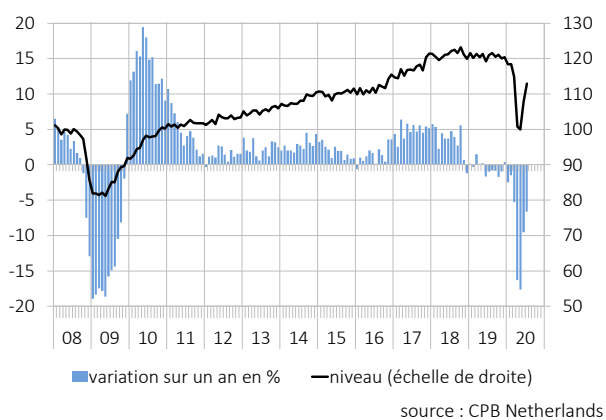


Environnement international et monétaire

Économie mondiale

Suite à la pandémie et aux mesures prises pour la contenir, le 2^e trimestre a connu, sur le plan international, des baisses sans précédent du PIB : le creux de la vague a été atteint dans de nombreux pays industrialisés en avril. L'assouplissement des mesures de confinement a permis une certaine normalisation de l'activité économique à partir du milieu de l'année. La Chine est une exception en comparaison internationale : premier pays à tomber en crise au début de l'année, elle s'est distinguée au 2^e trimestre par une reprise rapide. Le PIB de la Chine a ainsi déjà dépassé son niveau d'avant la crise.

graphique 34 : Commerce mondial de marchandises
valeurs réelles désaisonnalisées, 1^{er} trimestre 2008 = 100



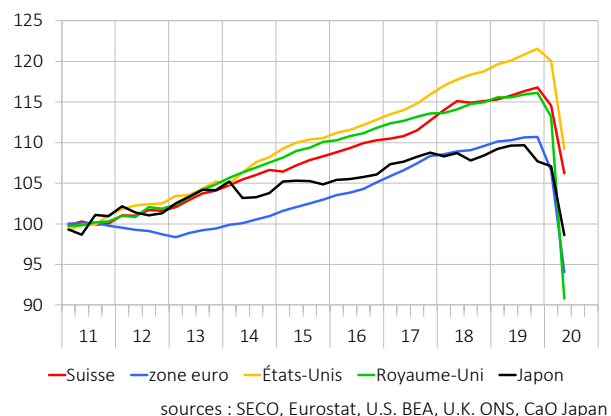
D'un point de vue sectoriel, la crise de la Covid-19 a été jusqu'à présent très différente des récessions précédentes. Lors de la crise financière de 2009, c'est surtout la demande de biens durables qui avait diminué. C'est ainsi le commerce mondial des biens et l'industrie que la crise avait affectés dans une mesure disproportionnée. En revanche, au cours du 1^{er} semestre 2020, ce sont les secteurs des services qui ont le plus souffert et qui ont été fortement limités par les mesures de politique sanitaire. Le déclin du commerce mondial au cours du 1^{er} semestre est ainsi resté limité, du moins lorsqu'on le compare à la chute du PIB mondial, bien plus prononcée

qu'au plus fort de la crise financière. La reprise de l'activité commerciale a été également plus rapide (graphique 34). Les indicateurs avancés, notamment les indices globaux des directeurs d'achat (PMI), révèlent une poursuite de la reprise dans l'industrie et les services au cours des mois d'été, à partir des niveaux très bas atteints précédemment.

Zone euro

Du fait de la pandémie, le PIB de la zone euro a chuté de 11,8 % au cours du 2^e trimestre, soit une baisse bien plus importante qu'au plus fort de la crise financière et économique (graphique 35).¹²

graphique 35 : PIB, comparaison internationale
valeurs réelles, désaisonnalisées, moyenne de 2011 = 100



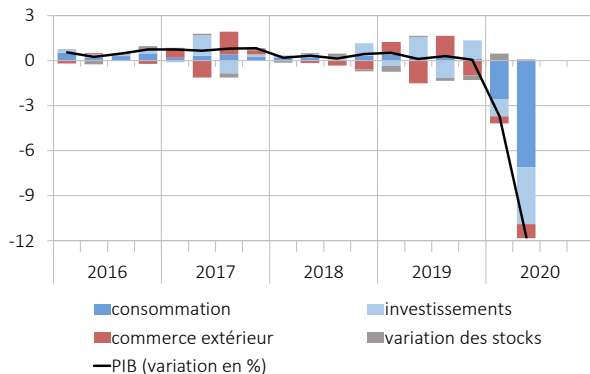
Les fermetures généralisées d'entreprises et de commerces ont entraîné l'effondrement des dépenses de consommation privées, ce qui représente bien plus de la moitié de la baisse du PIB (graphique 36). L'activité d'investissement a également subi un sérieux déclin au 2^e trimestre. D'une part, l'activité de construction a été temporairement interrompue dans certains pays : d'autre part, les investissements en biens d'équipement ont fortement diminué. Enfin, le commerce extérieur a également apporté une contribution négative à la croissance

