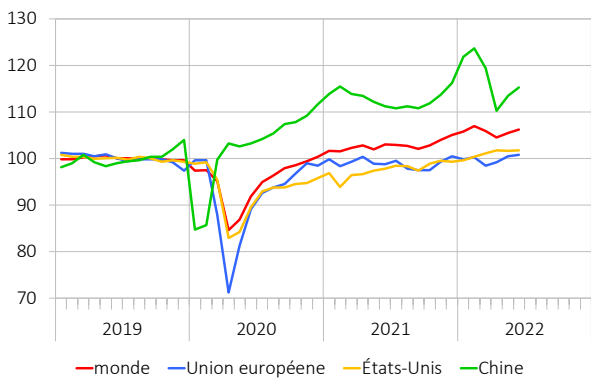


Environnement international et monétaire

Économie mondiale

Au 2^e trimestre 2022, la reprise de l'économie mondiale s'est affaiblie. En Europe, la quasi-suppression des mesures de lutte contre le coronavirus, la bonne tenue des carnets de commandes des entreprises et le faible taux de chômage sont autant de facteurs qui soutiennent l'évolution (graphique 44). Cependant, les pressions inflationnistes se sont encore accentuées au niveau international au cours du 2^e trimestre, sous l'effet notamment de fortes hausses des prix de l'énergie et des produits alimentaires. Cela a pesé sur le pouvoir d'achat des ménages privés et a freiné la demande. De plus, les mesures de lutte contre le coronavirus en Chine ont lourdement pesé sur l'économie mondiale.

graphique 44 : Production industrielle
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2019 = 100

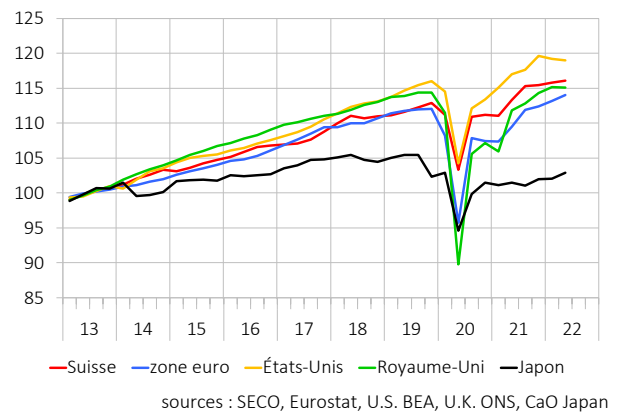


source : CPB Netherlands

Les données actuelles laissent présager un nouveau ralentissement pour le reste de l'année. Pourtant, la situation du marché du travail reste particulièrement favorable dans la plupart des pays, ce qui devrait soutenir l'évolution de l'économie. Mais la situation de l'approvisionnement énergétique s'est encore aggravée en Europe ; les prix du gaz naturel et de l'électricité ont augmenté sur les marchés de gros. L'évolution des prix pèse de plus en plus sur les entreprises et les ménages. Malgré

l'évolution plus favorable des prix de l'énergie, le renchérissement s'est aussi nettement accéléré aux États-Unis. La politique monétaire internationale est rapidement devenue plus restrictive, ce qui devrait encore freiner la demande. En outre, l'économie chinoise évolue faiblement, freinée notamment par le renouvellement des mesures de lutte contre le coronavirus. Le Groupe d'experts²⁹ révisé à la baisse ses prévisions de croissance de la demande mondiale, tant pour 2022 que pour 2023.

graphique 45 : 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**, le PIB a progressé de 0,8 % au 2^e trimestre 2022 (graphique 45).³⁰ La consommation privée de services, par exemple dans le secteur du tourisme, a été fortement stimulée par la nécessité de rattraper le retard pris pendant la pandémie de coronavirus. La consommation de l'État et les investissements en biens d'équipement ont également augmenté. Le commerce extérieur a contribué négativement à la croissance du PIB. Alors que les importations ont fortement progressé en raison de la solidité de la demande intérieure, la reprise des exportations s'est quelque peu ralentie en raison aux perturbations des chaînes d'approvisionnement,

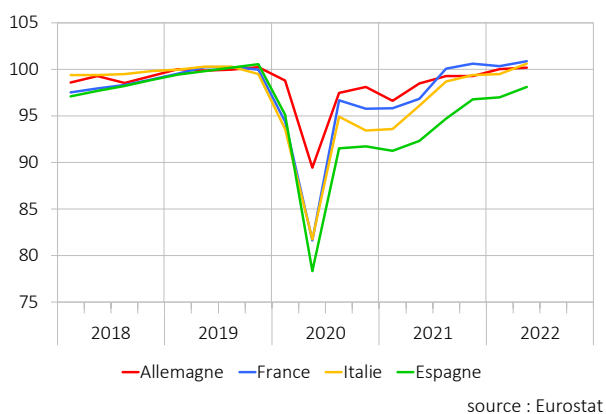
²⁹ Prévisions du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions conjoncturelles : voir <https://www.seco.admin.ch/previsions-conjoncturelles>.

