

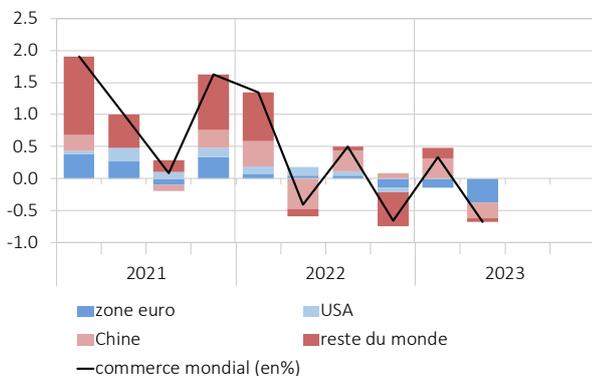
Environnement international et monétaire

Économie mondiale

L'économie mondiale a connu une évolution modérée jusqu'à l'été 2023.²³ Dans l'ensemble, la croissance des grandes zones économiques a été légèrement plus forte que prévu au 2^e trimestre 2023. Une forte hétérogénéité s'observe entre les secteurs et les pays. La production industrielle et le commerce mondial, notamment, sont en berne depuis environ un an (graphique 39). L'industrie de la zone euro a poursuivi sa molle progression et la reprise économique en Chine a perdu de son élan au 2^e trimestre. Aux États-Unis, en revanche, la production industrielle a stagné, tandis qu'elle a récemment rebondi au Royaume-Uni et au Japon.

graphique 39 : Production industrielle mondiale, contributions à la croissance

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



source : CPB Netherlands

Le faible dynamisme de l'industrie manufacturière se reflète également dans les indicateurs de confiance. En effet, en août, les indices des directeurs d'achat (PMI) pour l'industrie manufacturière se situaient en de nombreux points nettement en dessous du seuil d'expansion. Les PMI du secteur des services se sont eux aussi affaiblis dans de nombreux pays mais indiquent toujours une poursuite de l'expansion, même si celle-ci est faible. La situation toujours favorable sur le marché du travail dans

les grands pays industrialisés joue également un rôle de soutien. Les pressions inflationnistes restent toutefois élevées. La hausse des prix s'est étendue dans les grands pays industrialisés et devrait rester élevée pendant une période prolongée. À cela s'ajoute le fait que le prix du pétrole est reparti nettement à la hausse depuis juillet, ce qui devrait exercer une pression supplémentaire sur le pouvoir d'achat des ménages. L'orientation plus restrictive de la politique monétaire internationale au cours des prochains trimestres devrait encore freiner la demande. Dans l'ensemble, le groupe d'experts²⁴ confirme pour l'essentiel ses prévisions : la demande mondiale devrait certes croître cette année et l'année prochaine, mais à un rythme inférieur à la moyenne.

Zone euro

Avec une croissance de 0,1 %, le PIB de la zone euro n'a que faiblement progressé au 2^e trimestre (graphique 40). La consommation privée et l'investissement ont tous deux été médiocres. Les exportations ont reculé, ce qui a entraîné une contribution négative du commerce extérieur dans son ensemble. Les stocks, en revanche, ont donné une impulsion nettement positive.

En **France**, le PIB (0,5 %) a nettement progressé grâce à une forte contribution du commerce extérieur (graphique 41). La demande intérieure a, en revanche, joué un rôle de frein au 2^e trimestre. En **Italie**, la demande intérieure a également diminué. Le commerce extérieur n'a par ailleurs donné aucune impulsion, ce qui a entraîné une baisse du PIB global (-0,4 %). En **Espagne**, la demande intérieure a connu une forte croissance : la consommation privée et l'investissement ont tous deux augmenté de manière significative. Le commerce extérieur a, en revanche, donné une impulsion négative, le PIB augmentant au total de 0,4 %. En **Allemagne**, le PIB a stagné après deux trimestres consécutifs de baisse. Les dépenses de consommation se sont certes stabilisées,

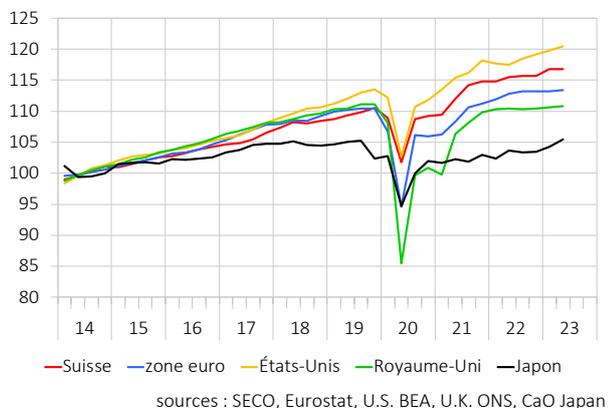
²³ Sauf mention contraire, sont commentés ci-dessous les taux de croissance par rapport au trimestre précédent des agrégats économiques réels et désaisonnalisés, ainsi que les données désaisonnalisées du marché du travail. Mise à jour des données : 11 septembre 2023.

²⁴ Prévisions du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions conjoncturelles : v. <https://www.seco.admin.ch/previsions-conjoncturelles>.

mais la faiblesse de la demande extérieure a pesé sur le commerce extérieur.

graphique 40 : PIB, comparaison internationale

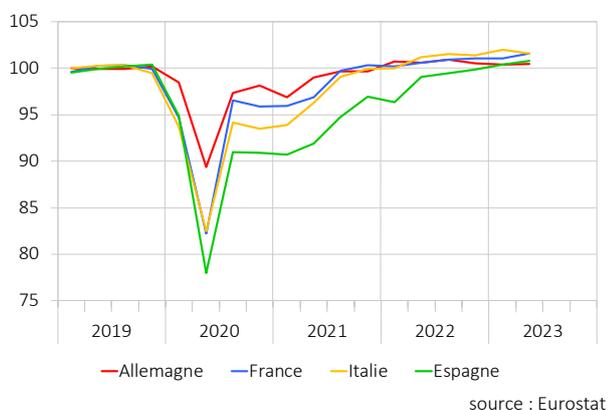
valeurs réelles désaisonnalisées (Suisse : corrigées des événements sportifs), moyenne de 2014 = 100



La situation sur le marché du travail est restée favorable : le taux de chômage dans la zone euro, en juillet, s'est maintenu à 6,4 %, son niveau le plus bas jamais atteint (graphique 42). Alors que le taux de chômage a continué à baisser en Espagne (11,6 %), il est resté à son niveau plancher (2,9 %) en Allemagne. En revanche, il a légèrement augmenté en France (7,4 %) et en Italie (7,6 %).

