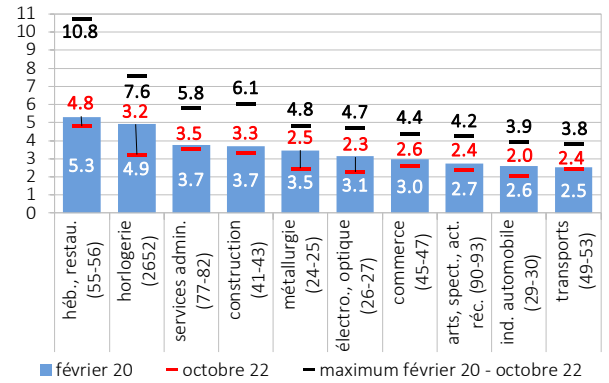


source : SECO

Dans presque tous les secteurs, le taux de chômage est plus ou moins inférieur au niveau d'avant la crise depuis environ six mois (graphique 23). Le taux de chômage était particulièrement bas dans l'horlogerie à la fin du mois d'octobre, mais cela est également dû à la forte augmentation du chômage dans ce secteur au cours des mois précédant la crise du Covid-19. Dans le secteur de l'hôtellerie et de la restauration, le taux de chômage demeure également inférieur au niveau d'avant la crise. Toutefois, une hausse a été enregistrée à partir de l'été jusqu'au mois dernier (graphique 24).

**graphique 23 : Taux de chômage, diverses branches**

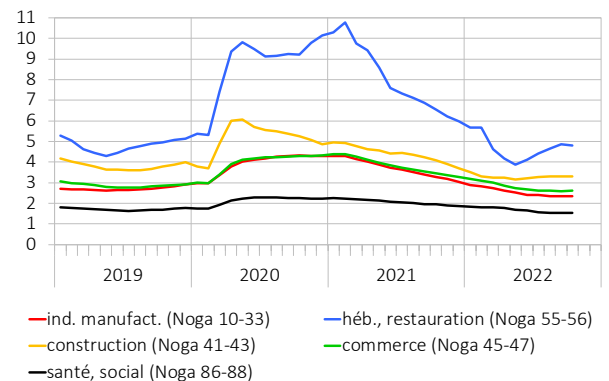
valeurs désaisonnalisées, en % de la population active, entre parenthèses : codes Noga des secteurs d'activité économique



source : SECO

**graphique 24 : Taux de chômage, divers secteurs**

valeurs désaisonnalisées, en % de la population active



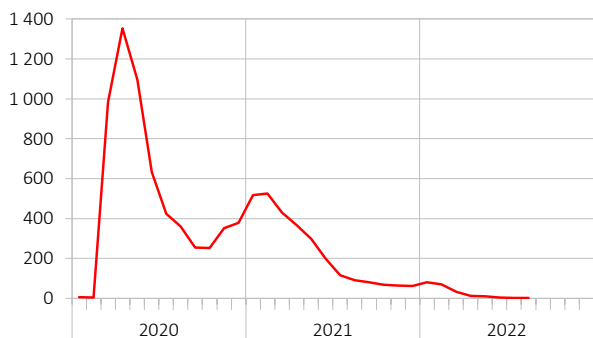
source : SECO

Dans le groupe d'âge des 15 à 24 ans, le taux de chômage n'est que de 2,0 %, soit un niveau nettement inférieur à celui des prévisions (2,6 %). Au cours des derniers trimestres, le taux de chômage du groupe d'âge des 50 à 64 ans a diminué plus lentement que celui des plus jeunes, mais avec un taux de 2,1 %, il est néanmoins légèrement inférieur au niveau d'avant la crise (2,2 %) depuis un trimestre.

<sup>6</sup> Les demandeurs d'emploi comprennent les chômeurs inscrits auprès d'un office régional de placement (ORP) et les demandeurs d'emploi non chômeurs. Ces derniers comprennent les personnes qui occupent toujours un emploi au terme d'un contrat ayant fait l'objet d'un préavis de résiliation, qui disposent d'un revenu intermédiaire, qui participent à une mesure active du marché du travail (p. ex. un programme d'emploi temporaire ou une formation complémentaire) ou qui, en raison par exemple d'une maladie, ne sont pas immédiatement disponibles.

**graphique 25 : Chômage partiel comptabilisé depuis 2020**

nombre d'employés en milliers

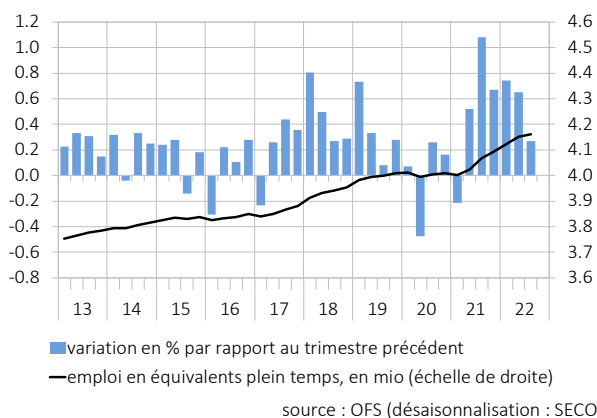


source : SECO

Le chômage partiel a fortement diminué depuis le printemps 2021 et a retrouvé son niveau d'avant-crise fin août 2022 (graphique 25). Seuls 1 600 employés environ percevaient encore des indemnités pour réduction de l'horaire de travail (RHT), soit 0,03 % des salariés. Le redressement du marché du travail après la crise du coronavirus se reflète notamment dans la quasi-disparition des indemnités RHT.

**graphique 26 : Emploi en équivalents plein temps**

valeurs désaisonnalisées

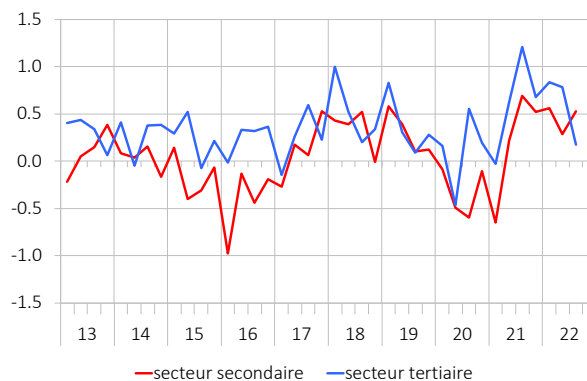


source : OFS (désaisonnalisation : SECO)

Au 3<sup>e</sup> trimestre 2022, l'emploi en équivalents plein temps a progressé modérément par rapport au trimestre précédent (graphique 26).

**graphique 27 : Équivalents plein temps dans les secteurs secondaire et tertiaire**

valeurs désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent

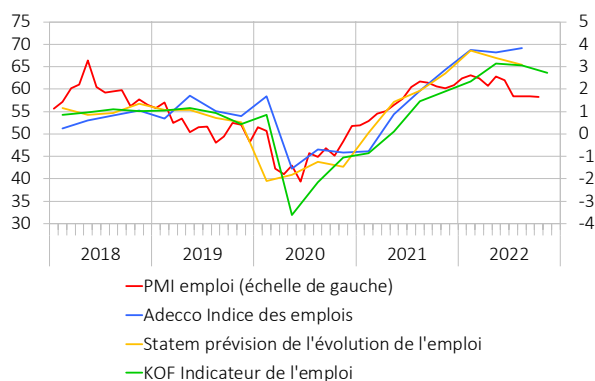


source : OFS (désaisonnalisation : SECO)

Les perspectives d'emploi de la Statem et l'indice du marché de l'emploi Adecco du 3<sup>e</sup> trimestre indiquent que la progression de l'emploi se poursuit. L'indicateur de l'emploi du KOF du 4<sup>e</sup> trimestre confirme ces perspectives. Cependant, tout comme les perspectives d'emploi de la Statem, il montre un léger recul au cours des deux derniers trimestres, ce qui indique une perte de dynamisme. Le sous-indice désaisonnalisé du PMI a stagné à un niveau élevé de 58,2 points en octobre 2022. Dans l'ensemble, les incertitudes mondiales semblent freiner progressivement la forte croissance de l'emploi observée après la crise du coronavirus.

**graphique 28 : Perspectives d'emploi**

PMI : valeur mensuelle ; autres indices : valeurs trimestrielles standardisées



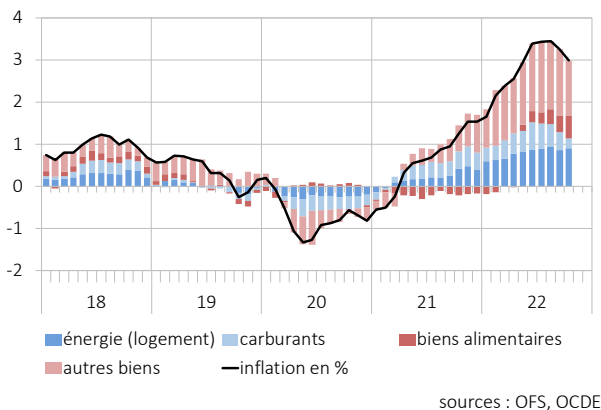
sources : CS/Procure, Adecco, OFS, KOF



## Prix

En août, l'inflation a atteint 3,5 %, son niveau le plus élevé depuis les années 1990. En octobre, elle était retombée à 3,0 %, principalement en raison de la baisse des prix du pétrole et de l'appréciation du franc suisse. En revanche, l'inflation a continué de progresser dans la zone euro (10,7 %), portant l'écart d'inflation entre la Suisse et la zone euro à 7,7 points de pourcentage. Malgré une évolution qui reste modérée par rapport à l'étranger, l'inflation se situe toujours à un niveau inhabituellement élevé pour la Suisse. Une part importante de l'inflation est due à la hausse globale des prix de l'énergie et des denrées alimentaires : ces catégories de produits ont contribué à hauteur de 1,7 point de pourcentage à l'inflation en octobre (graphique 29).