³⁰ Sauf indication contraire, les commentaires ci-après se réfèrent, pour tous les pays, aux séries réelles et désaisonnalisées en comparaison avec le trimestre précédent ainsi qu'aux valeurs désaisonnalisées du marché du travail.

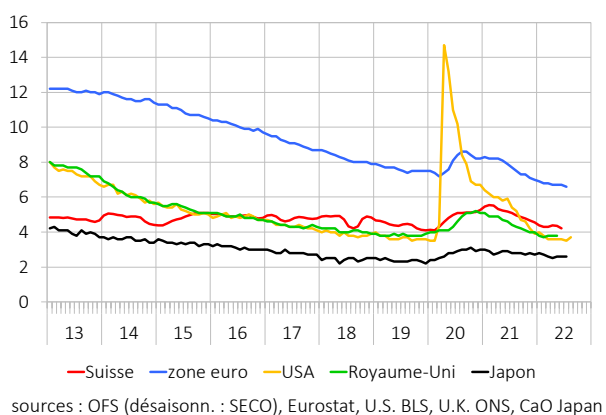
notamment celles liées aux mesures de confinement en Chine et au ralentissement aux États-Unis.

Au niveau international, la situation est contrastée. En **Allemagne**, le PIB n'a progressé que de 0,1 % (graphique 46), ce pays ayant été particulièrement touché par les facteurs de ralentissement mondiaux. Les exportations ont donc été faibles. De plus, les investissements dans la construction ont fortement diminué. Cependant, la consommation privée, et en particulier les importations de services, ont augmenté de manière notable sous l'effet de la reprise des voyages. En **France**, destination touristique traditionnelle, les exportations touristiques ont été fortement stimulées et le PIB a augmenté de 0,5 %, malgré une demande intérieure globalement faible. L'**Italie** et l'**Espagne** ont également profité de l'essor du tourisme : dans les deux pays, les exportations de services ont fortement augmenté. La consommation privée et l'investissement ont également eu un impact positif. Le PIB a augmenté de 1,1 % dans les deux pays.

graphique 46 : PIB, divers pays de la zone euro
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2019 = 100



graphique 47 : Chômage, comparaison internationale
taux au sens du BIT, valeurs désaisonnalisées, en %

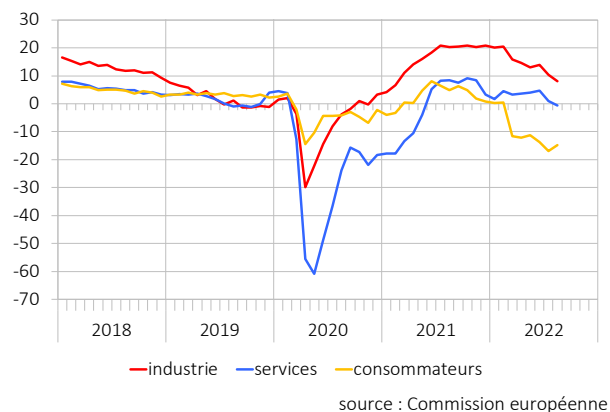


La situation sur le marché du travail a continué de s'améliorer. Le taux de chômage dans la zone euro est tombé à 6,6 % en juillet, soit un niveau nettement inférieur à ce-

lui des prévisions (7,4 %) (graphique 47). La même tendance a été observée en Allemagne (2,9 %), en France (7,5 %) et en Italie (7,9 %). En revanche, en Espagne (12,6 %), le chômage stagne depuis plusieurs mois.