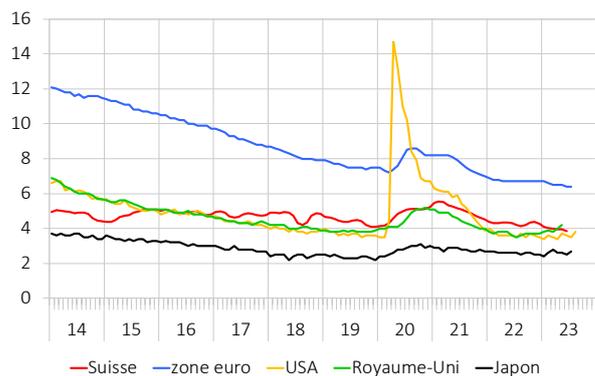
graphique 41 : PIB, divers pays de la zone euro

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2019 = 100



Les indicateurs usuels se sont assombris. La production industrielle de la zone euro a certes augmenté en juin, mais uniquement en raison d'un effet spécial et unique en Irlande. Sans l'Irlande, la production industrielle aurait nettement baissé. En conséquence, le PMI de l'industrie est resté bien en deçà du seuil d'expansion de 50 points en août. Cependant, le PMI du secteur des services est passé sous le seuil d'expansion pour la première fois depuis décembre 2022. L'indicateur du climat économique s'est encore dégradé récemment, atteignant en août son niveau le plus bas depuis novembre 2020. Aucune sous-composante ne montre toutefois de véritable effondrement comparable à celui de 2020 (graphique 43).

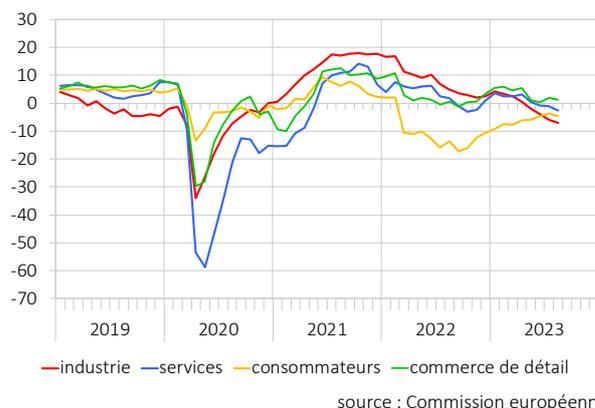
graphique 42 : Chômage, comparaison internationale
taux au sens du BIT, valeurs désaisonnalisées, en %



La situation énergétique en Europe est restée détendue ces derniers mois, le niveau de remplissage des réservoirs de gaz en Europe atteignant quelque 93 % début septembre, ce qui est supérieur à la moyenne saisonnière. Les prix de gros du gaz naturel et de l'électricité restent toutefois élevés en comparaison historique. Cela pèse sur les entreprises de l'industrie manufacturière, de même que la pénurie de main-d'œuvre qualifiée, toujours aussi prononcée. En outre, l'inflation encore élevée et le resserrement de la politique monétaire freinent la demande. La situation favorable sur le marché du travail devrait en revanche avoir des effets de soutien cette année. Les versements des fonds du plan de relance « Next Generation EU » devraient également donner une impulsion positive. Le groupe d'experts prévoit, comme précédemment, une faible croissance en 2023. En 2024, la croissance du PIB devrait à nouveau s'accélérer.

graphique 43 : Indicateurs de confiance, zone euro

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



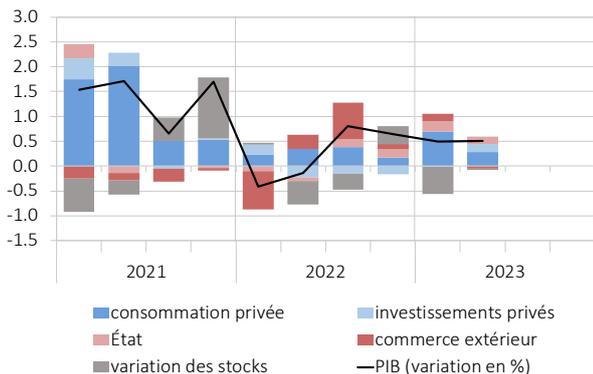
États-Unis

Aux États-Unis, le PIB a progressé de 0,5 % au 2^e trimestre 2023 (graphique 44). La consommation privée a contribué à ce résultat : la demande de services, surtout, a continué de grimper. La consommation publique, en particulier au niveau des États, a également augmenté de

manière considérable. L'investissement a aussi joué un rôle important, notamment dans les biens de transport, la recherche et le développement et la construction commerciale. La construction résidentielle a reculé pour la neuvième fois consécutive, mais dans une moindre mesure qu'en début d'année. Le commerce extérieur a eu, lui aussi, un impact légèrement négatif, avec une baisse des exportations et des importations.

graphique 44 : 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 est restée favorable en août : l'emploi a de nouveau nettement progressé, en particulier dans les secteurs des loisirs, de la restauration, de la santé et des services aux entreprises. Cependant, le taux de chômage a légèrement augmenté et a atteint 3,8 %, principalement en raison du retour d'un plus grand nombre de personnes sur le marché du travail. Cela s'explique notamment par le fait que la demande de main-d'œuvre est toujours nettement supérieure à l'offre. La croissance des salaires horaires a quelque peu ralenti mais, à 4,4 % en glissement annuel en juillet, elle était toujours supérieure au taux d'inflation de 3,2 % ; les salaires réels ont donc augmenté par rapport à l'année précédente.

Les indicateurs réels sont restés positifs jusqu'à encore récemment. Les chiffres d'affaires du commerce de détail, hors véhicules et carburants, ont fortement progressé en juillet et la production industrielle est, elle aussi, repartie nettement à la hausse. Les perspectives se sont toutefois quelque peu assombries : le PMI de l'industrie manufacturière a de nouveau baissé en août, restant en dessous du seuil de croissance. L'indice du climat de consommation de l'Université du Michigan s'est lui aussi légèrement dégradé en août, atteignant son niveau le plus bas depuis six mois. En outre, le PMI du secteur des services s'est à nouveau affaibli, ce qui indique une lente expansion de l'activité économique.