**graphique 29 : Inflation et contributions**  
variation sur un an, en points de pourcentage

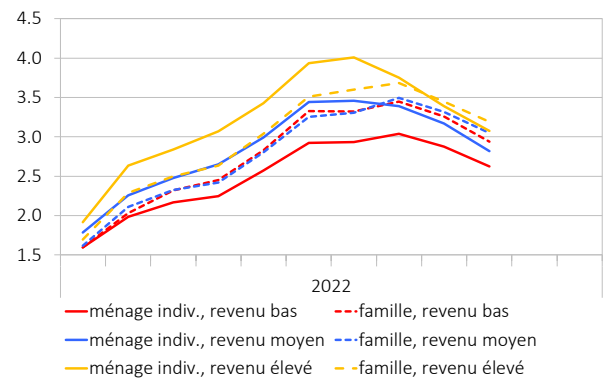


Les ménages à bas revenus consacrent une part plus importante de leur revenu à l'énergie et à l'alimentation, mais leur taux d'inflation « individuel » n'est pas supérieur à celui des ménages à revenus élevés.<sup>7</sup> Les calculs effectués à l'aide de la calculatrice de renchérissement individuel de l'Office fédéral de la statistique (OFS) montrent au contraire que l'inflation des ménages à faible revenu est jusqu'à présent plutôt légèrement inférieure à celle des ménages à revenu élevé (graphique 30).<sup>8</sup> Cela s'explique par le fait que les prix de différents biens, dont la demande est supérieure à la moyenne pour les mé-

nages à revenus élevés, ont également fortement augmenté. Il s'agit notamment des voitures de tourisme, des billets d'avion, des voyages organisés, de l'ameublement, mais aussi de l'habillement et des chaussures. De plus, les postes importants que sont les loyers et la santé représentent une part plus importante des dépenses des ménages à bas revenus. Dans ces domaines, les prix ont augmenté (loyers) ou diminué (santé) à un rythme inférieur à la moyenne.

Néanmoins, il est possible que les ménages à bas revenus soient plus sensibles à l'inflation. Alors que les ménages à revenus élevés peuvent faire face à la hausse actuelle des prix de l'énergie et des denrées alimentaires en réduisant leur taux d'épargne, les ménages à faibles revenus pourraient être contraints de réduire leur consommation d'autres biens.

**graphique 30 : Inflation en 2022 par niveau de revenu<sup>9</sup>**  
variation de l'IPC sur un an en %



En janvier 2023, les tarifs de l'électricité pour les ménages augmenteront en moyenne de 27 %.<sup>10</sup> Cela devrait entraîner une hausse de l'inflation d'environ 0,5 point de pourcentage. L'augmentation des prix de l'électricité varie toutefois fortement d'un fournisseur d'électricité à l'autre. L'impact sur les ménages dépend donc principalement du lieu de résidence. Les différences de profil de consommation (d'électricité) entre les catégories de revenus ne devraient avoir qu'une importance secondaire.

<sup>7</sup> Une analyse du KOF aboutit à des résultats similaires : <https://kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/kof-news0/2022/11/wer-leidet-am-meisten-unter-der-hohen-inflation.html>.

<sup>8</sup> La calculatrice individuelle du renchérissement de l'OFS (<https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/prix/enquetes/lik/calculatrice.html>) fournit des estimations basées sur un modèle de pondération très simplifié. Il convient donc d'être prudent dans l'interprétation des taux d'inflation qui en résultent. Il est toutefois possible de comparer l'impact des différentes classes de revenus.

<sup>9</sup> Le graphique tient compte de trois classes de revenus (sur un total de cinq) pour les deux types de ménages (selon le revenu mensuel brut) : ménage d'une personne de moins de 65 ans (bas revenu : moins de 4 045 CHF ; revenu moyen : entre 5 797 et 7 110 CHF ; revenu élevé : à partir de 9 062 CHF) ; ménage familial (bas revenu : moins de 8 651 CHF ; revenu moyen : entre 11 154 et 13 577 CHF ; revenu élevé : à partir de 17 542 CHF).

<sup>10</sup> Voir : <https://www.elcom.admin.ch/elcom/fr/home/documentation/medienmitteilungen/msg-id-90237.html>.

# Prévisions conjoncturelles

## Prévisions pour la Suisse

Au 3<sup>e</sup> trimestre, la croissance du PIB en Suisse a été conforme aux attentes, soutenue notamment par la demande intérieure. La consommation privée a connu une croissance robuste, notamment grâce aux effets de rattrapage après la crise du coronavirus dans les secteurs du tourisme et des loisirs. La bonne situation du marché du travail a également joué un rôle de soutien. Au 3<sup>e</sup> trimestre, l'emploi a continué de progresser, mais à un rythme moins soutenu qu'auparavant, et le chômage est tombé en novembre à son niveau le plus bas depuis 2001. Compte tenu de la baisse des prix du pétrole, le renchérissement s'est stabilisé à 3,0 % à l'automne, soit un niveau légèrement plus bas que celui attendu dans les prévisions conjoncturelles de la Confédération de septembre.

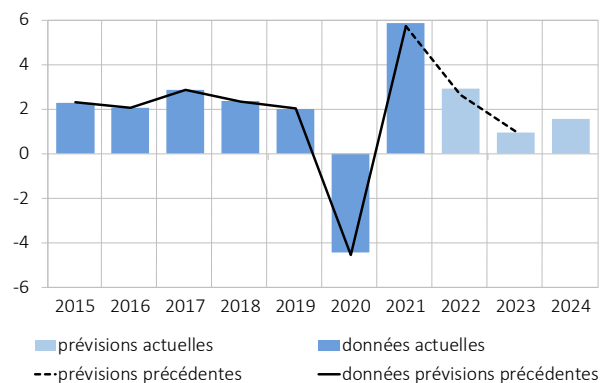
Pour le 4<sup>e</sup> trimestre en cours, le développement de l'économie suisse s'annonce à nouveau inférieur à la moyenne. Les indicateurs conjoncturels se sont légèrement affaiblis ces derniers temps, mais ils continuent de donner une image très hétérogène. Alors que le climat de consommation est tombé en octobre à un niveau historiquement bas, les PMI de l'industrie et des services se situent toujours nettement au-dessus du seuil de croissance. Au niveau international, les signes d'un ralentissement de l'économie deviennent plus nets.

L'évolution future de la conjoncture dépendra de manière décisive du développement de l'économie mondiale et de l'approvisionnement en énergie. Récemment, la situation énergétique en Europe s'est avérée moins préoccupante que lors des dernières prévisions de septembre. Les réservoirs de gaz européens sont mieux remplis que prévu et les niveaux des barrages suisses sont supérieurs à la moyenne. Les prix de l'énergie sur le commerce de gros sont nettement inférieurs aux sommets atteints l'été dernier, même s'ils restent nettement supérieurs aux niveaux historiques. Pour ses prévisions, le groupe d'experts estime, comme précédemment, qu'il n'y aura pas de pénurie d'énergie prononcée entraînant des pertes de production à grande échelle, que ce soit cet hiver ou le prochain.

La situation énergétique en Europe devrait toutefois rester à la crispation cet hiver comme l'année prochaine, avec des prix élevés pour le gaz et l'électricité. De plus, l'inflation internationale élevée et la hausse des taux d'intérêt devraient freiner la demande. En Chine, l'activité est largement freinée par les mesures d'endiguement du coronavirus, même si certains assouplissements ont été annoncés récemment. Dans l'ensemble, le groupe d'experts prévoit une évolution de la demande mondiale inférieure à la moyenne pour les deux prochaines années (graphique 31, tableau 5). Cela a également un impact sur les secteurs les plus exposés du commerce extérieur suisse.

### graphique 31 : Demande mondiale

PIB des principaux partenaires commerciaux de la Suisse, pondéré par les exportations, valeurs réelles désaisonnalisées, variation sur un an en %



sources : offices statistiques, OCDE, FMI, groupe d'experts

Certains éléments indiquent toutefois que la Suisse pourrait traverser les prochains trimestres sans trop de dommages en comparaison internationale. D'une part, l'industrie suisse est nettement moins consommatrice d'énergie que, par exemple, l'industrie allemande, ce qui signifie que la hausse des prix de l'énergie devrait y avoir un impact moins important. D'autre part, les secteurs industriels peu affectés par les fluctuations économiques jouent, en Suisse, un rôle particulièrement important. C'est le cas de l'industrie pharmaceutique. Enfin, les taux d'inflation étant nettement inférieurs à ceux des autres pays industrialisés, on peut s'attendre à une réaction plus

modérée de la politique monétaire. Il faut néanmoins compter avec une phase de faiblesse prononcée de l'économie.

Des taux d'inflation plus élevés que les années précédentes sont également à prévoir en Suisse. Après avoir atteint 2,9 % en 2022, l'inflation devrait avoisiner 2,2 % en 2023 (prévisions de septembre : respectivement 3,0 % et 2,3 %), notamment à cause de l'augmentation des tarifs de l'électricité pour les ménages à partir de janvier 2023. Cependant, les sondages actuels laissent augurer des augmentations sensibles des salaires nominaux l'année prochaine, tandis que les rentes AVS et AI ont été augmentées à compter de janvier 2023. Ces deux éléments devraient limiter les pertes de pouvoir d'achat liées à l'inflation. En outre, une partie au moins des ménages a pu constituer, pendant la crise du coronavirus, une épargne importante susceptible d'être utilisée pour amortir de tels effets. Dans l'ensemble, le groupe d'experts s'attend à une hausse modérée des dépenses de consommation privée au cours des prochains trimestres (graphique 33, tableau 4).