Les indicateurs usuels décrivent actuellement un assombrissement de la conjoncture dans la zone euro : l'indice des directeurs d'achat du secteur des services et celui de l'industrie sont tous deux passés sous le seuil d'expansion de 50 points en août. L'indicateur du climat économique s'est encore dégradé récemment et se situe en dessous de sa moyenne à long terme. Selon les derniers chiffres, la confiance des consommateurs a été particulièrement mauvaise et l'indicateur a également baissé dans l'industrie depuis le début de l'année (graphique 48).

graphique 48 : Indicateurs de confiance, zone euro
sous-composantes de l'indicateur du climat économique (ESI), soldes, valeurs désaisonnalisées et corrigées de la valeur moyenne



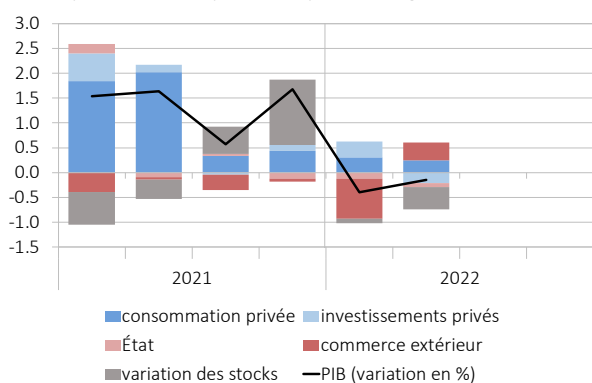
L'hiver prochain, la situation énergétique en Europe risque d'être tendue. Les prix élevés du gaz et de l'électricité pèsent sur les ménages et les entreprises. Une reprise partielle de l'économie européenne est prévue pour l'année prochaine. Cependant, le niveau globalement élevé des prix de l'énergie devrait continuer à peser sur les revenus des ménages. En outre, le durcissement de la politique monétaire devrait avoir un effet de frein. 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. Sur la base des révisions des données du premier semestre, le Groupe d'experts prévoit une croissance du PIB de la zone euro légèrement plus élevée que prévu pour l'ensemble de l'année 2022 mais un net ralentissement en 2023.

États-Unis

Aux États-Unis, le PIB a diminué de 0,1 % au 2^e trimestre tandis qu'il avait connu une baisse plus marquée au trimestre précédent (graphique 49). Cette baisse s'explique notamment par une nouvelle impulsion négative des variations de stocks qui amplifie ainsi le ralentissement de l'économie américaine. Les investissements dans la construction, en particulier, se sont fortement contractés dans un contexte de hausse rapide des taux d'intérêt. En revanche, les dépenses de consommation dans les services ont été stimulées par le besoin de rattrapage lié à la pandémie (graphique 50). Les ménages ont toutefois été moins demandeurs de biens en raison de la forte hausse des prix, ce qui s'est traduit par une faiblesse des importations de marchandises. Cependant, les exportations ont fortement augmenté, soutenant ainsi le PIB de manière conséquente.

graphique 49 : Contributions des composantes au PIB, États-Unis

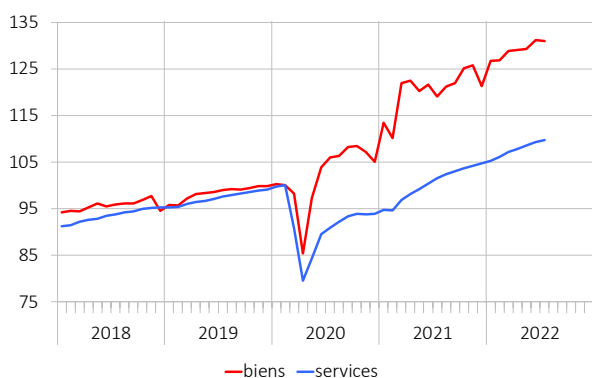
valeurs réelles désaisonnalisées, variation par rapport au trimestre précédent, en points de pourcentage



source : U.S. BEA

graphique 50: dépenses de consommation, États-Unis

valeurs nominales désaisonnalisées, février 2020 = 100



source : U.S. BEA

La situation sur le marché du travail a continué de s'améliorer : en août, l'emploi a de nouveau progressé de manière significative, bien que le chômage ait lui aussi augmenté, passant à un peu plus de 6 millions de demandeurs d'emploi, soit un taux de 3,7 %. Parallèlement, le

taux d'emploi est passé de 62,1 %, en juillet, à 62,4 %, en août, mais il reste nettement inférieur au niveau d'avant la crise (63,3 %). Les difficultés à trouver de la main-d'œuvre qualifiée persistent donc dans de nombreux secteurs. La demande surpasse largement l'offre : en juillet, 11,2 millions d'offres d'emploi étaient publiées. Il s'ensuit que l'évolution des salaires reste forte. En août, les salaires étaient supérieurs de 5,2 % à leur niveau de l'année précédente. La hausse des salaires est ainsi restée bien inférieure à la hausse des prix de 8,5 %.