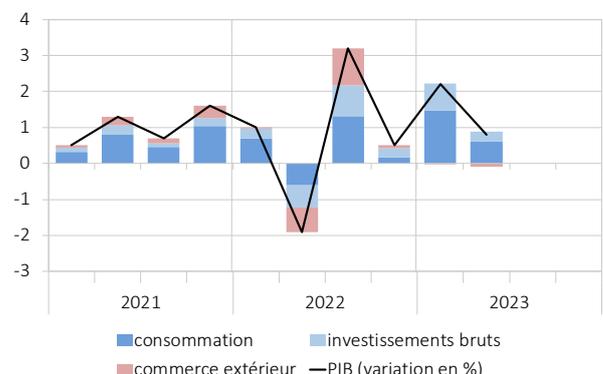
Bien que la hausse des prix aux États-Unis ait nettement diminué depuis le début de l'année, le taux de base, qui exclut les prix volatils de l'énergie et des produits alimentaires, est resté élevé en juillet. Par ailleurs, les prix de l'énergie sont récemment repartis à la hausse. Couplée à une perte de dynamisme du côté des salaires, cette situation devrait avoir un effet modérateur sur la consommation des ménages. La reprise des remboursements des prêts aux étudiants devrait en outre avoir un impact, notamment sur les jeunes consommateurs. La hausse des taux d'intérêt devrait peser sur l'investissement. Après une période de faiblesse au cours de l'hiver, l'économie des États-Unis devrait se normaliser à la suite d'une baisse de l'inflation et d'une reprise de l'économie mondiale. Les efforts en cours pour développer les infrastructures et les énergies renouvelables devraient avoir un effet de soutien. En raison d'une évolution légèrement meilleure au premier semestre, le groupe d'experts revoit à la hausse ses prévisions de croissance du PIB en 2023. En revanche, l'évolution devrait être légèrement plus faible en 2024.

Chine

L'économie chinoise a connu une expansion de 0,8 % au 2^e trimestre. La reprise économique qui s'était amorcée au trimestre précédent, suite à l'assouplissement des mesures liées au Covid, a nettement perdu de son élan (graphique 45). La croissance des dépenses de consommation privée s'est nettement ralentie et l'investissement n'a que faiblement progressé. La crise persistante dans le secteur de l'immobilier a notamment pesé sur l'économie intérieure. En outre, les exportations ont nettement reculé, ce qui a freiné le commerce extérieur.

graphique 45 : Contributions des composantes au PIB, Chine

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



source : NBS Chine, Macrobond

Les indicateurs actuels révèlent une nouvelle perte de dynamisme conjoncturel : le PMI de l'industrie publié par le bureau national des statistiques de la Chine a légèrement augmenté mais demeure en dessous du seuil de

croissance de 50 points. Pour les secteurs des services et de la construction, les PMI respectifs sont encore supérieurs à ce seuil mais l'affaiblissement des deux indicateurs s'est encore accentué récemment. La crise persistante du secteur immobilier continue de peser sur l'économie intérieure. Récemment, certains promoteurs immobiliers ont de nouveau enregistré des défauts et des retards de paiement. Les retards de paiement de Zhongrong, qui fait partie d'un secteur fiduciaire orientant des milliards de renminbis vers des investissements dans l'ensemble de l'économie, ont alimenté les inquiétudes quant à l'implication du secteur financier parallèle dans le secteur immobilier en difficulté. Le gouvernement a adopté certaines mesures de soutien, telles que la réduction du dépôt minimum pour les hypothèques, l'assouplissement des directives en matière d'endettement pour les promoteurs immobiliers, l'obligation pour les banques de prolonger certains prêts au secteur immobilier et l'octroi de délais supplémentaires pour l'achèvement des projets par les promoteurs immobiliers, afin de renforcer la confiance dans l'économie, notamment dans le secteur immobilier. De plus, la banque centrale a récemment procédé à une baisse des taux d'intérêt, mais pas dans les proportions attendues par les marchés financiers. Dans l'ensemble, la croissance économique de la Chine devrait rester relativement faible au cours des prochains trimestres. L'année prochaine, elle devrait revenir à la normale.

Autres pays

Au **Royaume-Uni**, le PIB a enregistré une hausse de 0,2 % au 2^e trimestre (graphique 40). La consommation privée et la consommation publique ont toutes deux augmenté. Malgré les grèves dans le secteur de la santé, la consommation a augmenté dans l'ensemble. Les dépenses dans la défense ont également augmenté. Aucune impulsion n'a été donnée par l'investissement. Quelques avions ont été mis en service, mais les investissements dans l'informatique et les machines ont cependant diminué après la suppression des incitations fiscales. Le commerce extérieur a joué un rôle de frein au 2^e trimestre : les exportations ont de nouveau reculé, tandis que les importations, notamment d'avions, ont augmenté. Les indicateurs usuels indiquent un nouveau fléchissement du dynamisme conjoncturel. Le PMI de l'industrie manufacturière et celui du secteur des services, plus important, sont tous deux restés en dessous du seuil d'expansion en août. La situation sur le marché du travail s'est quelque peu détériorée récemment : le taux de chômage est remonté à 4,2 % en juin, son plus haut niveau depuis fin 2021. Cependant, la persistance d'une inflation élevée pèse sur le pouvoir d'achat des ménages. Le renchérissement reste ainsi nettement supérieur à l'objectif de la banque centrale. Une politique monétaire restrictive ainsi que les hausses d'impôts prévues sur la période de prévision devraient avoir un effet modérateur. Pour

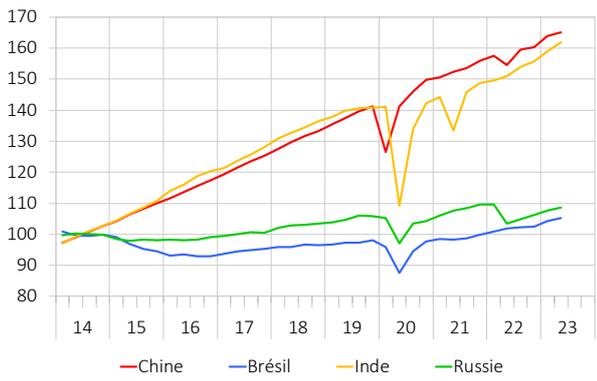
cette année, le groupe d'experts s'attend à une faible croissance du PIB. La reprise devrait également être faible en 2024.