¹² 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.

du PIB : les exportations de biens et de services ont diminué encore plus que les importations. Cependant, dès le 2^e trimestre, un certain mouvement de rattrapage s'est amorcé grâce à l'assouplissement des mesures de politique sanitaire. En matière de développement économique, le creux de la vague a été atteint en avril.

graphique 36 : Contribution des composantes, zone euro

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

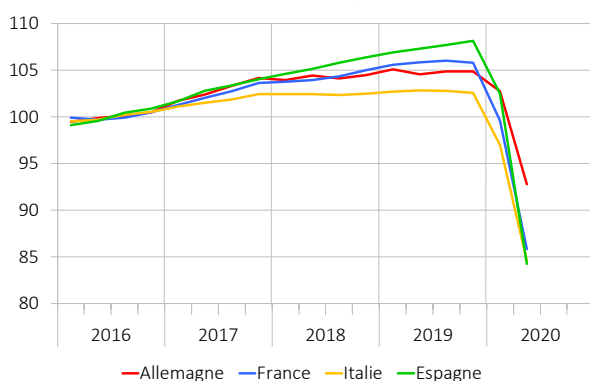


source : Eurostat

Tous les États membres ont été touchés par le déclin de l'activité économique au cours du 2^e trimestre. En règle générale, les pays qui ont été particulièrement touchés par la pandémie et qui ont mis en place des mesures restrictives sont ceux qui ont subi les plus grands revers économiques. La structure sectorielle propre à chacune des économies nationales a par ailleurs favorisé une certaine hétérogénéité dans le développement.

graphique 37 : PIB, divers pays de la zone euro

valeurs réelles, désaisonnalisées, moyenne de 2016 = 100



source : Eurostat

L'**Espagne**, qui a mis en œuvre des mesures sanitaires très restrictives sur une grande partie du 2^e trimestre, est à la traîne des grands pays de la zone euro avec une chute du PIB de -18,5 % au 2^e trimestre (graphique 37). Le puissant secteur du tourisme ibérique a enregistré d'énormes pertes consécutives à la pandémie. La **France** (-13,8 %) et l'**Italie** (-12,8 %) ont également subi des

baisse à deux chiffres de leur PIB au 2^e trimestre. Dans les deux pays, les activités économiques « non essentielles » ont été interdites pendant plusieurs semaines. L'**Allemagne** a connu une évolution un peu moins dramatique (-9,7 %), ce qui tient en partie à la structure de ses secteurs économiques, notamment au faible poids du secteur du tourisme, et au fait que la politique sanitaire adoptée en Allemagne a été moins restrictive et permanente qu'ailleurs.

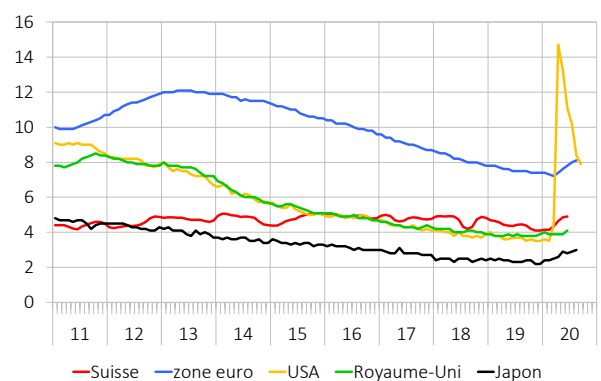
Les effets de la crise économique se font sentir sur le marché du travail. L'emploi a diminué de 2,9 % au 2^e trimestre, tandis que le taux de chômage a augmenté de 0,9 point de pourcentage pour atteindre 8,1 % entre mars et août (graphique 38). Les mesures d'amortissement de la politique économique allemande, telles que l'allocation de chômage partiel, ont été largement appliquées,