La confiance des prestataires de services et des consommateurs s'est nettement détériorée. L'indice PMI du secteur des services est tombé à 43,7 points en août, ce qui constitue un net recul. L'indice du climat de consommation publié par l'Université du Michigan a légèrement progressé en août mais il reste à un niveau très faible. Les chiffres d'affaires du commerce de détail n'ont fait que stagner en juillet. Cependant, le PMI industriel et la production industrielle indiquent une poursuite de l'expansion à court terme.

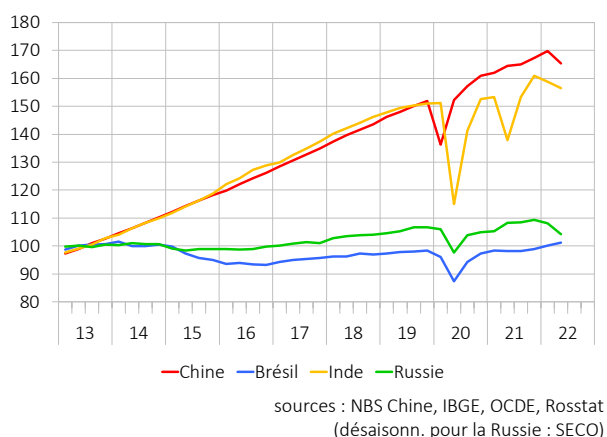
Pour le reste de la période de prévision, le fort renchérissement et le durcissement marqué de la politique monétaire devraient avoir un effet modérateur. Parallèlement, le marché du travail devrait soutenir la consommation privée. L'augmentation de la demande d'agents énergétiques non russes devrait également donner des impulsions positives. La loi sur les infrastructures et, dans une moindre mesure, le récent « Inflation Reduction Act » devraient également avoir un effet de soutien. Dans l'ensemble, le Groupe d'experts revoit à la baisse ses prévisions de croissance du PIB pour 2022 et 2023.

Chine

Le PIB de la Chine s'est contracté de 2,6 % au 2^e trimestre (graphique 51). Cette situation s'explique probablement par les mesures de lutte contre le coronavirus : dans le cadre de la stratégie « zéro covid », des dizaines de villes chinoises, dont Shanghai, ont été totalement ou partiellement fermées pendant des semaines sur fond de propagation du coronavirus, et la population a été soumise à des couvre-feux. En conséquence, la consommation privée a été fortement affectée au 2^e trimestre. L'activité d'investissement s'est également ralentie, notamment en raison des problèmes qui affectent le secteur immobilier. En revanche, les exportations se sont accélérées en raison de la réduction des difficultés d'approvisionnement, en particulier pour les ordinateurs, les voitures et les produits sidérurgiques. Quant aux importations, elles n'ont augmenté que modérément, reflétant le piètre dynamisme du marché intérieur. En conséquence, la balance commerciale a dépassé les 90 milliards de dollars en juin, un nouveau record (graphique 52).

graphique 51 : PIB, pays du groupe Bric

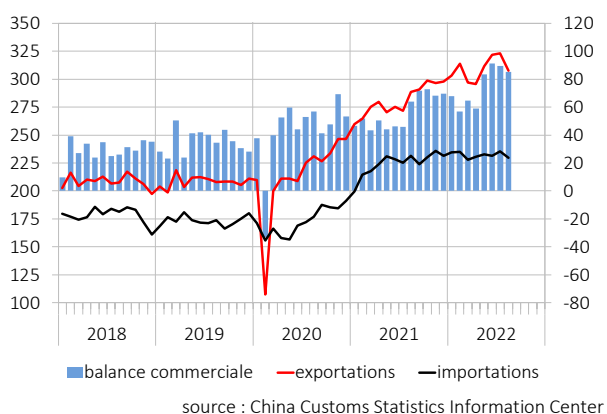
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2013 = 100



Après une période de détente, les perspectives se sont quelque peu assombries en juillet à cause d'une nouvelle hausse des cas de coronavirus. Dans un contexte de fermetures sporadiques dans plusieurs villes, le PMI industriel est repassé sous le seuil d'expansion et s'y est maintenu en août. Par ailleurs, la production industrielle et les ventes au détail n'ont que légèrement progressé en juillet, ce qui indique une faible reprise. À cela s'ajoute la baisse continue des prix des logements : le secteur de l'immobilier reste sous pression en raison du durcissement des réglementations gouvernementales en matière d'endettement. Enfin, le commerce extérieur a été moins performant que prévu. Les assouplissements récents de la politique fiscale et monétaire devraient toutefois soutenir la conjoncture. Dans l'ensemble, le Groupe d'experts révisé à la baisse ses prévisions de croissance économique pour la Chine en 2022 et table également sur une reprise plus lente que prévu en 2023.