Au **Japon**, le PIB a augmenté de 1,2 % au 2^e trimestre (graphique 40). Cela s'explique principalement par une forte hausse des exportations, notamment de voitures. Les importations ont cependant diminué, ce qui concorde avec la baisse de la demande intérieure. Ainsi, la consommation privée des ménages et les investissements des entreprises ont tous deux reculé. Les indicateurs au Japon révèlent une légère perte de dynamisme conjoncturel : le PMI de l'industrie manufacturière est resté en dessous du seuil de croissance en août. En revanche, le PMI du secteur des services reste dans la zone d'expansion, bien qu'en dessous de sa cotation du 2^e trimestre. Quant au climat de consommation, il s'est quelque peu dégradé en août. La poursuite de l'assouplissement des politiques monétaire et fiscale devrait toutefois avoir un effet de soutien. Compte tenu de cette évolution, le groupe d'experts prévoit une croissance plus forte pour l'ensemble de l'année 2023, suivie d'une croissance modérée en 2024.

En **Inde**, le PIB a continué d'augmenter fortement au 2^e trimestre (graphique 46). Les indicateurs usuels laissent entrevoir une croissance soutenue pour les trimestres à venir, portée notamment par la consommation privée et l'investissement. En **Russie**, la croissance du PIB devrait avoir encore nettement progressé au 2^e trimestre, grâce à la robustesse du commerce de détail et à la vigueur de la production industrielle. Une politique monétaire plus souple et une augmentation des dépenses publiques devraient par ailleurs avoir soutenu la demande intérieure. La confiance des entreprises, dans l'industrie manufacturière et le secteur des services, laisse présager une poursuite de l'expansion au cours des prochains trimestres. Le PIB du **Brésil** a continué de progresser à un rythme soutenu au 2^e trimestre, porté notamment par une consommation privée robuste. Les indicateurs laissent entrevoir un ralentissement au cours des prochains trimestres. Pour l'agrégat des **pays du Bric** (Brésil, Russie, Inde, Chine), le groupe d'experts révisé à la hausse ses attentes pour 2023. En 2024, la croissance devrait demeurer inférieure à la moyenne historique.

graphique 46 : PIB, pays du groupe Bric

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne de 2014 = 100



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

Encadré : Dans quelle mesure la conjoncture suisse est-elle tributaire de l'économie chinoise ?

Depuis quelques mois, les signes d'un ralentissement économique en Chine se multiplient (v. aussi p. 23). Les problèmes du marché immobilier chinois, en particulier, continuent de s'aggraver et de se répercuter sur le reste de l'économie intérieure. La Chine étant considérée depuis de nombreuses années comme un pilier de l'économie mondiale et un moteur de la croissance économique globale, un ralentissement de l'économie chinoise pourrait avoir des répercussions négatives tant au niveau international qu'en Suisse. Dans la présente section, nous analysons les différents aspects de la sensibilité de la conjoncture suisse vis-à-vis de l'économie chinoise.

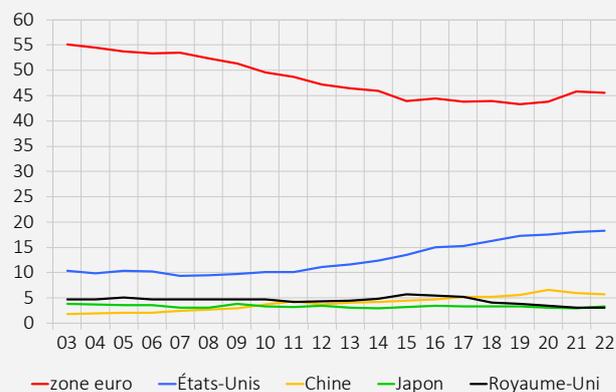
La Chine est un débouché important pour le secteur suisse des exportations ; un accord de libre-échange entre les deux pays est entré en vigueur en 2014.²⁵ Les **exportations de marchandises**²⁶ de la Suisse vers la Chine ont atteint 15,9 milliards de francs en 2022 (tableau 6). Cela fait de la Chine le cinquième partenaire commercial en importance de la Suisse en 2022, puisqu'elle absorbait 6 % de la totalité de ses exportations de marchandises. Seuls les États-Unis (18 %), l'Allemagne (16 %), l'Italie (7 %) et la France (6 %) étaient plus importants. Par ailleurs, les exportations de marchandises suisses vers la Chine ont augmenté de plus de 11 % par an au cours des 25 dernières années, soit nettement plus que celles destinées à la zone euro (4 %) ou aux États-Unis (7 %) (graphique 47).

Si l'on considère la situation sous l'angle des produits, la Suisse exporte principalement vers la Chine des produits relevant des rubriques suivantes : Industrie chimique et pharmaceutique (part de 41 % en 2022), Instruments de précision, horlogerie et bijouterie (32 %), Machines, appareils et électronique (18 %). Au cours des vingt dernières années, un glissement s'est opéré au sein de ces rubriques : alors que la part de la rubrique Machines, appareils et électronique est passée d'environ 60 % à 18 %, celle des montres et de la bijouterie ainsi que des produits chimiques et pharmaceutiques a plus que doublé (graphique 48). Ce changement dans la structure des exportations a été moins marqué par rapport au reste du monde : en 2022, les rubriques Chimie-pharma et Instruments de précision, horlogerie et bijouterie représentaient respectivement 49 % et 20 % du total des exportations tandis que la

rubrique Machines, appareils et électronique en représentait 12 %.

graphique 47 : Exportations de marchandises, principaux partenaires commerciaux

part en %



source : OFDF

Dans la rubrique Machines, appareils et électronique, 8 % des exportations sont destinées à la Chine. Pour les produits chimiques et pharmaceutiques, cette part n'est que de 5 %, alors qu'elle dépasse 9 % pour les instruments de précision, l'horlogerie et la bijouterie. Dans ces secteurs, autant que d'un point de vue global, la Chine est un débouché important mais pas le plus important. Les différents secteurs d'exportation sont susceptibles d'être affectés à des degrés divers par les fluctuations économiques. Ces dernières années, les exportations de produits chimiques et pharmaceutiques se sont révélées peu sensibles à cet égard.