L'évolution, inférieure à la moyenne, de la demande mondiale et la hausse des taux d'intérêt freinent également l'activité d'investissement en Suisse. En particulier, les investissements dans la construction, après un net recul cette année, ne devraient évoluer que faiblement sur l'ensemble de l'horizon de prévision.

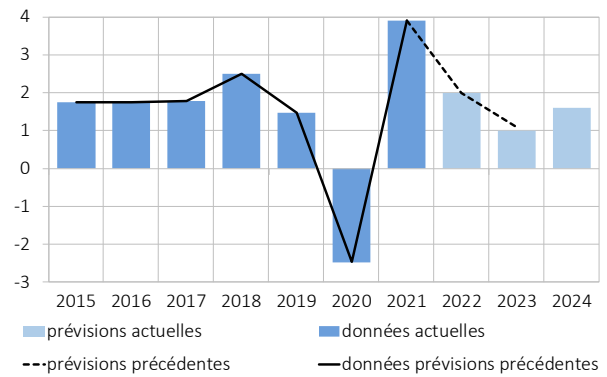
Dans ce contexte, le groupe d'experts prévoit une croissance économique de 1,0 % en Suisse en 2023 (prévision de septembre : 1,1 %), contre 2,0 % en 2022 (prévision inchangée ; graphique 32). L'économie suisse évoluerait donc faiblement, sans toutefois entrer en récession. Le ralentissement conjoncturel devrait également se faire sentir sur le marché du travail tandis que le chômage devrait légèrement augmenter. Après avoir atteint 2,2 % en moyenne annuelle en 2022, le taux de chômage atteindrait 2,3 % en 2023.

## Risques

La menace d'être confrontés à une pénurie d'énergie cet hiver s'est quelque peu estompée récemment ; par contre, les risques correspondants se sont reportés sur l'hiver 2023/2024. La situation pourrait en particulier se

### graphique 32 : Prévision du PIB corrigé des événements sportifs

valeurs réelles désaisonnalisées, variation sur un an en %

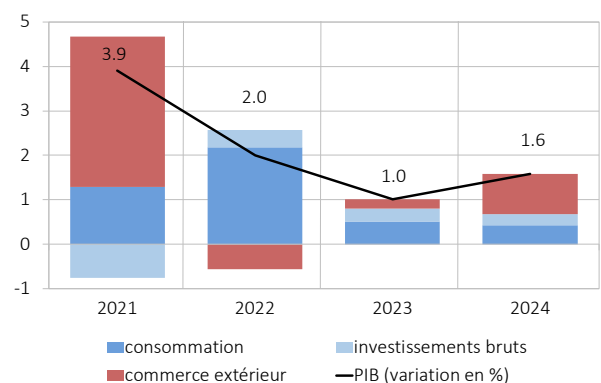


sources : OFS, SECO, groupe d'experts

Après un hiver 2023/2024 tendu, la situation énergétique en Europe devrait progressivement se normaliser. En outre, les taux d'inflation devraient reculer globalement et l'économie mondiale s'accélérer progressivement. Une reprise progressive s'amorcerait alors en Suisse également. Pour l'ensemble de l'année 2024, le groupe d'experts prévoit une croissance économique légèrement inférieure à la moyenne, de 1,6 %, avec un taux d'inflation de 1,5 %. Le taux de chômage devrait à nouveau augmenter légèrement pour atteindre une moyenne annuelle de 2,4 %.

### graphique 33 : Contributions à la croissance, corrigées des événements sportifs

valeurs réelles désaisonnalisées, contribution des composantes en points de pourcentage, 2022-2024 : prévisions



sources : OFS, SECO, groupe d'experts

dégrader si les stocks de gaz européens étaient fortement sollicités au cours des mois qui viennent. Dans l'éventualité où l'Europe serait plongée dans une pénurie d'énergie marquée entraînant des arrêts de production à

large échelle et un net fléchissement de l'économie, la Suisse entrerait probablement aussi en récession et devrait également faire face à une forte pression sur les prix (**scénario négatif**).

La politique monétaire risque par ailleurs d'avoir des répercussions plus importantes que prévu sur l'économie réelle. L'inflation pourrait persister plus longtemps que supposé jusque-là à l'international, ce qui rendrait nécessaire un resserrement de la politique monétaire. La hausse des taux d'intérêt a également entraîné un accroissement des risques liés à la forte augmentation de l'endettement à l'échelle mondiale. Le risque de corrections sur les marchés financiers demeure élevé. Le secteur immobilier, tant national qu'international, reste lui aussi soumis à des aléas.

Enfin, une nouvelle aggravation de la pandémie, notamment en cas de propagation de nouveaux variants, ne peut être exclue. Des mesures de lutte contre le coronavirus très restrictives pourraient par exemple affaiblir encore l'économie chinoise, ce qui se répercuterait sur la conjoncture mondiale.

Néanmoins, il se pourrait aussi que l'évolution de la conjoncture prenne une tournure plus favorable que celle esquissée dans les prévisions conjoncturelles, surtout si la situation énergétique se révèle plus bénigne que prévu durant les trimestres à venir ou qu'elle se détend plus rapidement. Ce **scénario positif** s'accompagnerait d'une inflation plus basse et d'une demande intérieure et extérieure plus robuste.

**tableau 4 : Conjoncture suisse, décembre 2022<sup>11</sup>**

sauf mention contraire, variation en %, contributions à la croissance en points de pourcentage,  
 PIB et composantes : valeurs réelles désaisonnalisées

	2021	2022 *	2023 *	2024
<b>Produit intérieur brut (PIB) et composantes, valeurs corrigées des événements sportifs**</b>				
PIB	3.9	2.0 (2.0)	1.0 (1.1)	1.6
Consommation privée	1.7	4.1 (4.0)	1.5 (1.4)	1.3
Consommation de l'État	3.5	1.1 (0.3)	-2.1 (-2.5)	-2.1
Investissements dans la construction	-3.0	-4.0 (-2.2)	-0.2 (-0.2)	0.1
Investissements en biens d'équipement	8.1	2.5 (1.7)	1.7 (1.7)	1.4
Exportations de biens	10.7	2.5 (1.3)	3.0 (1.5)	4.9
Exportations de services	8.0	10.2 (10.4)	4.7 (3.2)	3.5
Importations de biens	4.3	8.2 (6.7)	2.0 (1.2)	3.3
Importations de services	4.3	5.7 (3.9)	7.0 (4.2)	4.5
<b>Contributions à la croissance du PIB, valeurs corrigées des événements sportifs**</b>				
Demande intérieure finale	2.4	2.3 (2.1)	0.8 (0.7)	0.7
Commerce extérieur	3.4	-0.6 (-0.3)	0.2 (0.1)	0.9
<b>Marché du travail et prix</b>				
Emplois en équivalents plein temps	1.0	2.7 (2.7)	0.7 (0.7)	0.7
Taux de chômage en %	3.0	2.2 (2.2)	2.3 (2.3)	2.4
Indice des prix à la consommation	0.6	2.9 (3.0)	2.2 (2.3)	1.5
PIB, non corrigé des événements sportifs	4.2	2.1 (2.1)	0.7 (0.8)	1.9

sources : OFS, SECO

\* Prévisions du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions. Prévisions précédentes entre parenthèses : les exportations et importations de services ainsi que le commerce extérieur ne sont pas corrigés des événements sportifs.

\*\* Sont concernés par les effets des événements sportifs : PIB, exportations de services, importations de services, commerce extérieur.

**tableau 5 : Conjoncture internationale et cadre monétaire, décembre 2022<sup>12</sup>**

sauf mention contraire, variation en %, PIB et demande mondiale : valeurs réelles désaisonnalisées

	2021	2022 *	2023 *	2024
<b>PIB, comparaison internationale</b>				
États-Unis	5.9	2.0 (1.8)	0.8 (1.3)	1.3
Zone euro	5.3	3.3 (3.2)	0.6 (0.6)	1.3
Allemagne	2.6	1.9 (1.7)	0.0 (0.1)	1.2
Royaume-Uni	7.5	4.4 (3.4)	-0.4 (0.1)	1.0
Japon	1.7	1.5 (1.7)	1.5 (1.6)	1.1
Pays du Bric	7.6	3.2 (2.3)	3.7 (4.1)	4.4
Chine	8.1	3.0 (2.5)	4.5 (5.0)	4.6
Demande mondiale	5.9	2.9 (2.6)	0.9 (1.0)	1.6
Prix du pétrole en USD par baril de Brent	70.7	101.3 (103.4)	84.3 (89.5)	79.1
<b>Suisse</b>				
Saron en %	-0.7	-0.2 (-0.2)	1.2 (1.0)	1.3
Rendement des emprunts à 10 ans en %	-0.3	0.8 (0.7)	1.4 (1.2)	1.5
Indice réel du cours du franc	-2.6	-0.7 (-0.6)	0.3 (0.8)	0.0

sources : SECO, institutions statistiques compétentes

\* hypothèses du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions, entre parenthèses : hypothèses précédentes

<sup>11</sup> Exportations, importations et contribution à la croissance du commerce extérieur : sans les objets de valeur.