graphique 52 : Commerce de marchandises, Chine

valeurs désaisonnalisées, en milliards de dollars US

**Autres pays**

L'économie du **Royaume-Uni** a connu une contraction de 0,1 % au 2^e trimestre. Les ménages ont réduit leurs dépenses dans un contexte de renchérissement très élevé et la production dans le secteur de la santé a diminué en

raison de la baisse des cas et des tests covid. Une impulsion positive est toutefois venue des investissements – par nature volatils – des entreprises. Par ailleurs, les exportations ont augmenté tandis que les importations ont diminué, ce qui a permis au commerce extérieur de contribuer positivement au PIB dans son ensemble. Toutefois, il faut surtout y voir un contrecoup du très faible 1^{er} trimestre qui amplifie la performance du commerce extérieur. Sur l'ensemble du premier semestre, les exportations ont diminué de 2,1 %, tandis que les importations ont augmenté de 8,8 %. La situation sur le marché du travail reste toutefois favorable : en juin, le chômage était inférieur à son niveau d'avant la crise, avec près de 1,3 million de personnes au chômage, ce qui correspond à un taux de 3,8 %. Parallèlement, le nombre d'emplois vacants en juin n'était que légèrement inférieur à son pic de 1,3 million. La pénurie sur le marché du travail 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, outre 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 et la politique monétaire nettement plus restrictive devraient avoir un effet de frein sur la période de prévision. Dans l'ensemble, le Groupe d'experts revoit à la baisse ses prévisions de croissance économique pour le Royaume-Uni, tant pour cette année que pour l'année prochaine.

Au **Japon**, le rythme de l'activité économique s'est sensiblement accéléré, le PIB ayant augmenté de 0,9 % au 2^e trimestre, après un premier trimestre morose. Cela s'explique en grande partie par la hausse de la consommation privée suite à la levée de la plupart des mesures d'endiguement en mars. Les dépenses des ménages en matière de restaurants, de voyages et de loisirs ont augmenté de manière significative. Les investissements des entreprises ont également connu un remarquable rebond. En revanche, le commerce extérieur n'a pratiquement pas donné d'impulsion : les exportations ont certes progressé par rapport au trimestre précédent, mais les importations ont également augmenté grâce à la robustesse de la demande intérieure. Au cours des prochains trimestres, le dynamisme conjoncturel devrait à nouveau se refroidir quelque peu. La hausse des prix de l'énergie et la dépréciation du yen ont porté l'inflation à 2,6 %, un niveau élevé pour le Japon. Le climat de consommation et le PMI du secteur des services indiquent tous deux un ralentissement de l'activité. Les mesures de soutien aux ménages récemment adoptées devraient toutefois avoir un certain effet de soutien. Le commerce extérieur devrait rester faible, notamment en raison de l'évolution de la situation en Chine. Le Groupe d'experts s'attend à une évolution plus lente que prévu, tant pour cette année que pour l'année prochaine.

En **Inde**, le PIB a de nouveau diminué de 1,4 % au 2^e trimestre. (graphique 51). Le rythme de l'économie devrait s'accroître à nouveau au cours des prochains trimestres. Les PMI comme la confiance des consommateurs ont en effet connu une nette augmentation récemment. En **Russie**, la baisse du PIB s'est accélérée au 2^e trimestre, atteignant -3,6 %. L'analyse est rendue particulièrement difficile en raison de l'arrêt partiel de la publication des statistiques russes, mais les données disponibles indiquent que les sanctions n'ont jusqu'à présent eu qu'un impact mineur sur l'économie russe. Ainsi, le taux de change a pu être stabilisé grâce à des contrôles de capitaux et la banque centrale a ramené les taux d'intérêt à leur niveau d'avant le début de la guerre. En outre, les pays asiatiques semblent importer davantage de biens russes. À moyen terme, les sanctions et l'exode des entreprises

étrangères pourraient réduire sensiblement le potentiel de croissance. En ce qui concerne cette année et l'année prochaine, le Groupe d'experts s'attend à une évolution légèrement plus faible que celle prévue précédemment. Pour sa part, le **Brésil** a de nouveau enregistré une forte croissance économique au 2^e trimestre. Malgré une inflation élevée et des taux d'intérêt en hausse, les investissements et la consommation privée ont continué à progresser. Toutefois, un ralentissement semble se profiler à l'horizon. Les prochaines élections présidentielles suscitent également une certaine incertitude. La plus grande économie d'Amérique latine devrait toutefois continuer à progresser au cours de l'année. Pour l'agrégat des **pays du Bric** (Brésil, Russie, Inde, Chine), le Groupe d'experts révisé à la baisse son hypothèse pour 2022 et 2023.