Toutefois, les flux commerciaux internationaux sont fortement interdépendants. Des baisses de la demande en Chine pourraient donc affecter la conjoncture suisse non seulement par le canal commercial direct mais aussi de manière indirecte, à travers d'autres partenaires commerciaux eux-mêmes fortement interconnectés avec la Chine. En effet, la Chine revêt également une grande importance, par exemple, pour les États-Unis, l'UE et le Japon. On estime que 8 % des exportations de marchandises de la Suisse sont indirectement tributaires de la situation de la Chine, surtout en raison de l'importance de ce pays en tant que marché d'exportation pour l'UE, qui est à son tour

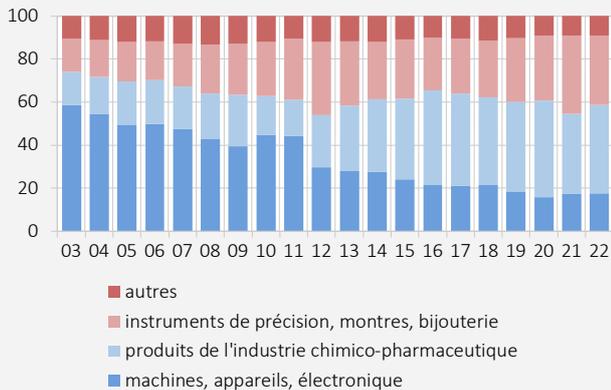
²⁵ https://www.seco.admin.ch/seco/fr/home/Aussenwirtschaftspolitik_Wirtschaftliche_Zusammenarbeit/Wirtschaftsbeziehungen/Freihandelsabkommen/partner_fha/partner_weltweit/china.html.

²⁶ Dans le présent encadré, les commentaires relatifs au commerce de marchandises excluent les objets de valeur et le commerce de transit. La raison de l'exclusion des objets de valeur est qu'ils compliquent l'interprétation conjoncturelle en raison de leurs volumes importants et de leurs fortes fluctuations. Vous trouverez plus de détails sur le commerce extérieur suisse d'objets de valeur dans l'encadré « Les principaux partenaires commerciaux de la Suisse » des Tendances conjoncturelles de l'hiver 2019/2020 sous : https://www.seco.admin.ch/seco/fr/home/Publikationen_Dienstleistungen/Publikationen_und_Formulare/konjunkturtendenz/spezialthema/exkurs_wichtigste_handelspartner.html.

d'une grande importance pour le secteur suisse des exportations.²⁷ Dans l'ensemble, environ 14 % des exportations de marchandises suisses dépendent directement ou indirectement de la demande en Chine. Bien entendu, l'importance de ce pays en tant que débouché peut varier considérablement d'une entreprise à l'autre.

graphique 48 : Exportations de marchandises vers la Chine, diverses rubriques

part en %



source : OFDF

L'économie suisse n'est pas seulement tributaire des exportations chinoises. Dans le cadre des tensions géopolitiques internationales, les relations d'interdépendance avec les intrants chinois font également l'objet d'une attention particulière.²⁸ La part des importations de marchandises en provenance de la Chine était de 9 % en 2022, ce qui place ce pays en troisième position après l'Allemagne (27 %) et l'Italie (9 %), c'est-à-dire devant la France (9 %) et les États-Unis (6 %). Une enquête spéciale menée par le KOF au printemps a révélé que 7 % des entreprises interrogées étaient fortement ou très fortement dépendantes des intrants chinois, plus d'un huitième indiquant une dépendance moyenne.²⁹ La part d'intrants d'importance cruciale en provenance de la Chine était particulièrement élevée dans l'industrie électrique. La dépendance est également qualifiée de moyenne ou élevée dans les secteurs pharmaceutique et chimique.

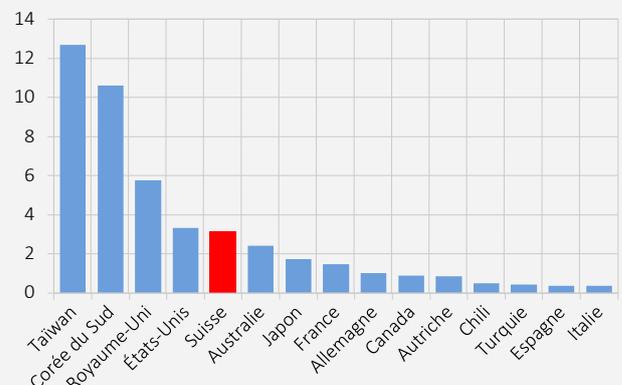
Les relations avec l'économie chinoise dans le domaine du **commerce des services** sont moins marquées, mais toujours importantes (tableau 6). En 2022, la Suisse a exporté pour 5,4 milliards de francs suisses de services vers la Chine. Il s'agissait en grande partie de services de transport

(36 %), de droits de licence (20 %), de services de télécommunication, d'informatique et d'information (13 %) et de tourisme (9 %). Avec une part de 4 % du total des exportations de services, la Chine était, en 2022, le cinquième marché d'exportation de la Suisse dans le domaine des services. Seuls les États-Unis (18 %), l'Allemagne (12 %), le Royaume-Uni (9 %) et la France (6 %) occupaient une place plus importante.

Les **canaux financiers** jouent un rôle déterminant dans la propagation des chocs de portée internationale. Malgré la taille de son économie et de son système financier domestique, la Chine n'est pas très intégrée dans le système financier mondial. Les créances étrangères des banques suisses en Chine (prêts à des débiteurs en Chine) s'élevaient à plus de 32 milliards de francs au 1^{er} trimestre 2023, soit un peu plus de 3 % de l'ensemble des créances étrangères (graphique 49). En raison de la forte interconnexion internationale du système bancaire suisse, des effets indirects sont également plausibles sur ce terrain.³⁰ La Suisse est indirectement tributaire de l'économie chinoise dans une mesure estimée à 29 milliards de francs supplémentaires, notamment en raison de ses liens étroits avec les États-Unis et le Royaume-Uni, qui ont des créances sur des débiteurs en Chine. Au total, 6 % de toutes les créances étrangères de la Suisse, soit environ 60 milliards de francs, concernent directement ou indirectement la Chine.

graphique 49 : Créances étrangères sur la Chine

part de toutes les créances étrangères, en %



source : BRI

Un ralentissement de l'économie chinoise peut également avoir des répercussions sur l'économie mondiale par le

²⁷ Pour ce faire, les parts des échanges commerciaux avec la Chine de chacun de ses pays partenaires sont multipliées par la part des échanges commerciaux de la Suisse avec le pays partenaire concerné. Par exemple, en 2022, 7,5 % des exportations de marchandises des États-Unis étaient destinées à la Chine. Cependant, 18,3 % de toutes les exportations de marchandises suisses étaient destinées aux États-Unis. La contribution indirecte de l'économie chinoise aux exportations suisses est donc de 1,4 %.