Le chômage partiel ralentit la hausse du chômage

contribuant à empêcher un recul encore plus important de l'emploi et une progression plus forte du nombre de chômeurs (les travailleurs en chômage partiel étant comptés comme « employés » et non comme « chômeurs »). L'augmentation du chômage semble ainsi très modeste, notamment par rapport à celle enregistrée aux États-Unis. Avec la reprise de l'économie, le chômage aux États-Unis est à nouveau en forte baisse, tandis qu'en Europe, le chômage partiel se résorbe progressivement et le taux de chômage continue d'augmenter.

graphique 38 : Chômage, comparaison internationale

taux au sens du BIT, valeurs désaisonnalisées, en %

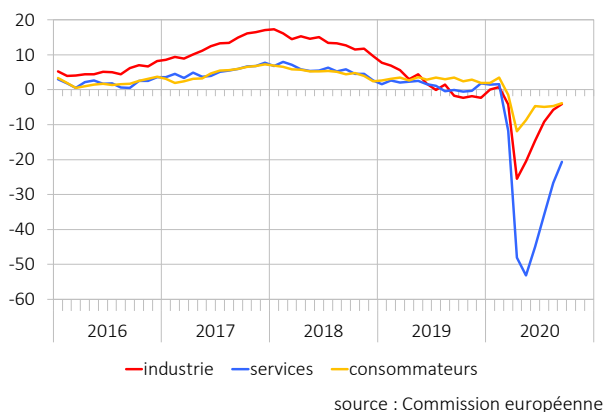


sources : OFS (désaisonn. : SECO), Eurostat, U.S. BLS, U.K. ONS, CaO Japan

Les indicateurs disponibles signalent, pour les mois d'été, une nette tendance à la hausse de l'activité économique, à partir d'un niveau très bas. La reprise reste toutefois incomplète : dans le secteur des services, par exemple, le climat de confiance des entreprises demeure bien inférieur à la moyenne (graphique 39). Le Groupe d'experts de la Confédération s'attend par conséquent à ce que le PIB de la zone euro régresse fortement en 2020.

À condition que la pandémie ne soit combattue dans les prochains trimestres que par des interventions sélectives et ciblées, de manière à éviter un confinement généralisé, la reprise devrait se poursuivre jusqu'à fin 2021. Les mesures mises en œuvre par les gouvernements pour soutenir l'économie y contribueront également. L'hétérogénéité entre les pays devrait rester toutefois considérable : l'Allemagne devrait retrouver dès l'an prochain les niveaux de PIB d'avant la crise, mais les pays du sud de l'Europe souffriront durablement des effets de la crise du coronavirus.

graphique 39 : Indicateurs de confiance, zone euro
sous-composantes de l'Economic Sentiment Indicator, soldes, valeurs désaisonnalisées et corrigées de la valeur moyenne



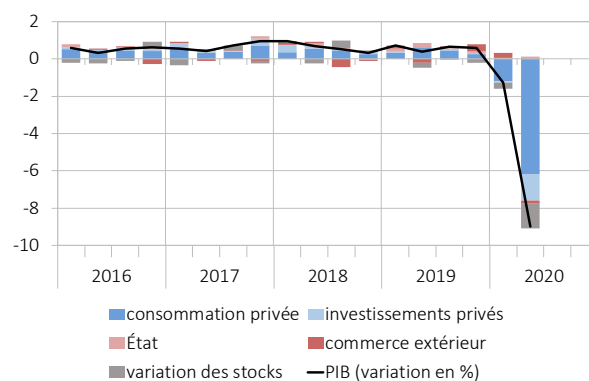
États-Unis

Après un recul de 1,3 % au 1^{er} trimestre, le PIB des États-Unis a baissé de 9,0 % au 2^e trimestre (graphique 35). Bien qu'aucun couvre-feu national ni aucune fermeture d'entreprise n'aient été ordonnés, les mesures régionales visant à contenir le coronavirus ont pesé lourdement sur l'économie à partir de mi-mars (graphique 40).¹³ Vers la fin mars, presque tous les États ont imposé des restrictions de sortie et d'ouverture, qui ont été progressivement assouplies depuis fin avril.¹⁴ De ce fait, la valeur ajoutée a fortement diminué dans les secteurs de l'industrie et des services. Dans le secteur manufacturier, la branche de l'automobile a été particulièrement touchée, tandis que ce sont la restauration et l'hôtellerie qui ont le plus souffert dans le secteur des services. La plupart des secteurs des services ont décliné au cours du 2^e trimestre, ce qui s'est traduit par la plus forte baisse de la consommation privée jamais enregistrée (-9,5 %).