<sup>12</sup> Pays du Bric : PIB agrégé en parité de pouvoir d'achat (FMI) du Brésil, de la Russie, de l'Inde et de la Chine.

## Scénarios

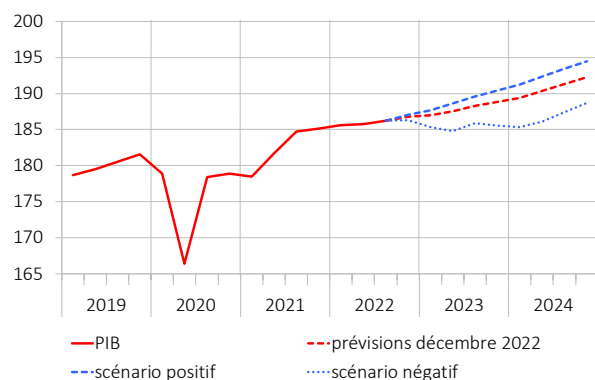
Compte tenu des stocks abondants de gaz en Europe et des températures modérées au début de la période de chauffage, la probabilité d'une pénurie d'énergie cet hiver a diminué au cours des derniers mois. Mais l'incertitude reste considérable. Dans ce contexte, le SECO actualise les deux scénarios conjoncturels alternatifs de septembre 2022<sup>13</sup>. Ces scénarios prévoient respectivement une évolution nettement plus négative (scénario négatif) et une évolution nettement plus positive (scénario positif) de l'**approvisionnement en gaz** en Europe (graphique 34). Les conséquences pour l'économie suisse seraient multiples. D'importants canaux d'impact sont illustrés ci-dessous

Le **scénario négatif** suppose que l'Europe connaîtra des goulets d'étranglement sévères pour le gaz, tant cet hiver que l'hiver prochain, et que la situation de l'approvisionnement restera tendue au moins jusqu'à la mi-2024. Une combinaison de facteurs liés à la demande et à l'offre pourrait conduire à cette situation. Par exemple, les deux hivers pourraient être particulièrement froids et entraîner une augmentation de la demande d'énergie de chauffage ; les pannes d'autres sources d'énergie, telles que les centrales nucléaires, pourraient nécessiter une augmentation de la production d'électricité à partir du gaz ; les difficultés d'approvisionnement en gaz liquéfié vers l'Europe pourraient limiter l'offre. Dans le scénario négatif, des mesures de contingentement et des pertes de production dans l'industrie européenne se produiraient temporairement à la fin de l'hiver 2022/2023 et au cours de l'hiver 2023/2024, ce qui aggraverait à nouveau les problèmes des chaînes d'approvisionnement mondiales.

Sur les marchés de gros européens, on s'attendrait à de nouvelles fortes hausses des prix des agents énergétiques en cas de pénurie prononcée. Par conséquent, les ménages et les entreprises seraient fortement affectés et l'inflation grimperait encore fortement. Cela entraînerait une réaction plus forte de la politique monétaire, avec des effets ralentisseurs supplémentaires sur la demande. En fin de compte, la zone euro connaîtrait une récession avec un recul prononcé du PIB, tant cet hiver que le prochain.

### graphique 34 : Prévision du PIB et scénarios, tracés illustratifs

valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs, niveau en milliards de francs



sources : SECO, groupe d'experts

En raison de la pénurie d'énergie, les réserves européennes de gaz naturel seraient en grande partie épuisées au printemps 2023. L'absence totale de livraisons de gaz russe l'année prochaine, ainsi qu'une augmentation de la demande mondiale de gaz naturel liquéfié, notamment en provenance de Chine, rendraient difficile le remplissage des réservoirs de gaz et maintiendraient les prix à un niveau élevé. Par conséquent, seule une faible reprise économique serait attendue à l'été 2023. Certains effets économiques de second tour, tels que des pertes d'emplois en nombre important, pèseraient également sur l'évolution. Ce n'est qu'à partir du printemps 2024 que l'on assisterait à une reprise économique progressive en raison de la substitution croissante des livraisons en provenance de Russie et d'une meilleure adaptation des entreprises et des ménages.

Selon un scénario négatif comme celui-ci, la Suisse serait également confrontée à des taux d'inflation plus élevés et à une récession cet hiver et le suivant, ainsi qu'à une faible reprise entre ces deux périodes. La baisse de la demande étrangère pèserait sur le secteur des exportations, tandis que la hausse des prix et des taux d'intérêt sur le marché intérieur grèverait la demande intérieure. Le rationnement du gaz entraînerait en outre certaines pertes, tout au moins dans l'industrie.<sup>14</sup>

<sup>13</sup> Voir à ce sujet : [https://www.seco.admin.ch/dam/seco/de/dokumente/Publikationen\\_Dienstleistungen/Publikationen\\_Formulare/Wirtschaftslage/Konjunkturtendenzen/Konjunkturtendenzen/kt\\_2022\\_03\\_prognose.pdf.download.pdf/KT\\_2022\\_03\\_Prognose.pdf](https://www.seco.admin.ch/dam/seco/de/dokumente/Publikationen_Dienstleistungen/Publikationen_Formulare/Wirtschaftslage/Konjunkturtendenzen/Konjunkturtendenzen/kt_2022_03_prognose.pdf.download.pdf/KT_2022_03_Prognose.pdf).

<sup>14</sup> On suppose qu'après les mesures d'économie, de gestion et de substitution, il reste une pénurie de gaz de l'ordre de 10 %, à laquelle on remédie par des mesures de contingentement dans l'industrie. Les hypothèses relatives aux pertes de production dans l'industrie ont été définies à l'aide des comptes d'utilisation de l'énergie des ménages et de l'économie (voir [https://www.pxweb.bfs.admin.ch/pxweb/fr/px-x-0204000000\\_106/px-x-0204000000\\_106.px/](https://www.pxweb.bfs.admin.ch/pxweb/fr/px-x-0204000000_106/px-x-0204000000_106/px-x-0204000000_106.px/)) et des tableaux input-output (voir <https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/economie-nationale/input-output.html>) de la Suisse. Des effets de second tour sur les industries en aval sont également pris en compte. L'impact concret devrait dépendre des possibilités de substitution et du niveau de remplissage des stocks de gaz naturel au moment de la suppression, ainsi que du potentiel d'économie d'énergie.

Dans ces conditions, il faudrait s'attendre à un recul du PIB de 0,3 % en Suisse pour l'ensemble de l'année 2023 (tableau 6) et à une faible reprise en 2024, avec une croissance de 0,8 %. Ce scénario négatif se traduirait donc par un écart légèrement plus faible en Suisse que dans la zone euro (respectivement -1,8 et -1,0 point de pourcentage) par rapport aux prévisions de base pour ces deux années : d'une part, l'économie suisse est relativement peu consommatrice d'énergie, ce qui la rendrait potentiellement moins vulnérable à une pénurie d'énergie, et d'autre part, l'inflation y serait plus faible que dans la zone euro, ce qui rendrait la politique monétaire moins restrictive. La situation sur le marché du travail s'assombrirait également avec le ralentissement économique. La hausse du chômage pourrait toutefois être atténuée dans une certaine mesure par un recours accru au chômage partiel.

Il convient de rappeler qu'il n'est guère possible de quantifier définitivement un tel scénario. En particulier, les effets de réseau inhérents à l'économie ne peuvent guère être anticipés : la suppression de facteurs de production essentiels pourrait avoir des conséquences économiques particulières bien plus importantes que ne le laisse supposer l'examen agrégé des relations macroéconomiques. En outre, la possibilité de trouver des substituts aux livraisons de gaz interrompues pourrait s'avérer plus ou moins limitée que prévu. En outre, grâce au négoce de contingents prévu en cas de pénurie, les dommages économiques globaux devraient être moins importants que

si tous les secteurs ou toutes les entreprises concernés étaient contingentés de manière uniforme.

Il faudrait par ailleurs s'attendre à des baisses de performance économique nettement plus importantes que celles modélisées dans le scénario négatif si l'approvisionnement en électricité n'était plus entièrement garanti. L'impact économique d'une interruption prolongée de l'approvisionnement en électricité serait potentiellement très important.

L'évolution de la situation de l'approvisionnement en gaz naturel en Europe peut toutefois s'avérer plus favorable que dans le scénario de base, notamment en cas de demande particulièrement faible de gaz naturel et de livraisons supplémentaires, possibilités de développement qui ont été retenues dans le **scénario positif**, d'après lequel les prix de l'énergie, et donc l'inflation, continueraient de baisser dans la zone euro. Le secteur suisse des exportations bénéficierait directement d'une hausse de la demande étrangère. En 2023 déjà, l'inflation en Suisse reviendrait dans la zone de stabilité des prix, soutiendrait les revenus réels et, avec la baisse de l'incertitude, renforcerait la demande intérieure. En 2023 notamment, mais aussi en 2024, la croissance du PIB serait plus forte que dans les prévisions de base (tableau 6). Sur le marché du travail, une telle évolution se traduirait par un taux de chômage durablement bas.