²⁸ Le Conseil fédéral présentera une analyse de la dépendance commerciale de la Suisse, tous secteurs et partenaires commerciaux confondus, en consacrant à ce sujet un chapitre spécial dans le prochain rapport sur l'état de l'économie suisse.

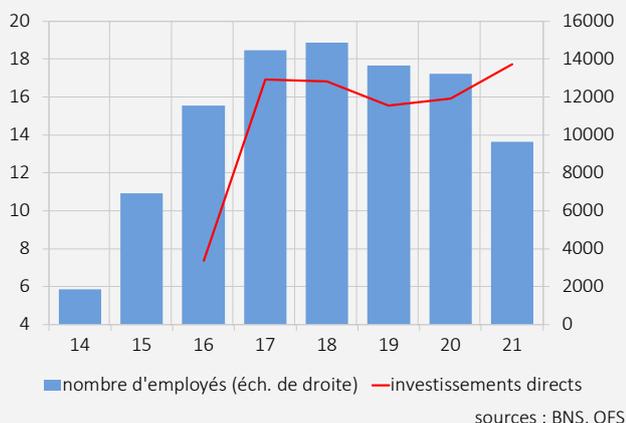
²⁹ <https://kof.ethz.ch/fr/news-et-manifestations/kof-bulletin/numeros/2023/06/Dans-quelle-mesure-lindustrie-suisse-est-elle-dependante-de-la-Chine.html>.

³⁰ Ceux-ci sont calculés de la même manière que les effets indirects du commerce de marchandises, c'est-à-dire sur la base des dettes extérieures des pays concernés.

biais des cotations sur les marchés financiers et des matières premières. D'une part, les marchés des actions mondiaux pourraient connaître des mouvements importants, notamment parce que de nombreuses sociétés cotées dans le monde sont fortement exposées à la Chine. D'autre part, l'économie chinoise, du fait de son envergure, a une influence directe sur les prix des matières premières dans le monde, qui pourraient baisser fortement en cas de ralentissement économique en Chine. Les revenus des pays exportateurs de pétrole pourraient s'en trouver réduits, mais cela aurait également pour effet de réduire l'inflation et de soutenir l'économie de nombreux pays industrialisés.

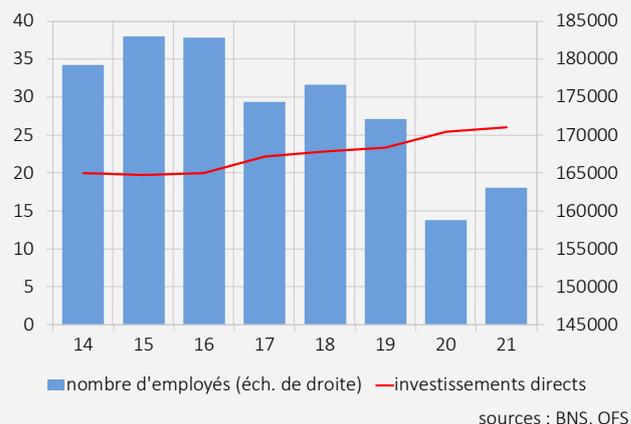
Un autre aspect important est celui des **investissements directs** réciproques. Les investissements directs chinois en Suisse, relativement stables ces dernières années, se sont élevés à près de 18 milliards de francs en 2021 (graphique 50). Ce chiffre représente environ 2 % de tous les investissements directs en Suisse. La Chine était donc encore loin derrière les États-Unis (42 %) et l'UE (28 %), mais aussi derrière le Royaume-Uni (4 %) et le Japon (3 %). En termes de nombre d'employés d'entreprises étrangères en Suisse, la Chine, avec environ 10 000 employés en 2021, reste également très loin derrière l'Allemagne (125 000), les États-Unis (104 000) ou la France (77 000). L'impact macroéconomique de la perte d'une partie des investissements directs chinois en Suisse devrait donc être plutôt modeste.

graphique 50 : Investissements directs chinois en Suisse
investissements directs en mia de francs, nombre d'employés d'entreprises chinoises en Suisse



Les investissements directs suisses en Chine sont également limités : en 2021, ils s'élevaient à un peu plus de 25 milliards de francs (graphique 51). En termes de proportion, la Chine (2 %) reste également loin derrière l'UE (40 %), les États-Unis (22 %) et le Royaume-Uni (5 %). Les multinationales suisses employaient environ 163 000 personnes en Chine en 2021. Cela correspond à une part de plus de 7 % de toutes les filiales implantées à l'étranger.

graphique 51 : Investissements directs suisses en Chine
investissements directs en mia de francs et nombre d'employés d'entreprises suisses en Chine



La Chine est l'une des plus grandes économies du monde. Si elle devait connaître un ralentissement notable, il faudrait s'attendre à des répercussions mondiales d'importance proportionnelle à l'ampleur et à la durée d'une telle contraction. L'exposition directe de la conjoncture suisse à l'économie chinoise est limitée, du moins si l'on considère le poids de la Chine dans la performance économique mondiale. Toutefois, la Suisse subirait également des répercussions indirectes, par le biais d'une évolution plus faible d'autres partenaires commerciaux.

Rédaction : Stefan Neuwirth et Vincent Pochon

tableau 6 : Commerce extérieur de la Suisse avec la Chine en 2022

sans les objets de valeur, part : quote-part par rapport à l'ensemble des pays, total : biens et services

Exportations	mio CHF	part	Importations	mio CHF	Anteil	Solde	Volume d'échanges		part	
Marchandises	15 905	6%	Marchandises	20 375	9%	Marchandises	-4 470	Marchandises	36 280	6%
Services	5 456	4%	Services	3 631	2%	Services	1 825	Services	9 087	2%
Total	21 361	5%	Total	24 006	6%	Total	-2 645	Total	45 367	6%

