

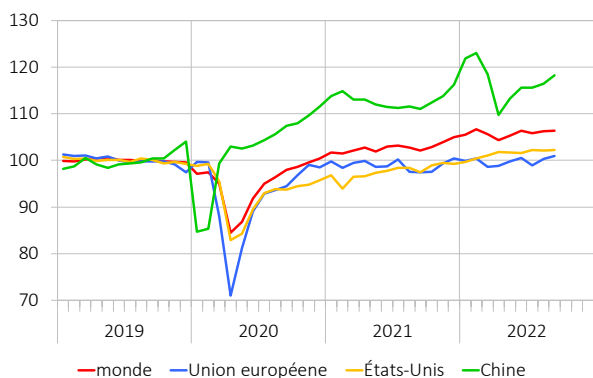
Environnement international et monétaire

Économie mondiale

Au 3^e 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



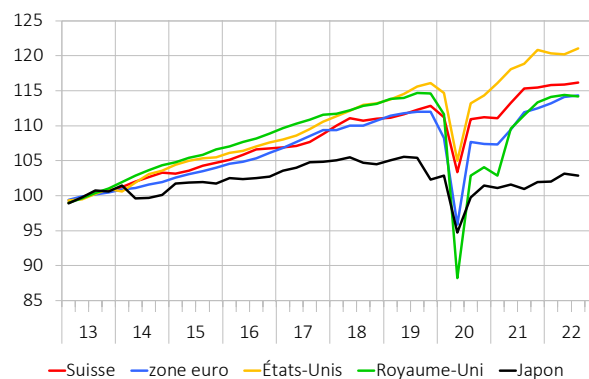
source : CPB Netherlands

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'experts¹⁵ révisé légèrement à la hausse ses prévisions de croissance de la demande mondiale pour 2022, compte tenu de l'évolution favorable du 3^e 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^e trimestre 2022 (graphique 36).¹⁶ 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

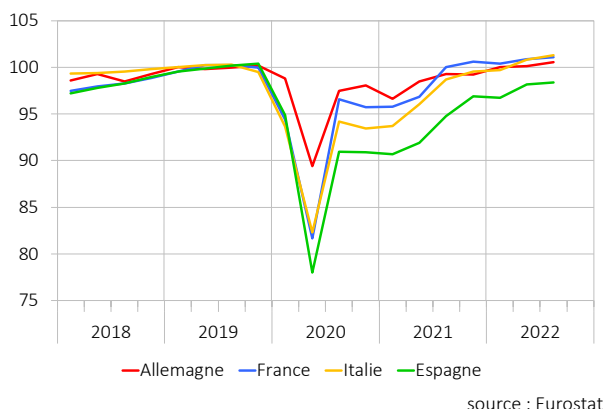
¹⁵ Prévisions du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions conjoncturelles : voir <https://www.seco.admin.ch/previsions-conjoncturelles>.

¹⁶ 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.

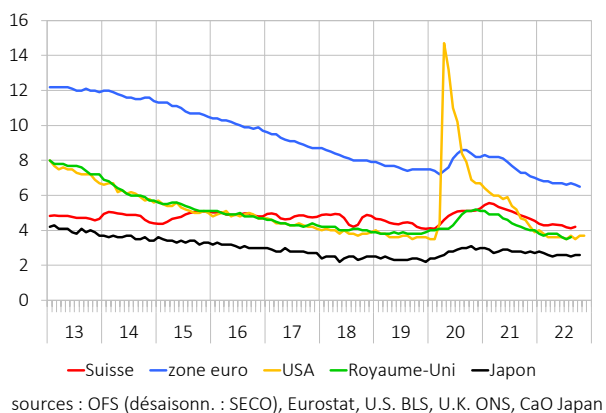
par les perturbations des chaînes d’approvisionnement, bien que dans une moindre mesure qu’auparavant.

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 %

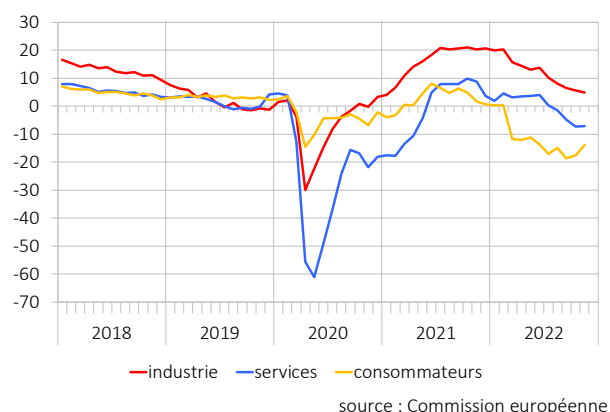


Sur le marché du travail, la situation a continué de s’améliorer. Le taux de chômage dans la zone euro est tombé à 6,5 % en octobre, soit un niveau bien inférieur à celui d’avant la crise (7,4 %, graphique 38). La même tendance