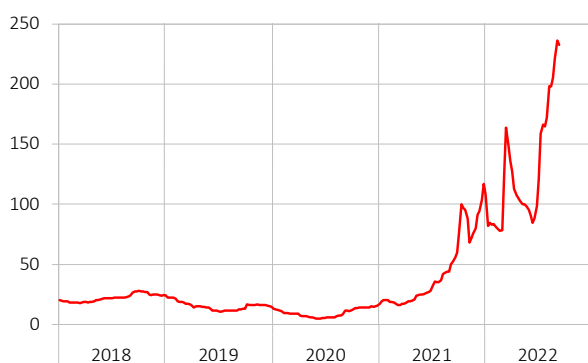
Cadre monétaire

Prix en comparaison internationale

Dans le monde entier, des niveaux d'inflation exceptionnellement élevés ont été enregistrés au cours des mois d'été. Dans de nombreux pays, les taux d'inflation ont atteint leur niveau le plus élevé depuis le début des années 1980. L'évolution a toutefois été hétérogène. Alors que l'inflation a continué à augmenter dans la zone euro et au Royaume-Uni, la tendance à la hausse s'est ralentie aux États-Unis et en Suisse. Ceci résulte notamment de l'évolution opposée des devises et de celle des prix des différentes matières premières. Alors que le prix du pétrole a sensiblement baissé au niveau international depuis mi-juin, le prix de gros du gaz en Europe a plus que doublé par rapport à mi-juin en raison de la réduction des livraisons de gaz russe. Début septembre, le prix spot était même plus de dix fois supérieur à celui de début 2021 (graphique 53).

graphique 53 : Prix du gaz naturel

Dutch TTF Natural Gas, EUR/MWh



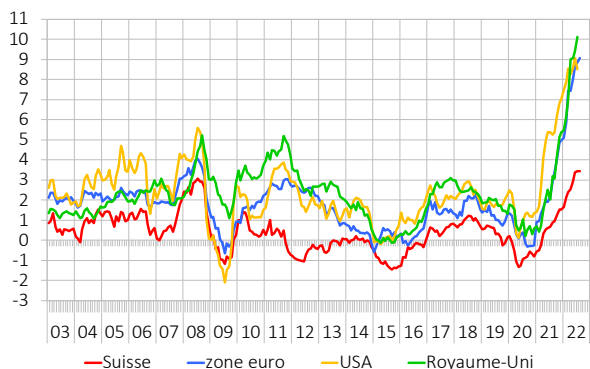
source : Intercontinental Exchange (ICE)

Bien que cette forte évolution des prix ne se répercute pas directement sur les prix de détail, elle a néanmoins entraîné une nouvelle hausse des tarifs du gaz et de l'électricité dans la zone euro. Dans l'ensemble, l'inflation dans la **zone euro** a continué de grimper pour atteindre 9,1 % en août (8,1 % en mai). Les prix de l'énergie restent responsables de près de la moitié de l'inflation (juillet : 4 points de pourcentage). Toutefois, leur contribution a récemment diminué en raison de la baisse des prix des carburants. Outre la baisse des prix du pétrole brut, les rabais à la pompe accordés par l'État, par exemple en Allemagne, ont également freiné l'évolution des prix. En revanche, la contribution des produits alimentaires a augmenté, de 0,6 à 1,9 point de pourcentage entre avril et juillet, notamment en raison de hausses de prix des produits alimentaires transformés. De plus, l'inflation sous-jacente (hors énergie, produits alimentaires, alcool et tabac) a augmenté de 0,5 point de pourcentage depuis mai. En août, elle était de 4,3 %.

Aux **États-Unis**, l'inflation est revenue à 8,3 % en août, le même niveau qu'en avril. (graphique 54). D'une part, l'appréciation du dollar américain a freiné l'inflation. D'autre part, la baisse des prix du pétrole brut a eu un impact plus important sur l'inflation aux États-Unis que dans de nombreux autres pays. En effet, les prix des carburants aux États-Unis sont plus sensibles aux variations du prix du pétrole brut en raison d'une taxation plus faible. Enfin, les récentes hausses de prix des produits alimentaires ont un impact moins important sur l'inflation aux États-Unis. Certes, les prix augmentent à un rythme à deux chiffres, comme dans d'autres pays, mais la part des dépenses de consommation consacrée aux produits alimentaires est deux fois moins importante aux États-