Le taux de chômage a atteint en avril un niveau record de 14,7 %. Depuis lors, cependant, il n'a cessé de diminuer, pour atteindre 8,4 % en août. Toutefois, une partie de ce

chômage était temporaire : de nombreux salariés ont pu retrouver leur emploi d'origine. Cela se reflète également dans l'emploi, en constante augmentation depuis le creux atteint en avril : près de la moitié des emplois perdus depuis février ont été rétablis. La croissance de l'emploi s'est cependant sensiblement ralentie au cours de l'été et se situait encore à 0,5 % en septembre. Depuis juin, le taux d'emploi des personnes de plus de 16 ans est inférieur d'environ 2 points de pourcentage au niveau de février 2020, ce qui indique également un ralentissement de la reprise sur le marché du travail.

graphique 40 : Contribution des composantes, États-Unis
valeurs réelles désaisonnalisées, variation par rapport au trimestre précédent, en points de pourcentage



De nombreux indicateurs dénotent une reprise progressive de l'économie au cours des 2^e et 3^e trimestres. Par exemple, les indices PMI de l'industrie et des services ont de nouveau dépassé le seuil de croissance depuis juillet. À moins de mesures de grande ampleur pour contenir le virus à l'avenir, l'économie devrait continuer à se redresser au second semestre de l'année. Les mesures de stabilisation prises par les pouvoirs publics y contribuent également : le gouvernement américain et la Réserve fédérale ont jusqu'à présent dépensé un total d'environ 6 000 milliards de dollars pour soutenir l'économie. La consommation privée devrait en bénéficier, mais en septembre le climat de consommation ne s'était pas encore remis de la crise. La prochaine élection présidentielle contribue à l'incertitude quant à l'évolution future. Le groupe d'experts prévoit que le PIB des États-Unis chutera fortement en 2020, avant qu'une reprise ne se manifeste en 2021. Par rapport à d'autres économies, notamment à celles des grands pays du sud de l'Europe, les États-Unis devraient, dans l'ensemble, moins souffrir de la crise du coronavirus.

¹³ https://www.bea.gov/system/files/papers/BEA-WP2020-5_0.pdf.

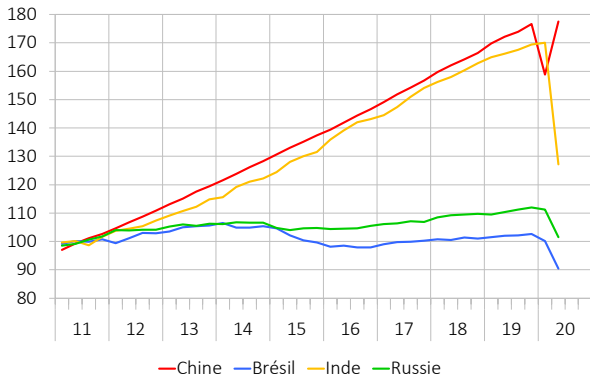
¹⁴ <https://edition.cnn.com/2020/03/23/us/coronavirus-which-states-stay-at-home-order-trnd/index.html>.

Chine

L'économie chinoise a connu une croissance de 11,5 % au 2^e trimestre. Après le repli sans précédent enregistré au 1^{er} trimestre (-10 %), sa valeur ajoutée a de nouveau dépassé son niveau d'avant la crise (graphique 41).

graphique 41 : PIB, pays du groupe Bric

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne de 2011 = 100



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

Cependant, la reprise économique chinoise se poursuit de manière inégale. La croissance du 2^e trimestre est principalement due au renforcement de l'industrie. En avril, la production industrielle avait déjà dépassé le niveau de l'année précédente (graphique 42) grâce à la reprise de l'économie nationale et à une forte augmentation des exportations. Celles-ci ont bénéficié d'une demande internationale accrue de vêtements de protection, de matériel médical et de produits électroniques. S'y sont ajoutés des effets de rattrapage dans le transport maritime, de nombreux conteneurs étant restés bloqués dans les ports pendant la période de confinement. Enfin, pendant les mois d'été, la reprise de l'activité économique au niveau international a augmenté la demande globale de produits chinois. Le taux d'utilisation des capacités dans le secteur industriel a ainsi de nouveau augmenté pour atteindre 74 % au 2^e trimestre. Le climat économique mesuré par le PMI est actuellement bien supérieur au seuil de croissance.