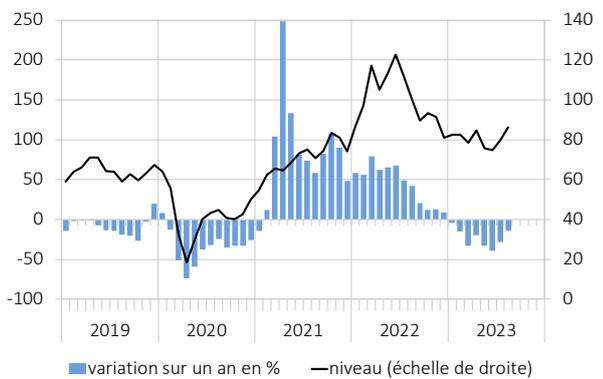
sources : OFDF, BNS

Cadre monétaire

Prix au niveau international

Jusqu'à l'été, l'inflation a continué de décroître en de nombreux endroits. Mais cette tendance à la baisse s'est récemment ralentie. Cela s'explique notamment par le fait que l'effet fortement modérateur du prix du pétrole s'est atténué. Ainsi, en août, le prix du baril de Brent n'était plus que de 14 % inférieur à celui de l'année précédente, contre -39 % en juin (graphique 52). D'une part, le point de référence de l'année précédente est inférieur depuis août. D'autre part, les cours du pétrole sont repartis à la hausse dès ce même mois. Outre le renforcement de la demande, ce sont surtout les réductions de production en Arabie saoudite et en Russie qui ont fait grimper le prix du pétrole. Début septembre, le prix du pétrole a même dépassé la barre des 90 dollars pour la première fois depuis novembre 2022. L'inflation sous-jacente, qui exclut les composantes volatiles telles que l'énergie et les produits frais, a évolué différemment selon les régions, ce qui reflète également l'évolution divergente des devises (graphique 53).

graphique 52 : Prix du pétrole en dollars US



source : Energy Information Administration

Aux **États-Unis**, l'inflation a encore considérablement baissé depuis avril (4,9 %) pour atteindre un plancher de 3,0 % en juin (3,2 % en juillet ; graphique 53). Les prix de l'énergie (pétrole), qui ont contribué négativement à l'inflation durant l'été (juillet : -0,9 point de pourcentage), sont la principale cause de ces faibles taux. Par ailleurs, l'inflation des produits alimentaires a continué de diminuer (juillet : 4,9 %). L'inflation sous-jacente a également reculé de 0,8 point de pourcentage (juillet : 4,7 %), soutenue par l'appréciation du dollar US.

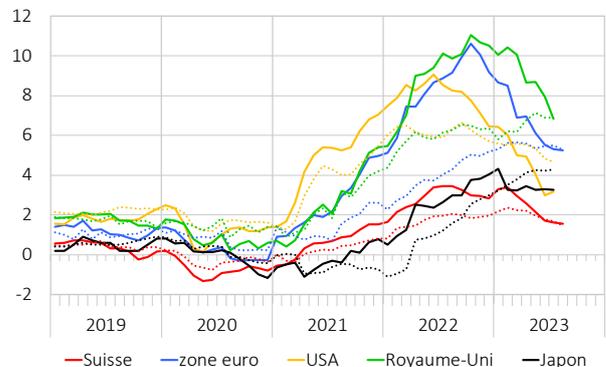
En **Suisse** aussi, l'inflation et l'inflation sous-jacente ont baissé. En août, elles s'élevaient respectivement à 1,6 % et 1,5 %. Outre les prix de l'énergie, l'appréciation du franc suisse a freiné l'évolution des prix.

L'inflation dans la **zone euro** a continué de baisser, mais elle est restée élevée en comparaison internationale, atteignant 5,3 % en août (graphique 53). Les contributions de l'énergie et des produits alimentaires ont diminué mais l'inflation sous-jacente n'a pas baissé pendant l'été (août : 5,3 % ; inchangé), contrairement à ce qui s'est passé aux États-Unis et en Suisse. Le renchérissement des produits manufacturés a continué de reculer, tandis que la contribution des services a augmenté. Mais cette évolution tient, entre autres, à un effet spécial : l'année dernière, le billet de train à 9 euros a été introduit en Allemagne entre juin et août, ce qui avait alors entraîné une baisse des prix du transport ferroviaire pendant trois mois. Cela se traduit actuellement par une hausse temporaire de l'inflation. À partir de septembre, cet effet se dissipant, l'inflation devrait se modérer. Dans le secteur de l'alimentation, le renchérissement a continué de fléchir, mais le taux est resté à deux chiffres (11,6 %) jusqu'en juillet.

Au **Royaume-Uni**, l'inflation a baissé de 1,9 point de pourcentage au cours des trois derniers mois. Mais elle reste élevée en comparaison internationale, affichant 6,8 % en juillet (graphique 53). L'inflation sous-jacente y est également restée forte (juillet : 6,9 % ; +0,1 point de pourcentage). Elle a même augmenté dans les services, notamment dans le secteur de la culture et des loisirs, ainsi que dans les loyers.

Le **Japon** a également enregistré une nouvelle hausse de l'inflation sous-jacente, qui a atteint 4,3 % en juillet, du fait notamment de la faiblesse du yen. L'inflation, en revanche, a légèrement baissé à 3,3 %. Les produits alimentaires, en particulier, ont été nettement plus chers par rapport à l'année précédente (juillet : 8,8 %).

graphique 53 : Inflation et inflation sous-jacente variation sur un an en %, inflation sous-jacente en pointillé



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

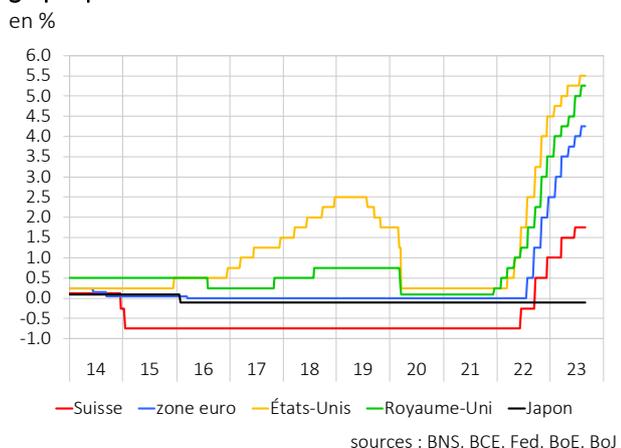
Politique monétaire

Fin juin, la **Banque nationale suisse** (BNS) a continué de resserrer sa politique monétaire en relevant son taux directeur de 25 points de base, le portant à 1,75 % (graphique 54), afin de contrer les pressions inflationnistes accrues. Il s'agit cependant de la plus petite hausse de taux depuis le revirement de juin 2022. La BNS a toutefois réaffirmé que, dans la perspective d'assurer la stabilité des prix à moyen terme, des hausses de taux supplémentaires n'étaient pas à exclure. Elle s'est également déclarée prête à intervenir sur le marché des changes si cela s'avérait nécessaire pour garantir des conditions monétaires adéquates. Depuis quelques trimestres, les ventes de devises jouent un rôle de premier plan.