Unis que dans la zone euro. Globalement, les pressions inflationnistes restent toutefois élevées aux États-Unis. En témoigne l'inflation sous-jacente, qui s'est établie à 6,3 % en août.

graphique 54 : Inflation, comparaison internationale
variation sur un an en %



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

Au **Royaume-Uni**, l'inflation a atteint un taux à deux chiffres (10,1 %) en juillet. Les prix de l'alimentation ont été le principal vecteur de cette hausse. En revanche, les tarifs du gaz et de l'électricité sont restés stables depuis le relèvement du plafond des prix fixé par le gouvernement en avril. Dans l'ensemble, de nombreux secteurs contribuent à l'inflation. Cela se traduit par une inflation sous-jacente de 6,2 %, soit un taux plus élevé que celui de la zone euro.

En **Suisse**, l'inflation a atteint 3,5 % en août. Le taux de base s'est établi à 2,0 %. Il s'agit du taux d'inflation le plus élevé depuis le début des années 1990, mais il reste modéré en comparaison internationale. Cela s'explique principalement par le poids relativement faible de l'énergie dans les dépenses. En outre, les tarifs de l'électricité en Suisse ne sont ajustés qu'en début d'année, et ces ajustements de prix sont basés sur les coûts. Enfin, la récente appréciation du franc suisse a freiné l'évolution des prix.

A court terme, l'évolution future des taux d'inflation dépendra en grande partie des prix de l'énergie. A moyen terme, le resserrement de la politique monétaire devrait produire ses effets et ramener l'inflation à des niveaux plus bas.

Politique monétaire

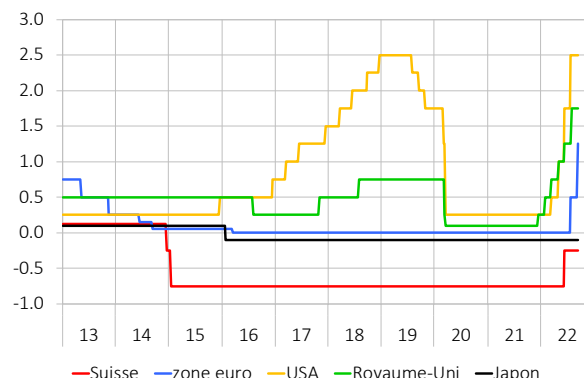
Pour contrer l'inflation, la **Banque centrale européenne** (BCE) a relevé son taux directeur de 50 points de base, de 0 à 0,5 %, fin juillet, comme prévu, et l'a ensuite porté à 1,25 % début septembre (graphique 55). Après six ans sans hausse des taux d'intérêt et onze ans sans hausse du taux directeur, la politique monétaire a connu un tournant majeur. Début septembre, la BCE a estimé que de nouvelles hausses de taux seraient nécessaires pour

prévenir le risque d'une tendance durable à la hausse des anticipations d'inflation. En juillet, la BCE a également annoncé l'introduction d'un nouvel instrument de protection de la transmission (IPT). Cet instrument peut être activé pour contrer une orientation indésirable du marché qui constituerait une menace sérieuse pour la transmission de la politique monétaire dans l'ensemble de la zone euro. Concrètement, l'IPT permet à l'Eurosystème, sous certaines conditions, d'acheter des titres sur le marché secondaire pour soutenir certains pays de la zone euro si leurs conditions de financement se sont détériorées de manière non justifiée par les fondamentaux propres à ces pays.

La **Banque nationale suisse** (BNS) a amorcé le virage des taux d'intérêt à mi-juin en relevant son taux directeur de -0,75 à -0,25 %. L'objectif de ce resserrement est de contrer les pressions inflationnistes croissantes. La BNS s'est également déclarée prête à continuer d'intervenir sur le marché des changes afin de garantir des conditions monétaires appropriées.

En juin et en juillet, la **Réserve fédérale américaine** (Fed) a relevé en deux temps son taux directeur de 1,0 à 2,5 %. Bien que les taux d'intérêt aient ainsi retrouvé leur niveau d'avant la crise, les marchés s'attendent à ce que d'autres hausses suivent dans les mois à venir en raison des pressions inflationnistes toujours importantes. La Fed s'est montrée déterminée à accorder la plus haute priorité à la lutte contre l'inflation, c'est-à-dire à la faire passer avant le développement économique.

graphique 55 : Taux d'intérêt de référence
en %



sources : BNS, BCE, Fed, BoE, BoJ

La **Banque d'Angleterre** (BoE) a également pris la décision de procéder à deux nouvelles hausses de taux en juin et en juillet pour faire face à la ténacité de l'inflation. La banque centrale s'attend à ce que les pressions inflationnistes domestiques restent fortes au cours des prochains trimestres : les entreprises déclarent généralement vouloir augmenter sensiblement leurs prix de vente afin de répercuter la forte hausse des coûts sur leurs

clients. En revanche, la **Banque du Japon** (BoJ) a laissé son taux directeur inchangé à $-0,1\%$.