Les exportations chinoises sont demandées

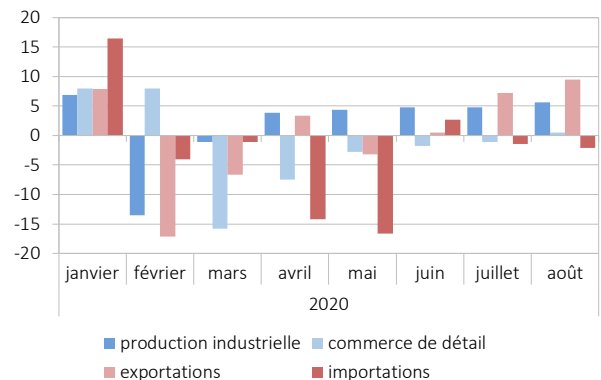
Mi-septembre, le gouvernement a annoncé des dépenses budgétaires supplémentaires s'élevant à 4,5 % du PIB en vue, notamment, d'accroître la production de matériel médical et d'accélérer la construction ferroviaire et routière. Cette mesure devrait soutenir le secteur de la construction et l'économie nationale.

En revanche, la demande des consommateurs continue à se développer à un rythme lent. Le chômage a considérablement augmenté au cours du 1^{er} semestre et l'incertitude quant à l'évolution de la pandémie et aux mesures

d'endiguement qui s'y rapportent mine la confiance des consommateurs. Des réglementations relatives aux distances sociales et aux restrictions de voyage sont toujours en vigueur. En août, pourtant, et pour la première fois cette année, les ventes au détail ont légèrement dépassé le niveau du même mois de l'année précédente (graphique 42). Le fait que l'État a accéléré le paiement des allocations de chômage et l'a étendu aux travailleurs migrants devrait encore contribuer à améliorer la situation.

graphique 42 : Indicateurs, Chine

valeurs nominales, variation sur un an en %, commerce de détail : chiffres d'affaires



source : China National Bureau of Statistics

Compte tenu des perspectives économiques mondiales plus favorables, le groupe d'experts a revu à la hausse ses prévisions de croissance du PIB chinois en 2020. En 2021, la croissance devrait s'accélérer considérablement dans la foulée de la reprise mondiale attendue.

Autres pays

Après une baisse de 2,5 % au 1^{er} trimestre 2020, le PIB du **Royaume-Uni** a chuté de 19,8 % au 2^e trimestre. C'est de loin l'effondrement le plus important de ces 60 dernières années. Le Royaume-Uni a été particulièrement touché par la crise, d'autant plus que la mise en œuvre des mesures visant à contenir le coronavirus a pris un temps très long par rapport aux autres pays. Le secteur des services a été particulièrement touché, avec une baisse de 19,2 % au 2^e trimestre, mais l'industrie en a également subi sévèrement les effets (-16,3 %). La consommation privée a diminué de 23,6 % au 2^e trimestre, ce qui représente une très forte régression en comparaison internationale. Le climat de consommation reste morose.

Une grande incertitude se manifeste à nouveau au sujet du Brexit. La période de transition convenue prendra fin le 31 décembre 2020 et l'on ne sait pas encore très bien ce qui se passera après cette date. Le groupe d'experts prévoit une forte baisse du PIB en 2020 et une reprise modérée en 2021.

Au 2^e trimestre 2020, l'économie du **Japon** a connu un déclin de 7,9 %. La croissance est ainsi en baisse depuis trois trimestres consécutifs. Tant la consommation privée que les investissements ont fortement diminué au cours du 2^e trimestre. Bien que l'état d'urgence ait été assoupli en mai dans toutes les préfectures, l'activité de consommation n'a pas complètement repris pendant les mois d'été et le climat de consommation reste morose. Les entreprises restent également pessimistes quant à leurs perspectives de croissance. Malgré la hausse de l'activité économique en Chine, dont bénéficie l'économie d'exportation nipponne, les exportations du Japon en août étaient encore inférieures de 12,1 % au niveau de l'année précédente. Un plan de relance global, qui représente un peu plus de 20 % du PIB et comprend notamment des versements en espèces aux particuliers et aux entreprises concernées, devrait exercer un effet stimulant sur l'activité économique au cours des prochains trimestres. Le groupe d'experts prévoit une forte baisse de la croissance du PIB du Japon en 2020. La reprise en 2021 devrait être modérée.

Cadre monétaire

Prix en comparaison internationale

Suite à la forte baisse des prix de l'énergie, l'inflation a sensiblement diminué jusqu'en mai et n'était guère positive en maints endroits. Depuis le mois de juin, elle a évolué de manière plus hétérogène : dans certains cas, elle a encore baissé jusqu'en août. Dans d'autres, elle est repartie à la hausse. Ces différences sont dues en grande partie à des évolutions divergentes de l'inflation sous-jacente. Les prix de l'énergie montrent en outre des signes de ralentissement de la forte déflation qui persiste depuis mars. Une normalisation peut également être observée dans les prix des denrées alimentaires, après une augmentation supérieure à la moyenne dans certains cas.