**tableau 6 : Scénarios, décembre 2022**

sauf mention contraire, variation en %, PIB zone euro et demande mondiale : valeurs réelles désaisonnalisées, PIB suisse : valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs

	2021	Décembre 2022				Scénario positif			Scénario négatif		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	
Suisse											
PIB	3.9	2.0	1.0	1.6	2.0	1.6	2.0	1.9	-0.3	0.8	
Indice des prix à la consommation	0.6	2.9	2.2	1.5	2.8	1.7	1.2	2.9	4.5	2.9	
Taux de chômage	3.0	2.2	2.3	2.4	2.2	2.2	2.2	2.2	2.5	2.7	
Zone euro											
PIB	5.3	3.3	0.6	1.3	3.4	1.4	2.0	3.3	-1.2	0.3	
Indice des prix à la consommation	2.6	8.4	6.5	3.3	8.4	4.9	2.8	8.5	10.6	5.9	
Demande mondiale	5.9	2.9	0.9	1.6	3.0	1.6	1.9	2.9	-0.2	1.1	
Prix du pétrole en USD/baril de Brent	70.7	101.3	84.3	79.1	101.3	79.3	74.1	101.3	113.6	102.3	

sources : SECO, Groupe d'experts de la Confédération

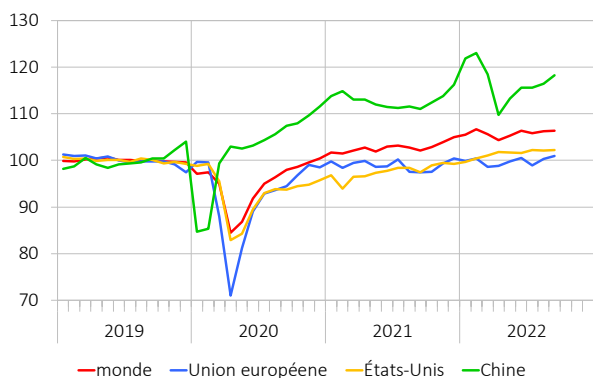
# Environnement international et monétaire

## Économie mondiale

Au 3<sup>e</sup> trimestre 2022, la croissance de l'économie mondiale s'est quelque peu accélérée, malgré un contexte difficile marqué par la hausse des prix et la guerre en Ukraine. En Chine, le PIB a progressé suite à la levée de certaines mesures de lutte contre le coronavirus. L'Europe a probablement bénéficié d'une nouvelle reprise du secteur des services après la pandémie de coronavirus. En outre, un certain apaisement des difficultés en matière d'approvisionnement international a entraîné une reprise de la production industrielle (graphique 35). Toutefois, les pressions inflationnistes sont restées élevées au niveau international, et ont même augmenté dans le cas de l'Europe, en raison de la flambée des prix de l'énergie et des denrées alimentaires. Ces hauts niveaux de prix pèsent sur le pouvoir d'achat des ménages privés.

### graphique 35 : Production industrielle

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2019 = 100



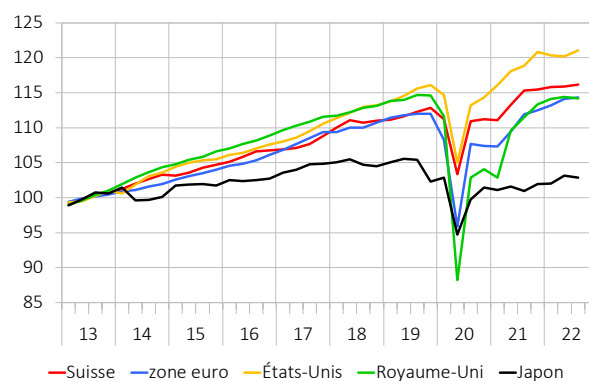
source : CPB Netherlands

Les données actuelles suggèrent un ralentissement au cours des prochains trimestres. La situation du marché du travail est certes encore très favorable dans la plupart des pays, ce qui devrait soutenir l'évolution de l'économie. En outre, la situation de l'approvisionnement énergétique en Europe s'est quelque peu détendue au cours des dernières semaines, bien que les prix du gaz naturel et de l'électricité sur les marchés de gros se maintiennent

à un niveau élevé qui pèse sur les entreprises et les ménages. Malgré l'évolution plus favorable des prix de l'énergie, le renchérissement est nettement plus élevé aux États-Unis également. L'orientation plus restrictive de la politique monétaire internationale devrait continuer à freiner la demande au cours des prochains trimestres. Par ailleurs, l'économie chinoise évolue faiblement, freinée notamment par une augmentation rapide des nouvelles infections et par le renouvellement des mesures de lutte contre le coronavirus dans de nombreuses villes. Le groupe d'experts<sup>15</sup> révisé légèrement à la hausse ses prévisions de croissance de la demande mondiale pour 2022, compte tenu de l'évolution favorable du 3<sup>e</sup> trimestre, mais il les revoit légèrement à la baisse pour 2023. En 2024, la croissance devrait retrouver un rythme plus soutenu.

### graphique 36 : PIB, comparaison internationale

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2013 = 100



sources : SECO, Eurostat, U.S. BEA, U.K. ONS, CaO Japan

### Zone euro

Dans la **zone euro**, selon l'estimation rapide d'Eurostat, le PIB a augmenté de 0,2 % au 3<sup>e</sup> trimestre 2022 (graphique 36).<sup>16</sup> La reprise a été soutenue à la fois par l'investissement et la consommation privée. En revanche, la reprise a été freinée par la faiblesse de la demande extérieure, notamment en Chine et aux États-Unis, ainsi que

<sup>15</sup> Prévisions du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions conjoncturelles : voir <https://www.seco.admin.ch/previsions-conjoncturelles>.

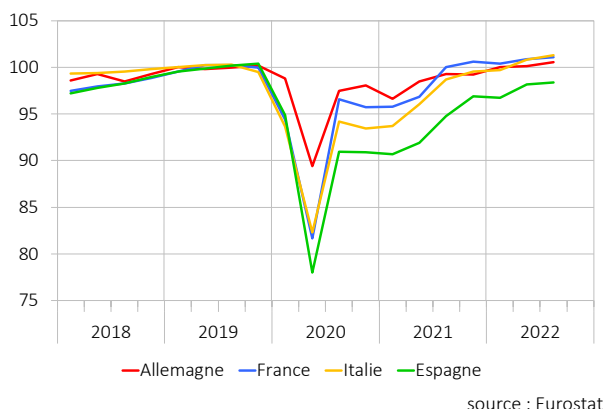
<sup>16</sup> Sauf indication contraire, sont commentés ci-après les taux de croissance, par rapport au trimestre précédent, des agrégats économiques réels désaisonnalisés ainsi que les données désaisonnalisées du marché du travail.



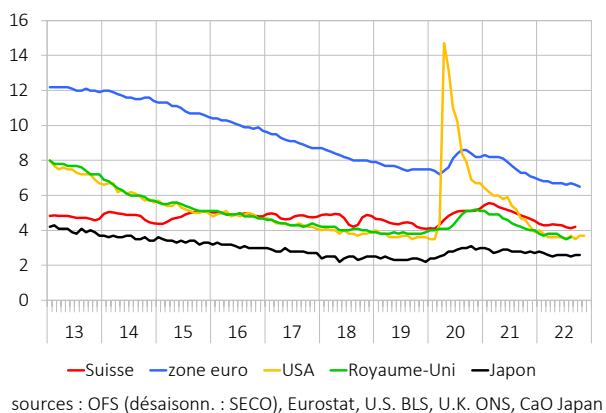
par les perturbations des chaînes d’approvisionnement, bien que dans une moindre mesure qu’auparavant.

Sur le plan international, la situation est contrastée. En **Allemagne**, le PIB a augmenté de 0,4 % (graphique 37). La consommation des ménages a été le principal moteur de cette croissance. Les investissements en biens d’équipement ont également augmenté tandis que les investissements dans la construction ont fortement diminué. En **France**, le PIB a augmenté de 0,2 %, notamment grâce aux investissements en biens d’équipement. Toutefois, les importations d’électricité ont considérablement augmenté en raison de problèmes dans les centrales nucléaires françaises. En **Italie**, la consommation privée a donné une impulsion positive, tandis que le commerce extérieur a fortement freiné. Dans l’ensemble, le PIB a augmenté de 0,5 %. En **Espagne**, la croissance de la demande intérieure s’est même accélérée, mais le commerce extérieur a nettement ralenti. Le PIB n’y a augmenté que de 0,2 %.

**graphique 37 : PIB, divers pays de la zone euro**  
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2019 = 100



**graphique 38 : Chômage, comparaison internationale**  
taux au sens du BIT, valeurs désaisonnalisées, en %

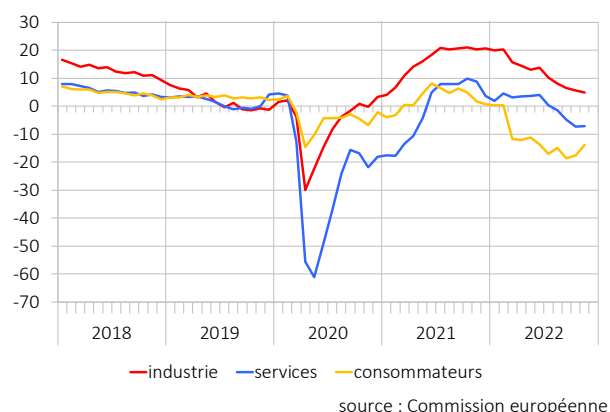


Sur le marché du travail, la situation a continué de s’améliorer. Le taux de chômage dans la zone euro est tombé à 6,5 % en octobre, soit un niveau bien inférieur à celui d’avant la crise (7,4 %, graphique 38). La même tendance

a été observée en France (7,1 %), en Italie (7,8 %) et en Espagne (12,5 %). En revanche, en Allemagne, le chômage s’est stabilisé depuis quelques mois à un niveau historiquement bas (3,0 %).