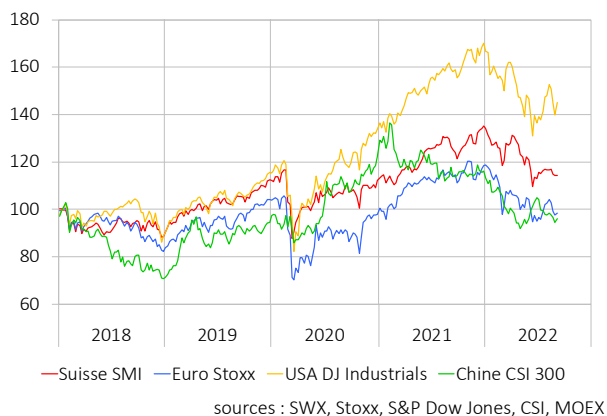
Marchés des actions

Au cours du premier semestre, les cotations des actions en Suisse, dans la zone euro et aux États-Unis ont fortement chuté, atteignant leur plus bas niveau annuel à mi-juin (graphique 56). Cette situation s'explique principalement par la normalisation attendue ou en cours de la politique monétaire, la guerre en Ukraine et l'assombrissement des perspectives de croissance. Au cours de l'été, l'incertitude s'est quelque peu dissipée, ce qui s'est traduit par un rebond modéré des marchés des actions. La propension des investisseurs à prendre des risques devrait rester faible dans les mois à venir en raison de l'assombrissement des perspectives de l'économie mondiale et du resserrement des politiques monétaires dans de nombreux pays industrialisés.

Début septembre, l'indice chinois CSI 300, qui reflète l'évolution des cours sur les bourses de Shanghai et de Shenzhen, était inférieur de 9% à son niveau du début de l'année. Cette situation s'explique principalement par le ralentissement de la croissance économique, les restrictions de mobilité imposées pour endiguer la pandémie de coronavirus et l'aggravation de la crise immobilière. En l'absence d'une amélioration immédiate de ces facteurs, les perspectives des marchés des actions chinoises restent plutôt moroses.

graphique 56 : Marchés des actions

moyenne de janvier 2018 = 100

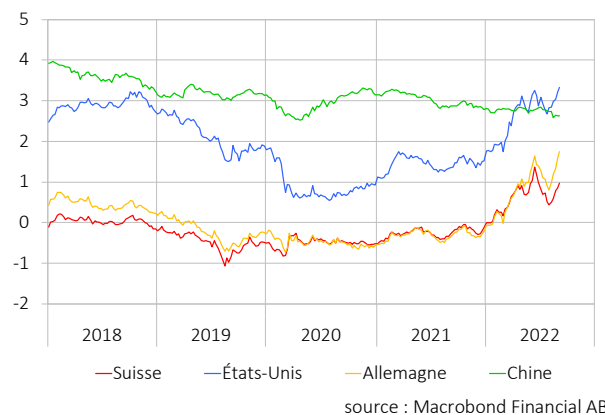


Marchés des capitaux

La hausse des anticipations d'inflation a entraîné une augmentation généralisée des taux d'intérêt à long

terme au cours des derniers mois (graphique 57). La hausse des rendements a été freinée par l'assombrissement des perspectives de croissance et par la montée des craintes de récession, qui ont soutenu la demande d'obligations sûres.

graphique 57 : Rendement des emprunts d'État à 10 ans en %



Cours de change

Mesurée par rapport aux prix à la consommation, la valeur extérieure réelle du franc suisse pondérée par les échanges commerciaux a atteint en mai 2022 son niveau le plus bas depuis mi-2018 (graphique 58). Au cours des mois suivants, il s'est fortement apprécié, atteignant en août un niveau d'environ 10% supérieur à sa moyenne à long terme. Cela suggère une baisse de la compétitivité-prix des entreprises exportatrices suisses. En revanche, l'indice basé sur les prix à la production indique une évaluation du franc suisse nettement inférieure à la moyenne, malgré sa récente appréciation.

graphique 58 : Indices de cours de change réels

pondérés par les échanges, moyenne à long terme = 100