Une inflation généralement faible

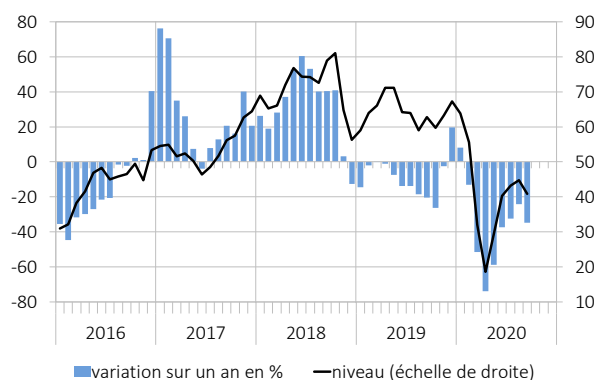
Après les creux d'avril, le prix du pétrole s'est visiblement redressé au cours des derniers mois (graphique 43). En août, le prix du baril de Brent a de nouveau brièvement dépassé les 45 dollars US, mais il a légèrement baissé en septembre.

Aux **États-Unis**, l'inflation a sensiblement augmenté pour atteindre 1,3 % en août (graphique 44) sous l'effet de la reprise des prix de l'énergie et de la hausse des prix des denrées alimentaires. L'inflation sous-jacente – qui exclut les prix des denrées alimentaires, du tabac et de l'énergie – est passée de 1,2 % en mai à 1,7 % en août, en raison notamment d'une nouvelle hausse des prix des

En **Inde**, l'effet économique de la Covid-19 au 2^e trimestre a été important. Le PIB a chuté de 25,2 %, soit la plus forte baisse de tous les pays du G20. Cette forte baisse est liée aux mesures sanitaires relativement strictes mises en place par le Gouvernement indien à partir de fin mars, et qui ont duré jusqu'en juin. Le **Brésil** et la **Russie** ont connu également une baisse significative de leur PIB au 2^e trimestre. Jusqu'en août, la demande dans ces pays a été lente à reprendre et le climat de consommation des ménages est resté modéré en dépit des mesures de soutien ciblées mises en œuvre au niveau gouvernemental. Pour l'ensemble des **pays du groupe Bric** (Brésil, Russie, Inde, Chine), le groupe d'experts revoit à la baisse ses prévisions pour 2020 en raison notamment du faible développement de l'Inde. Il est probable qu'une certaine compensation se produise en 2021.

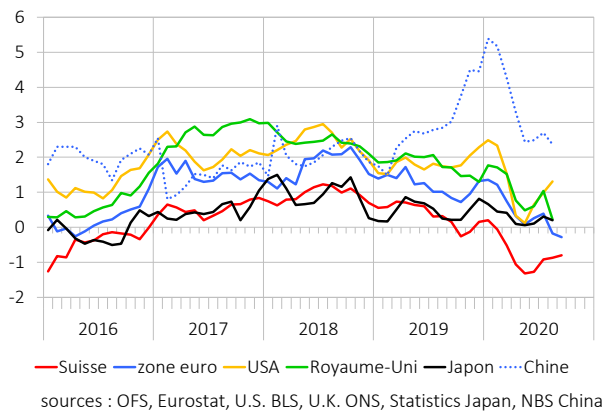
services de santé. Dans la **zone euro**, en revanche, l'inflation a continué à baisser, passant de 0,1 % en mai à -0,3 % en septembre. En particulier, l'inflation des prix des aliments frais a sensiblement diminué. L'inflation sous-jacente est passée de 0,9 % en mai à 0,2 % en septembre, soit son niveau le plus bas depuis l'existence de l'Union monétaire. Les services, notamment, ont enregistré une hausse des prix plus faible. Au **Royaume-Uni**, un programme de soutien, en août, a permis de consommer à moitié prix dans les restaurants participants, ce qui a abouti ce mois-ci à une baisse record de -2,8 % de l'inflation dans le secteur de la restauration et de l'hôtellerie et a réduit l'inflation globale à 0,2 %. Les tendances inflationnistes au **Japon** ont également été limitées, tandis que l'inflation en Suisse demeure en terrain négatif.

graphique 43 : Pétrole
prix du baril en dollars US



source : Energy Information Administration

graphique 44 : Inflation, comparaison internationale
variation sur un an en %



L'inflation en **Chine** reste forte selon les normes internationales (2,4 % en août). La baisse par rapport à juin et juillet s'est produite suite à l'atténuation de la pression sur les prix des denrées alimentaires : le prix de la viande porcine a augmenté de manière exponentielle l'automne dernier du fait de la propagation de la peste porcine. Dans l'intervalle, la situation est largement revenue à la normale. En outre, l'inflation sous-jacente a continué à diminuer de manière significative depuis le mois de juin.