Les indicateurs usuels font état d’une faible conjoncture dans la zone euro : l’indice des directeurs d’achat du secteur des services et celui de l’industrie sont tous deux restés en dessous du seuil d’expansion de 50 points en novembre. Bien qu’il soit remonté en novembre pour la première fois depuis février, l’indicateur du climat économique (93,7 points) reste nettement inférieur à sa moyenne à long terme. La confiance des consommateurs s’est également légèrement raffermie récemment, bien qu’à un niveau inférieur à la moyenne, tout comme celle des entreprises du commerce de détail et du secteur des services dans son ensemble (graphique 39).

**graphique 39 : Indicateurs de confiance, zone euro**  
sous-composantes de l’indicateur du climat économique (ESI), soldes, valeurs désaisonnalisées et corrigées de la valeur moyenne



La situation énergétique en Europe s’est nettement détendue depuis septembre 2022 : grâce aux efforts d’économie des ménages et des entreprises, à la douceur du climat et à l’augmentation des livraisons en provenance de pays producteurs autres que la Russie, les stocks de gaz en Europe ont pu être rapidement remplis. Cela a entraîné une baisse substantielle des prix du gaz naturel et de l’électricité. Cependant, les températures plus basses de ces dernières semaines ont entraîné une hausse des prix. Pour l’hiver en cours, la situation énergétique en Europe devrait rester tendue. Les prix de l’énergie devraient donc se maintenir à un niveau élevé et peser sur les ménages et les entreprises. De plus, il faut s’attendre à des effets ralentisseurs du resserrement de la politique monétaire. La prolongation, par la Commission européenne, de la suspension des règles budgétaires pour les États membres jusqu’en 2023, ainsi que les versements des fonds du plan de relance « Next Generation EU », devraient en revanche avoir un effet de soutien. Après un fort rebond durant l’année en cours, le groupe d’experts

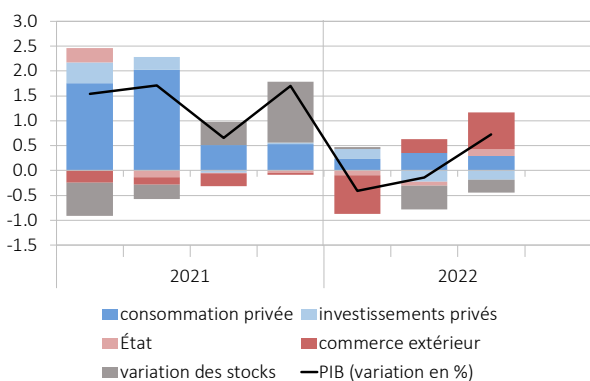
s'attend à un net ralentissement en 2023 dans la zone euro, en raison du maintien des prix élevés de l'énergie et du resserrement de la politique monétaire. En 2024, la croissance du PIB devrait à nouveau s'accélérer.

## États-Unis

Aux États-Unis, après deux baisses consécutives, le PIB a augmenté de 0,7 % au 3<sup>e</sup> trimestre (graphique 40). L'expansion a été principalement entraînée par le commerce extérieur. Les ménages ont recommencé à consommer davantage de services et moins de biens (importés, en particulier). Les exportations ont cependant augmenté plus fortement. La consommation privée a progressé un peu plus lentement qu'au trimestre précédent et les investissements dans la construction ont à nouveau nettement reculé.

**graphique 40 : Contributions des composantes au PIB, États-Unis**

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



source : U.S. BEA

La situation sur le marché du travail a continué de s'améliorer : en novembre, l'emploi a de nouveau augmenté de manière notable, en particulier dans les secteurs des loisirs, de la restauration et de la santé. En revanche, le chômage s'est maintenu à environ 6 millions de personnes, soit un taux toujours faible de 3,7 %. Le taux d'emploi a cependant baissé en novembre pour le troisième mois consécutif, à 62,1 %, ce qui demeure inférieur au niveau d'avant la crise (63,3 %). La pression sur le marché du travail a donc plutôt augmenté. Dans de nombreux secteurs, il reste difficile de trouver la main-d'œuvre adéquate. La demande est nettement supérieure à l'offre : en octobre, 10,3 millions de postes étaient à pourvoir. En conséquence, l'évolution des salaires est restée forte. En novembre, les salaires étaient supérieurs de 5,1 % à ceux de l'année précédente. Cependant, la hausse des salaires est restée bien en deçà

de la hausse des prix (7,7 %), ce qui signifie que les salaires réels continuent de baisser par rapport à l'année précédente.

Les indicateurs réels ont affiché une image stable en octobre : les chiffres d'affaires du commerce de détail hors véhicules et carburants ont progressé et la production industrielle a seulement stagné. Toutefois, les perspectives se sont encore assombries. Ainsi, le PMI pour le secteur des services est tombé à 46,1 points en novembre, et celui de l'industrie manufacturière est repassé sous le seuil de croissance pour la première fois depuis la crise du coronavirus. Le climat de consommation publié par l'Université du Michigan indique lui aussi un ralentissement. S'étant à nouveau affaibli en novembre, dans un contexte d'inflation élevée, de hausse des taux d'intérêt et de faible dynamisme des marchés des actions, il se maintient donc à un niveau très bas.

Pour le reste de la période de prévision, le renchérissement élevé ainsi que la politique monétaire nettement plus restrictive devraient avoir un effet modérateur sur la demande intérieure. Cela pèse en particulier sur la consommation et l'investissement, notamment dans l'immobilier. Cependant, l'effet de soutien du marché du travail devrait s'atténuer quelque peu au cours de la période de prévision à cause du ralentissement conjoncturel. Toutefois, l'augmentation de la demande d'agents énergétiques en dehors de la Russie devrait donner une impulsion positive. Les efforts en cours pour développer les infrastructures et les énergies renouvelables devraient également avoir un effet de soutien. Cependant, une grande partie des programmes de soutien de la crise du coronavirus ont pris fin, ce qui se traduira par une impulsion budgétaire négative l'année prochaine. Dans l'ensemble, le groupe d'experts révisé à la hausse ses prévisions de croissance du PIB pour 2022 et à la baisse pour 2023. En 2024, la croissance devrait à nouveau s'accélérer.

## Chine

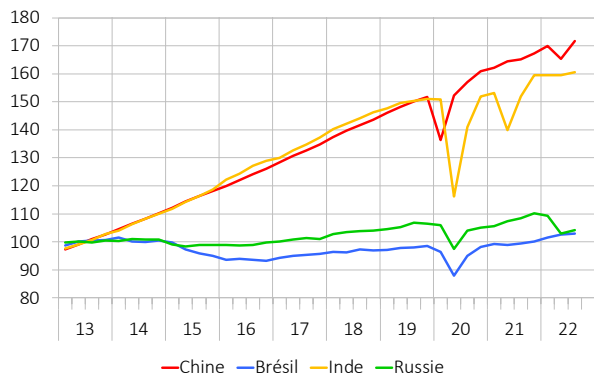
Après avoir fortement reculé au trimestre précédent, le PIB de la Chine a comparativement progressé de 3,9 % au 3<sup>e</sup> trimestre (graphique 41). Cette forte croissance pourrait s'expliquer par la levée partielle des mesures de lutte contre le coronavirus au 2<sup>e</sup> trimestre. Bien que le nombre de districts à haut risque<sup>17</sup> ait été nettement plus élevé au 3<sup>e</sup> trimestre, les mesures ont davantage été déployées à un niveau local en comparaison de la situation au printemps et n'ont pas nécessairement abouti au confinement de villes entières. Cependant, des exigences de test pour les nouveaux arrivants ont été introduites dans un certain nombre de villes. Ces restrictions continuent de peser lourdement sur la consommation de services.

<sup>17</sup> Sont considérés comme tels les districts qui ont signalé de nouveaux cas positifs au cours des sept derniers jours.

L'investissement a probablement été soutenu par les placements en infrastructures. En revanche, la croissance des exportations a ralenti au 3<sup>e</sup> trimestre sous l'effet d'une réorientation de la demande des pays clients en faveur des services, mais les importations n'ont également augmenté que modérément en raison de la faiblesse de la demande intérieure (graphique 42). En octobre, les exportations ont continué de faiblir tandis que les importations ont recommencé à augmenter.

#### graphique 41 : PIB, pays du groupe Bric

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2013 = 100

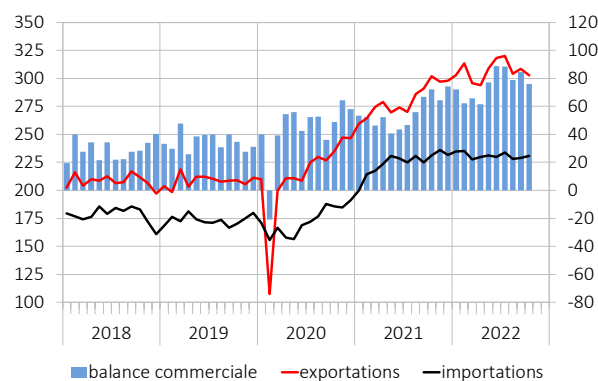


sources : NBS Chine, IBGE, OCDE, Rosstat  
(désaisonn. pour la Russie : SECO)

Les perspectives se sont quelque peu assombries en raison d'une nouvelle hausse du nombre d'infections à coronavirus. Ainsi, fin novembre, près de 40 000 districts étaient classés à haut risque, contre 63 au 2<sup>e</sup> trimestre. Dans un contexte de fermetures sporadiques dans plusieurs villes, le PMI industriel a continué de s'enfoncer sous le seuil d'expansion en novembre. Dans le secteur des services, l'indice a constamment baissé depuis juillet et s'est récemment établi bien en dessous du seuil de 50 points. Le climat de consommation se maintient à un niveau bas depuis avril. Cela se reflète également dans le commerce de détail, qui a reculé en octobre par rapport à l'année précédente. En outre, les prix des logements ont continué de baisser : en dépit du vaste « plan en 16 points » récemment adopté pour soutenir le secteur immobilier, celui-ci reste sous pression. Toutefois, les assouplissements récents de la politique budgétaire et monétaire, ainsi que la décision d'atténuer encore les mesures Covid, devraient soutenir l'activité au cours des prochains trimestres. Dans l'ensemble, le groupe d'experts révisé à la hausse ses prévisions de croissance économique pour la Chine en 2022 ; en revanche, il s'attend à une reprise plus lente que prévu en 2023. En 2024, l'économie chinoise devrait progresser avec un peu plus de vigueur.