Pour lutter contre l'inflation, la **Banque centrale européenne** (BCE) a augmenté son taux directeur de 25 points de base à trois reprises entre mai et juillet, le faisant ainsi passer de 3,5 % à 4,25 %. Par conséquent, le taux directeur est revenu pour la première fois au niveau de mi-2008, c'est-à-dire à la veille de la crise financière. Bien que certaines mesures révèlent des signes de ralentissement, le conseil des gouverneurs estime que l'inflation continuera de baisser pendant le reste de l'année mais qu'elle restera supérieure à son objectif pendant une période prolongée. La BCE continue de viser un retour rapide de l'inflation à l'objectif de 2 % à moyen terme.

La **Réserve fédérale américaine** (Fed) a récemment confirmé l'orientation de sa politique monétaire en relevant son taux directeur de 5,25 % à 5,5 % fin juillet. Début septembre, les marchés considéraient que le taux directeur avait désormais atteint son point culminant et qu'il serait progressivement réduit à partir de début 2024. Mais la Fed a réaffirmé son intention de ramener le taux d'inflation à l'objectif de 2 % en moyenne.

graphique 54 : Taux d'intérêt de référence



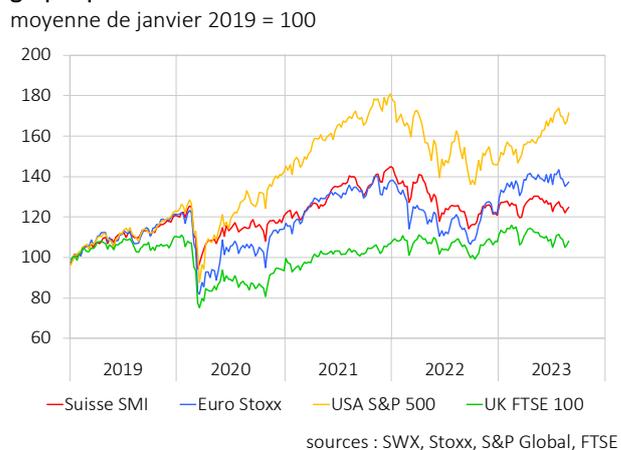
En raison des pressions inflationnistes persistantes, la **Banque d'Angleterre** (BoE) a également décidé de procé-

der à deux hausses de taux, la première en juin et la seconde en août, de respectivement 50 et 25 points de base, pour atteindre 5,25 %. La banque centrale n'exclut pas de nouvelles hausses de taux si des signes de pressions inflationnistes persistent. En revanche, la **Banque du Japon** (BoJ) a laissé son taux directeur inchangé à -0,1 % malgré la hausse du renchérissement.

Marchés des actions

Depuis le début de l'année, les marchés des actions des pays industrialisés européens sont globalement peu performants (graphique 55). Ainsi, à fin août, les principaux indices boursiers de la Suisse, de la zone euro et du Royaume-Uni ont enregistré des performances respectives de -0,6 %, +6,6 % et -3,1 % par rapport à leur niveau de la première semaine de janvier. Cette évolution est à mettre en parallèle avec la faiblesse de l'activité économique et la détérioration des perspectives économiques en Europe. Les marchés des actions américains se sont nettement mieux comportés, avec une hausse de près de 16 % sur la même période. Cela s'explique notamment par des chiffres d'affaires et des bénéfices meilleurs que prévu pour les sociétés cotées en Bourse.

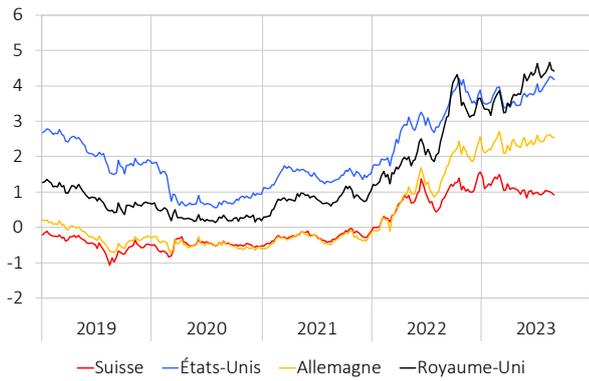
graphique 55 : Marchés des actions



Marchés des capitaux

Au cours des derniers mois, les rendements des obligations d'État à dix ans des États-Unis, de l'Allemagne et du Royaume-Uni ont légèrement augmenté (graphique 56).

graphique 56 : Rendement des emprunts d'État à 10 ans en %



source : Macrobond Financial AB

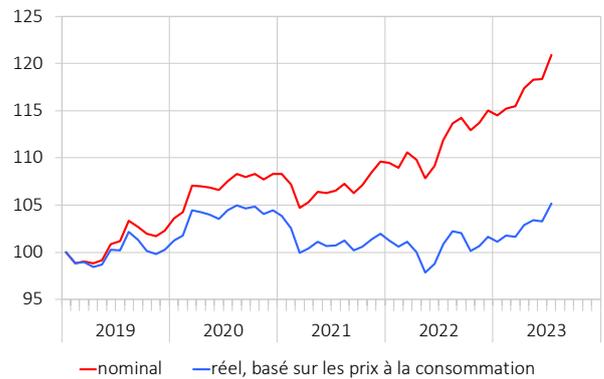
La hausse des taux directeurs et l'amélioration des perspectives économiques aux États-Unis ont probablement contribué à cette progression. Toutefois, avec la lente conclusion du cycle de resserrement monétaire escomptée dans les grands pays industrialisés, on peut s'attendre à une évolution moins dynamique des rendements dans ces pays. En Suisse, en revanche, les rendements ont stagné depuis avril. Cette évolution reflète le niveau plus faible de l'inflation et des taux directeurs en Suisse par rapport à l'étranger.

Cours de change

Au cours des derniers mois, le franc suisse a continué de s'apprécier en termes nominaux (graphique 57), ce qui témoigne d'une tendance qui lui est propre à long terme. En termes réels, c'est-à-dire corrigés du différentiel d'inflation entre la Suisse et ses principaux partenaires commerciaux, le franc suisse s'est également légèrement apprécié au cours des derniers mois : en août, l'indice réel du cours de change se situait à un niveau légèrement supérieur à celui de l'été 2020 (graphique 57).

graphique 57 : Indices du cours de change effectif du franc suisse

janvier 2019 = 100



source : BNS