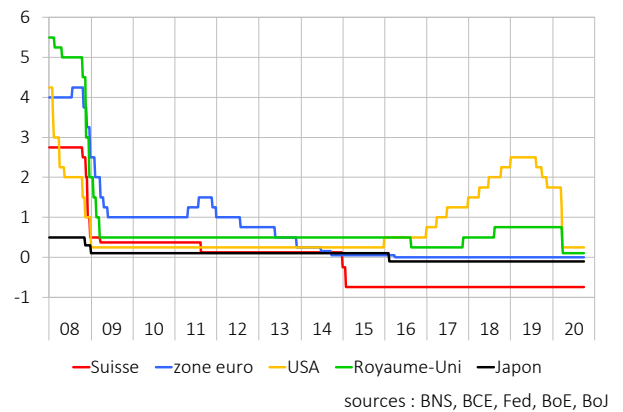
Politique monétaire

Les politiques monétaires des principaux pays industrialisés restent très expansionnistes et ont encore été assouplies dans certains cas. Les taux directeurs sont généralement proches de zéro, voire en terrain négatif (graphique 45). Pour lutter contre la récession et la faible inflation, de nombreuses banques centrales mettent également sur pied des programmes massifs d'achat d'obligations et des mesures visant à promouvoir les prêts.

La Réserve fédérale américaine (**Fed**) a laissé la fourchette cible de son taux d'intérêt directeur inchangée entre 0,0 et 0,25 %. Les achats d'obligations et d'autres titres du Gouvernement américain se poursuivront au moins au niveau actuel. Toutefois, un changement s'est produit dans les objectifs et la stratégie à long terme de la politique monétaire américaine : l'objectif d'inflation de 2,0 % ne s'applique désormais, explicitement, qu'en moyenne sur la durée. Comme la majorité des pays est tombée en dessous de la valeur cible ces dernières années, cela devra être compensé à l'avenir par une inflation temporairement plus élevée. Ne serait-ce qu'en raison de cet ajustement de l'objectif d'inflation, il est peu probable que la Fed relève ses taux directeurs dans les années à venir.

Fed : nouvel objectif d'inflation, les taux d'intérêt devraient rester bas

graphique 45 : Taux d'intérêt de référence
en %



La politique monétaire expansive de la **Banque centrale européenne** (BCE) demeure inchangée. Des taux d'intérêt bas, des achats d'obligations de plus de mille milliards d'euros et la fourniture de liquidités visent à assurer des conditions de financement favorables, à soutenir le développement économique et à garantir la stabilité des prix à moyen terme.

Maintenant également son orientation expansionniste en matière de politique monétaire, la **BNS** a laissé le taux d'intérêt directeur à -0,75 % et reste toujours prête à intensifier ses interventions sur le marché des changes afin de contrecarrer la pression à l'appréciation du franc. L'apport de liquidités et de crédits à l'économie continuera d'être favorisé par le biais de la « facilité de refinancement BNS-Covid-19 » qui permet aux banques d'obtenir des liquidités de la BNS en échange du dépôt de prêts Covid aux entreprises garantis par la Confédération ou les cantons.

La **Banque d'Angleterre** (BoE) et la **Banque du Japon** (BoJ) ont également laissé leurs taux d'intérêt directeurs inchangés, mais ont renforcé la stimulation monétaire par d'autres moyens. La BoE a décidé d'acheter des obligations d'État supplémentaires pour une valeur de 100 milliards de livres sterling d'ici à fin 2020. Dans le cas de la BoJ, les fonds destinés au programme de soutien au financement des entreprises ont augmenté de manière importante car le Gouvernement japonais a étendu ses garanties pour les prêts aux entreprises.