#### graphique 42 : Commerce de marchandises, Chine

valeurs désaisonnalisées, en milliards de dollars US



source : China Customs Statistics Information Center

#### Autres pays

L'économie du **Royaume-Uni** s'est contractée de 0,2 % au 3<sup>e</sup> trimestre (graphique 36). Les ménages ont réduit leurs dépenses dans un contexte de renchérissement très élevé. L'investissement des entreprises a également diminué en raison de la hausse des coûts de financement et seul l'investissement public a augmenté. Par ailleurs, les exportations ont augmenté pendant que les importations diminuaient, ce qui a permis au commerce extérieur de contribuer positivement au PIB. Cela tient toutefois essentiellement à la volatilité des exportations d'or non monétaire. La situation sur le marché du travail reste toutefois favorable : en septembre, le chômage était inférieur à son niveau d'avant la crise, avec un peu plus de 1,2 million de chômeurs, soit un taux de 3,6 %. Cependant, le nombre d'offres d'emploi s'élevait également à 1,2 million en septembre, soit un niveau légèrement inférieur à son pic. La pénurie de main-d'œuvre qualifiée est en partie liée au Brexit, qui rend l'immigration de main-d'œuvre plus difficile.

Face aux très fortes hausses de prix, un plafond a été fixé pour les coûts de l'énergie, en plus des rabais sur les factures d'énergie pour les ménages et des transferts fiscaux pour les bas salaires. Néanmoins, le niveau plus élevé des prix de l'énergie, la politique monétaire nettement plus restrictive et les hausses d'impôts prévues par le nouveau gouvernement devraient avoir un effet modérateur sur la période de prévision. À la suite de révisions de données, la croissance pour 2022 est toutefois nettement plus élevée que ce qui était prévu en septembre. Pour 2023, le groupe d'experts révisé à la baisse ses prévisions de croissance du PIB. La reprise en 2024 devrait également être faible.

Selon des données préliminaires, le PIB du **Japon** s'est contracté de 0,3 % au 3<sup>e</sup> trimestre (graphique 36). La consommation privée n'a progressé que faiblement, contrairement au trimestre précédent, et l'investissement a

lui aussi ralenti. La forte hausse des importations a toutefois joué un rôle déterminant dans ce repli. L'économie devrait se redresser quelque peu au cours des prochains trimestres grâce à l'ouverture aux touristes et à un vaste plan de relance gouvernemental. La faiblesse du yen devrait également soutenir les exportations. En revanche, la faible demande étrangère, notamment de la part de la Chine et des États-Unis, a un effet modérateur. Parallèlement, les prix à l'importation augmentent sensiblement en raison de la dépréciation, ce qui entraîne une nouvelle hausse de l'inflation. Le groupe d'experts s'attend à un développement plus lent que prévu, tant pour cette année que pour la prochaine.

En **Inde**, le PIB a augmenté de 0,8 % au 3<sup>e</sup> trimestre (graphique 41). Les indicateurs usuels laissent entrevoir une nouvelle accélération du dynamisme conjoncturel. Toutefois, le maintien d'une inflation élevée et la hausse des taux d'intérêt devraient avoir un effet modérateur en 2023. En **Russie**, le PIB s'est légèrement redressé au 3<sup>e</sup> trimestre, gagnant 1,2 %. Il reste toutefois d'environ

5,5 % inférieur à son niveau d'avant le début du conflit. L'économie russe s'est probablement quelque peu adaptée à la réalité de la guerre : la production industrielle et le commerce de détail se sont récemment redressés à un faible niveau. De plus, les pays asiatiques semblent importer davantage de biens russes. Les perspectives restent toutefois mitigées : à moyen terme, les sanctions, l'expatriation accrue d'une majorité de jeunes Russes et le départ de nombreuses entreprises étrangères risquent de réduire sensiblement le potentiel de croissance. Au **Brésil**, la dynamique conjoncturelle s'est quelque peu affaiblie au 3<sup>e</sup> trimestre : le PIB n'a progressé que de 0,4 %. Malgré une inflation et des taux d'intérêt élevés, l'investissement et la consommation privée ont continué de progresser, mais à un rythme plus lent qu'auparavant. Au stade actuel, un nouveau ralentissement se dessine. Pour l'agrégat des **pays du Bric** (Brésil, Russie, Inde, Chine), le groupe d'experts révisé son hypothèse légèrement à la hausse pour 2022 et légèrement à la baisse pour 2023. Le dynamisme conjoncturel devrait certes reprendre un peu de vigueur en 2024, mais la croissance devrait rester inférieure à la moyenne en comparaison historique.

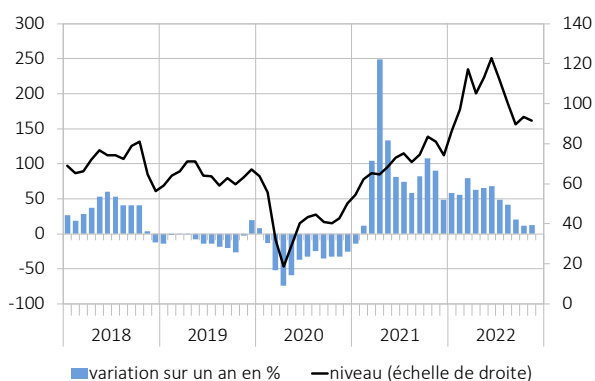
## Cadre monétaire

### Prix en comparaison internationale

En automne, l'inflation a reculé à l'échelle mondiale, principalement grâce à la baisse du prix du pétrole brut, qui avait déjà sensiblement baissé en septembre. Depuis lors, il se situe en moyenne à 90 dollars US, soit un niveau à peine supérieur à celui des cotations d'il y a un an (graphique 43). La contribution de l'essence et du mazout à l'inflation a donc diminué. En revanche, l'inflation sous-jacente est restée élevée dans de nombreux pays, voire a continué à augmenter comme dans la zone euro. Globalement, l'inflation reste donc à des niveaux particulièrement élevés (graphique 44), mais elle a récemment évolué de manière hétérogène.

graphique 43 : Prix du pétrole

en dollars US



source : Energy Information Administration

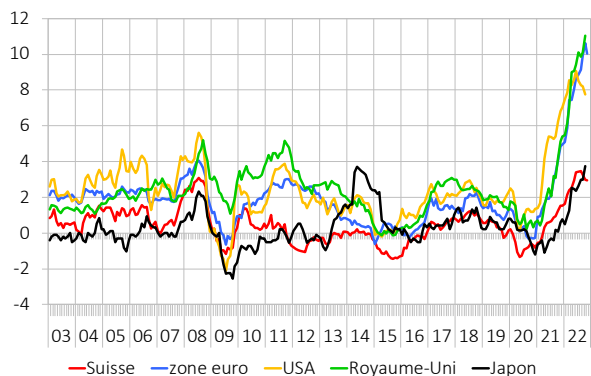
Dans la **zone euro**, l'inflation a poursuivi sa tendance à la hausse jusqu'en octobre. Cette augmentation est principalement due à de nouvelles flambées des prix du gaz et de l'électricité ainsi que des produits alimentaires. Malgré l'effondrement des prix de gros, les tarifs du gaz et de l'électricité pour les ménages ont continué d'augmenter car, dans la plupart des pays, les prix de détail ne réagissent qu'avec retard et de manière nettement moins volatile à l'évolution des prix du commerce de gros. Sur un taux d'inflation de 10,6 % en octobre, environ 3,8 points de pourcentage sont imputables à la seule composante « énergie dans le secteur du logement » (août : 3,1 points de pourcentage sur 9,1 %). Dans le même temps, la contribution des produits alimentaires à l'inflation a augmenté de 0,5 à 2,6 points de pourcentage. Selon l'estimation rapide d'Eurostat, l'inflation s'est repliée à 10,0 % en novembre, en raison principalement de la baisse de la contribution des produits pétroliers. L'inflation sous-jacente s'est maintenue à 5,0 %.

Au **Royaume-Uni**, l'inflation a également continué d'augmenter jusqu'en octobre, atteignant 11,1 %. Comme dans la zone euro, les produits alimentaires sont devenus encore plus chers. En outre, le plafond des prix du gaz et de l'électricité fixé par l'État a encore été relevé en octobre. Mais dans l'ensemble, de nombreux secteurs contribuent à l'inflation. Cela se traduit également par une

inflation sous-jacente de 6,5 %, plus élevée que dans la zone euro.