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

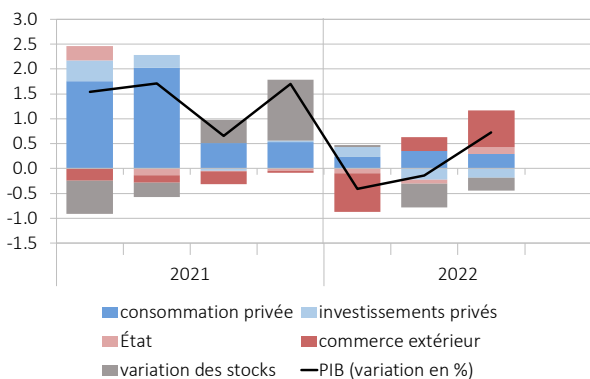
s'attend à un net ralentissement en 2023 dans la zone euro, en raison du maintien des prix élevés de l'énergie et du resserrement de la politique monétaire. En 2024, la croissance du PIB devrait à nouveau s'accroître.

États-Unis

Aux États-Unis, après deux baisses consécutives, le PIB a augmenté de 0,7 % au 3^e 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'accroître.

Chine

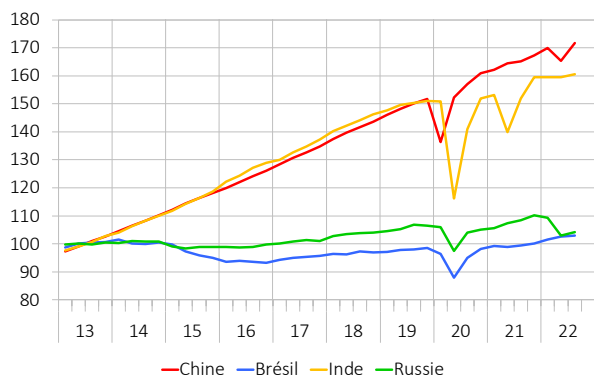
Après avoir fortement reculé au trimestre précédent, le PIB de la Chine a comparativement progressé de 3,9 % au 3^e trimestre (graphique 41). Cette forte croissance pourrait s'expliquer par la levée partielle des mesures de lutte contre le coronavirus au 2^e trimestre. Bien que le nombre de districts à haut risque¹⁷ ait été nettement plus élevé au 3^e 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.

¹⁷ 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^e 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

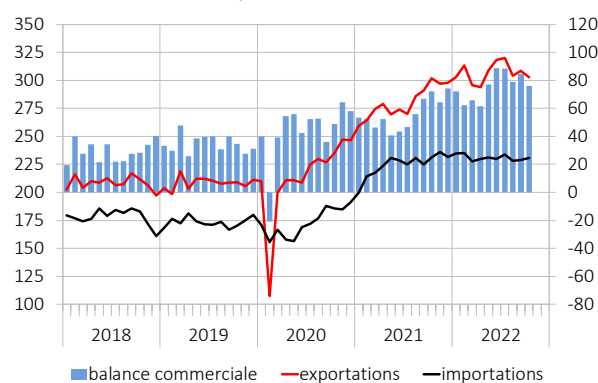


sources : NBS Chine, IBGE, OCDE, Rosstat
(désaisonn. pour la Russie : SECO)

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^e 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^e 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^e 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^e 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^e 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^e 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.