Marchés des actions

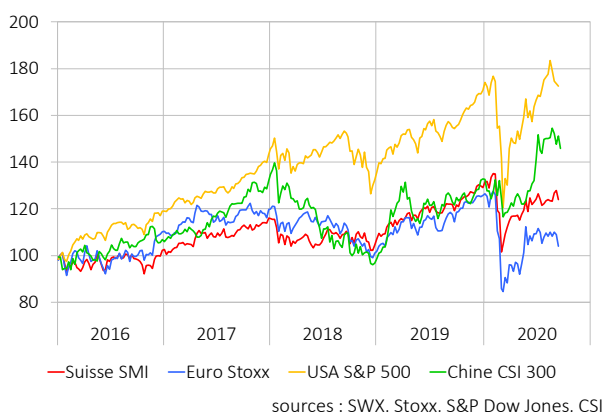
Sur les marchés financiers, le climat de confiance s'est maintenu durant les mois d'été. La volatilité a sensiblement diminué et les prix ont continué de se redresser en maints endroits. Autant de signes d'une reprise économique rapide stimulée par les mesures de soutien de la politique budgétaire et monétaire en cours. Les marchés

semblent actuellement escompter qu'il ne sera pas nécessaire d'imposer des mesures de confinement aussi rigoureuses qu'au 1^{er} semestre 2020.

Sur les marchés boursiers, l'indice chinois CSI 300 et l'indice américain S&P 500 ont enregistré des hausses particulièrement importantes. Fin août, l'indice américain a même atteint un nouveau sommet. De même, l'indice suisse SMI a gagné pas moins de 25 % depuis son creux de la mi-mars. En revanche, l'Euro Stoxx 50 européen évolue latéralement depuis fin mai et reste inférieur au niveau de ces dernières années (graphique 46).

graphique 46 : Marchés des actions

moyenne janvier 2016 = 100

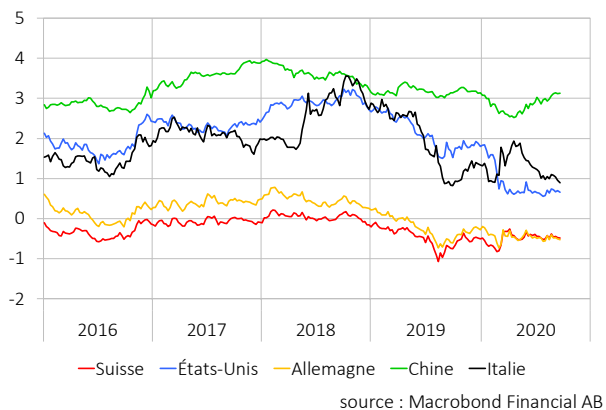


Marchés des capitaux

Le climat de confiance qui règne sur les marchés boursiers ne semble pas être entièrement partagé par les marchés des capitaux. La demande d'obligations sécurisées perdure. Les rendements des marchés des capitaux ont suivi un cours fluctuant très proche de la stagnation depuis le mois de mars et sont ainsi restés à un niveau très bas. Les rendements des obligations d'État à 10 ans en Suisse et en Allemagne sont d'environ -0,4 %, tandis que ceux des États-Unis se maintiennent à 0,7 % (graphique 47).

graphique 47 : Emprunts d'État à dix ans

rendement en %



L'évolution des écarts de rendement des obligations d'État et des obligations d'entreprises à haut risque peut être considérée comme positive : le différentiel de taux des obligations d'État italiennes et des obligations de sociétés notées BBB par rapport aux obligations d'État allemandes est récemment revenu à peu près au niveau d'avant le déclenchement de la pandémie. La réduction de la charge des intérêts, qui profite aux pays du sud de l'Europe, est le reflet d'une détente conjoncturelle.

Cours de change

Pendant les mois d'été, les marchés des devises ont été caractérisés par un affaiblissement du dollar américain et un renforcement de l'euro. Tant en termes réels que pondérés par les échanges commerciaux, l'euro s'est apprécié de 2,9 % depuis avril, tandis que le dollar s'est déprécié de 5,0 %. Durant la même période, le franc suisse est demeuré stable. Se situant à environ 13 % au-dessus de sa moyenne à long terme, la monnaie helvétique suit un cours plus ou moins identique à celui de la période qui a suivi la levée du taux de change minimum par rapport à l'euro (graphique 48).

La faiblesse du dollar résulte essentiellement du fait que les taux d'intérêt sur les obligations d'État américaines sont inférieurs à ceux des autres pays, ce qui a rendu le dollar américain moins attrayant. En outre, l'incertitude politique et économique risque de peser sur la monnaie. Par rapport au franc suisse, la monnaie américaine s'est dépréciée à un taux nominal de 0,9 franc pour un dollar US : le taux de change franc/euro reste à 1,07.

graphique 48 : Indices de cours de change réels du franc suisse

pondérés par les échanges commerciaux, basés sur les prix à la consommation, moyenne à long terme = 100