#### graphique 44 : Inflation, comparaison internationale

variation sur un an en %



sources : OFS, Eurostat, U.S. BLS, ONS, Statistics Japan

Aux **États-Unis**, l'inflation s'est notablement réduite à 7,7 %, après avoir atteint un pic de 9,1 % en juin (graphique 44). Elle est désormais inférieure de plus de 2 points de pourcentage aux taux enregistrés dans la zone euro et au Royaume-Uni. L'inflation a continué d'être freinée par la force du dollar US en comparaison de l'année précédente. Par ailleurs, la baisse des prix du pétrole brut aux États-Unis a un impact plus important sur l'inflation que dans de nombreux autres pays. En effet, les prix des carburants aux États-Unis sont plus sensibles aux variations des prix du pétrole brut en raison d'une fiscalité moins lourde. Enfin, les récentes hausses de prix des denrées alimentaires pèsent moins sur l'inflation aux États-Unis, car la part des dépenses de consommation consacrée à l'alimentation y est deux fois moins importante que dans la zone euro. Mais dans l'ensemble, les pressions inflationnistes restent élevées aux États-Unis. En témoigne l'inflation sous-jacente, qui s'est établie à 6,3 % en octobre.

L'inflation en **Suisse** a également diminué, passant de 3,5 % en août à 3,0 % en novembre, sous l'effet de la baisse des prix du pétrole brut. Le taux de base a légèrement baissé à 1,9 % (août : 2,0 %). L'écart avec la zone euro s'est donc encore creusé, atteignant 7,6 points de pourcentage en novembre. Cela tient principalement au poids nettement plus faible des dépenses énergétiques en Suisse. De plus, les tarifs de l'électricité ne sont ajustés qu'en début d'année, la prochaine fois en janvier 2023. Toutefois, il ne faut pas s'attendre à une hausse brutale de l'inflation l'année prochaine. Comme les fournisseurs d'énergie doivent s'aligner sur l'évolution des coûts, l'augmentation du prix de l'électricité, de 27 % en moyenne, reste limitée par rapport à l'étranger. Dans la zone euro, en octobre, les prix étaient de 45,6 % supérieurs à ce qu'ils étaient un an auparavant.

À court terme, l'évolution future des taux d'inflation dépendra dans une large mesure des prix de l'énergie. À moyen terme, le resserrement de la politique monétaire devrait produire ses effets et ramener l'inflation à des niveaux plus bas.

#### Politique monétaire

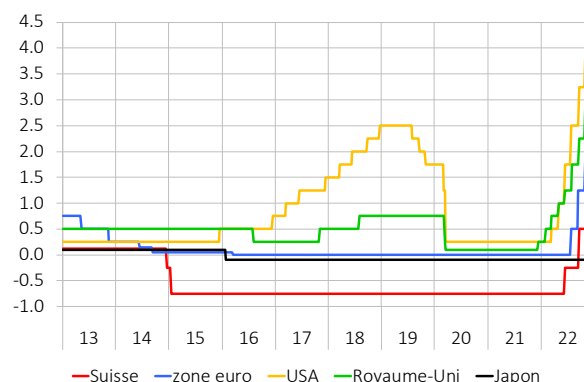
Pour lutter contre l'inflation, la **Banque centrale européenne** (BCE) a relevé fin octobre son taux directeur de 75 points de base supplémentaires, le faisant passer de 1,25 % à 2,0 % (graphique 45). Le taux directeur a ainsi atteint son plus haut niveau depuis 2009, reflétant la volonté de la Banque centrale européenne de faire de la lutte contre l'inflation sa priorité. La BCE a cependant annoncé qu'elle allait probablement continuer à relever ses taux afin d'assurer un retour rapide de l'inflation vers l'objectif de 2 % à moyen terme.

La **Banque nationale suisse** (BNS) a relevé son taux directeur de -0,25 à +0,5 % à la mi-septembre afin de contrer la hausse des pressions inflationnistes. Cependant, elle a annoncé que d'autres hausses de taux n'étaient pas à exclure puisqu'elles pourraient être nécessaires aux fins d'assurer la stabilité des prix à moyen terme. La BNS s'est également déclarée prête à continuer d'intervenir sur le marché des changes afin de maintenir des conditions monétaires adéquates.

En septembre et en octobre, la **Réserve fédérale américaine** (Fed) a relevé son taux directeur en deux temps, le faisant passer respectivement de 2,5 à 4,0 %, son niveau le plus élevé depuis 2008. Les pressions inflationnistes demeurant importantes, les marchés s'attendent à ce que d'autres hausses de taux suivent dans les mois à venir. La Fed a réaffirmé son intention de ramener le taux d'inflation à l'objectif de 2 %.

#### graphique 45 : Taux d'intérêt de référence

en %



sources : BNS, BCE, Fed, BoE, BoJ

En raison de la pression inflationniste persistante, la **Banque d'Angleterre** (BoE) a également procédé en septembre et en octobre à deux nouvelles hausses de taux,

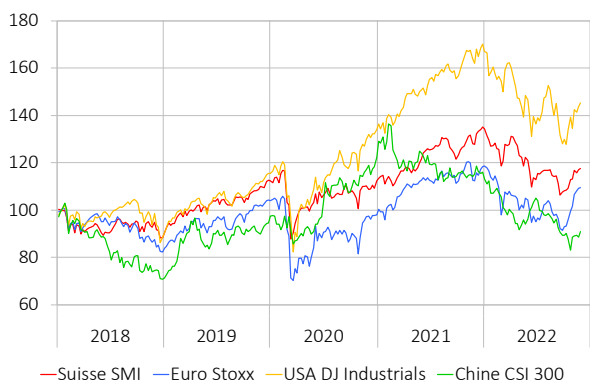
respectivement de 50 et 75 points de base, portant le nouveau taux à 3,0 %. La banque centrale s'attend au maintien à haut niveau des pressions inflationnistes intérieures au cours des prochains trimestres. Pour sa part, la **Banque du Japon** (BoJ) a laissé son taux directeur inchangé à -0,1 % malgré la hausse du renchérissement

### Marchés des actions

En Suisse, dans la zone euro et aux États-Unis, les marchés des actions ont connu un rebond ces derniers mois, après avoir atteint leur plus bas niveau annuel fin septembre (graphique 46). L'un des principaux facteurs expliquant ce phénomène est le fait que, durant les mois d'automne, les taux d'inflation ont été plus faibles que prévu, spécialement aux États-Unis. Cela laisse augurer une politique monétaire moins restrictive que prévu. Dans la zone euro, la croissance économique a créé une surprise positive au 3<sup>e</sup> trimestre et les prix de gros du gaz ont fortement chuté. Cela a réduit la probabilité d'une récession profonde et soutenu les marchés des actions.

**graphique 46 : Marchés des actions**

moyenne de janvier 2018 = 100

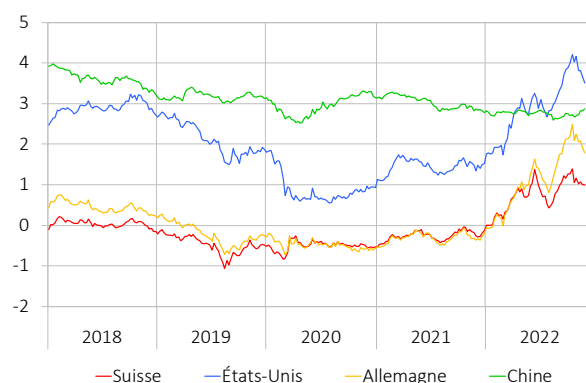


sources : SWX, Stoxx, S&P Dow Jones, CSI, MOEX

### Marchés des capitaux

Ces derniers mois, les rendements des obligations d'État à 10 ans dans les pays industrialisés se sont quelque peu réduits (graphique 47). Les taux d'inflation aux États-Unis ont été légèrement inférieurs aux prévisions, ce qui a entraîné une baisse des anticipations d'inflation des acteurs du marché. En outre, le fait que la politique monétaire puisse être un peu moins restrictive que prévu a probablement eu un effet modérateur sur les rendements.

**graphique 47 : Rendement des emprunts d'État à 10 ans en %**



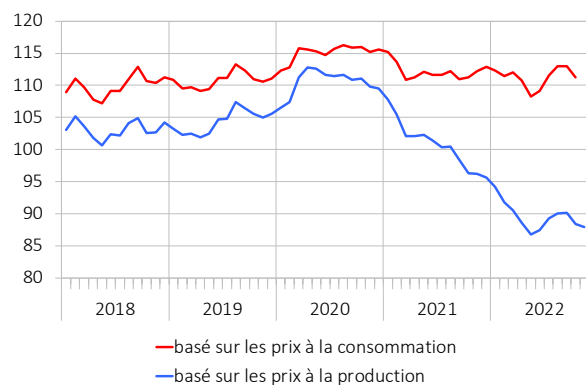
source : Macrobond Financial AB

### Cours de change

Mesurée par rapport aux prix à la consommation, la valeur extérieure réelle du franc suisse, pondérée par les échanges commerciaux, s'est récemment légèrement affaiblie et se situe actuellement à un niveau similaire à celui de 2021 (graphique 48). Cela reflète notamment la dépréciation du franc suisse par rapport aux devises de partenaires commerciaux importants, à l'instar de l'euro et du dollar américain. La hausse de l'inflation dans la zone euro et aux États-Unis a entraîné un resserrement de la politique monétaire plus important qu'en Suisse. En conséquence, l'attrait du dollar US et de l'euro par rapport au franc suisse s'est accru du fait de taux d'intérêt plus élevés. Par rapport aux prix à la production, la valeur extérieure réelle et effective du franc suisse s'est maintenue à un niveau nettement inférieur à la moyenne.

**graphique 48 : Indices de cours de change réels**

pondérés par les échanges, moyenne à long terme = 100



sources : BNS, J.P. Morgan