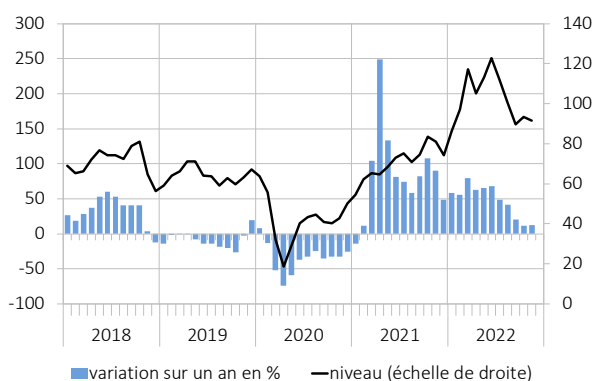
Cadre monétaire

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

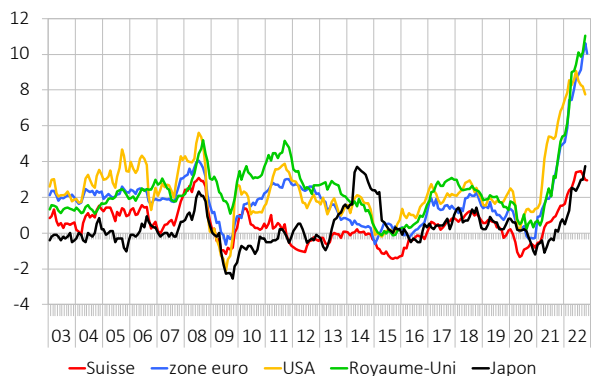
Dans la **zone euro**, l'inflation a poursuivi sa tendance à la hausse jusqu'en octobre. Cette augmentation est principalement due à de nouvelles flambées des prix du gaz et de l'électricité ainsi que des produits alimentaires. Malgré l'effondrement des prix de gros, les tarifs du gaz et de l'électricité 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

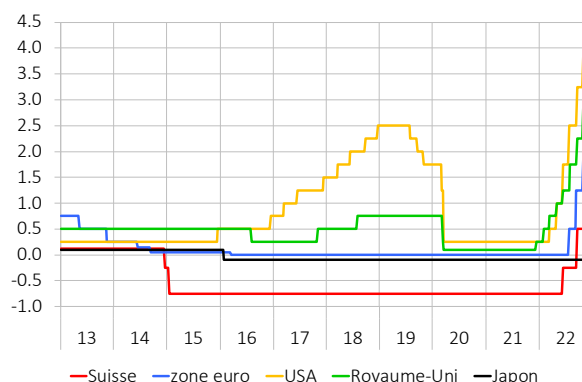
Pour lutter contre l'inflation, la **Banque centrale européenne** (BCE) a relevé fin octobre son taux directeur de 75 points de base supplémentaires, le faisant passer de 1,25 % à 2,0 % (graphique 45). Le taux directeur a ainsi atteint son plus haut niveau depuis 2009, reflétant la volonté de la Banque 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,

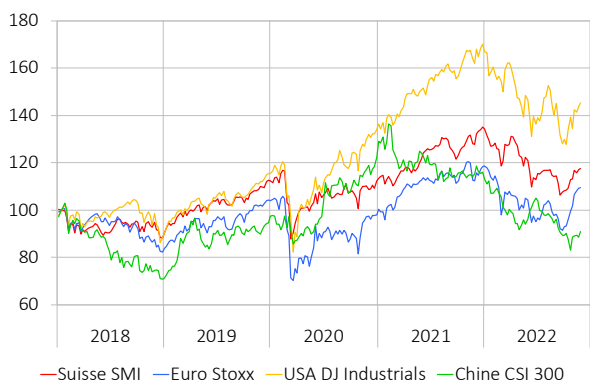
respectivement de 50 et 75 points de base, portant le nouveau taux à 3,0 %. La banque centrale s'attend au maintien à haut niveau des pressions inflationnistes intérieures au cours des prochains trimestres. Pour sa part, la **Banque du Japon** (BoJ) a laissé son taux directeur inchangé à -0,1 % malgré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

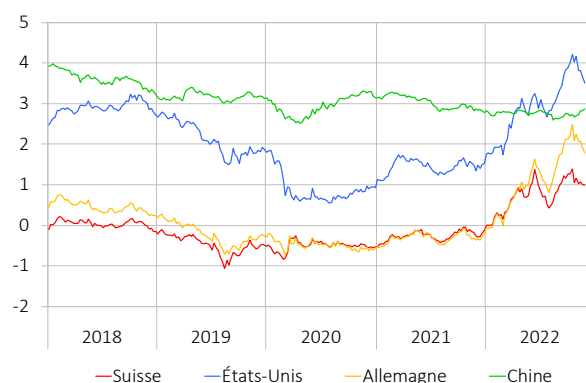


sources : SWX, Stoxx, S&P Dow Jones, CSI, MOEX

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 %



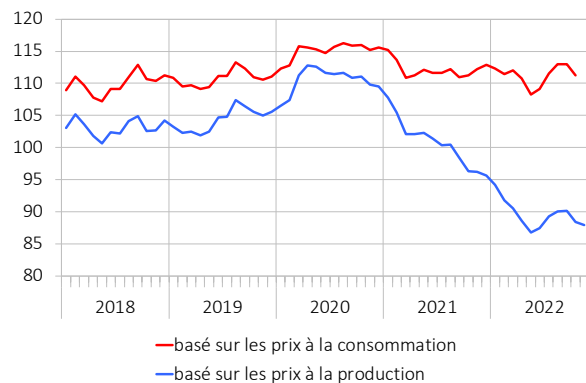
source : Macrobond Financial AB

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