

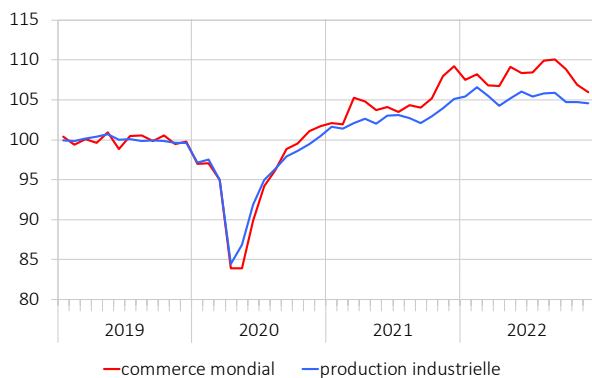
# Environnement international et monétaire

## Économie mondiale

Le 4<sup>e</sup> trimestre 2022 a été marqué par un ralentissement de la croissance de l'économie mondiale. Bien que les taux d'inflation aient continué de baisser avec la détente de la situation énergétique dans l'UE et aux États-Unis, ils restent à des niveaux très élevés et pèsent sur la consommation des ménages. Mais l'investissement a été également faible, en particulier dans le secteur de la construction. L'économie chinoise a souffert des mesures d'endiguement au 4<sup>e</sup> trimestre, ce qui a notamment pesé sur la consommation privée. La faiblesse de la demande, dans son ensemble, se reflète dans la nette contraction du commerce mondial mais la production industrielle au niveau mondial a elle aussi légèrement reculé (graphique 39).

### graphique 39 : Commerce mondial et production industrielle

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne de 2019 = 100



source : CPB Netherlands

La levée rapide des mesures d'endiguement en Chine devrait y entraîner un fort mouvement de rattrapage au premier semestre 2023. Dans d'autres grandes zones économiques, les données actuelles laissent également entrevoir une certaine reprise dans un avenir proche. Ainsi, la situation du marché du travail est très favorable dans les grands pays industrialisés, ce qui devrait exercer

un effet de soutien au cours des prochains trimestres. En outre, la situation de l'approvisionnement énergétique en Europe s'est encore détendue depuis décembre. Les prix du gaz naturel et de l'électricité sur les marchés de gros européens sont retombés début 2023 à des niveaux qui avaient été observés pour la dernière fois en 2021. Ils restent toutefois nettement supérieurs aux niveaux plus bas des années antérieures. En outre, le prix du pétrole, jusqu'à récemment, est resté inférieur aux chiffres du 4<sup>e</sup> trimestre. La hausse des prix s'est toutefois élargie dans les grands pays industrialisés et elle devrait rester élevée plus longtemps. L'orientation plus restrictive de la politique monétaire internationale devrait continuer à freiner la demande au cours des prochains trimestres. Dans l'ensemble, le groupe d'experts<sup>26</sup> révisé légèrement à la hausse ses prévisions de croissance de la demande mondiale pour 2023, mais légèrement à la baisse pour 2024.

### Zone euro

Le PIB de la **zone euro**<sup>27</sup> a stagné au 4<sup>e</sup> trimestre 2022 (graphique 40).<sup>28</sup> Certes, le commerce extérieur a donné une impulsion positive, mais celle-ci s'explique essentiellement par une baisse des importations.<sup>29</sup> Cette situation va de pair avec une demande intérieure globalement faible : l'investissement, en particulier, mais aussi la consommation privée ont reculé.

<sup>26</sup> Prévisions du Groupe d'experts de la Confédération sur les prévisions conjoncturelles, voir <https://www.seco.admin.ch/previsions-conjoncturelles>.

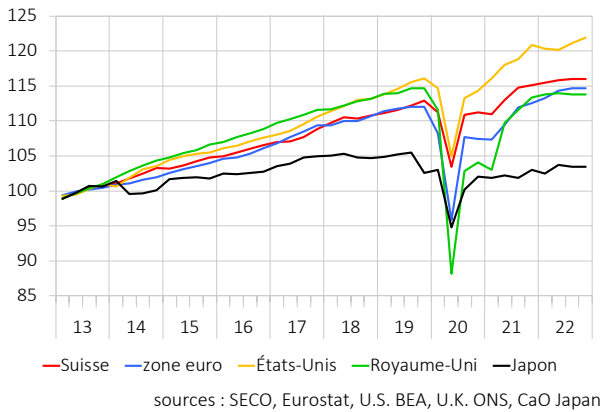
<sup>27</sup> Cette prévision est désormais basée sur les données de la zone euro, y compris la Croatie, qui fait partie de la zone euro depuis le 1<sup>er</sup> janvier.

<sup>28</sup> 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.

<sup>29</sup> PIB = consommation + investissement + exportations – importations. Une baisse des importations augmente le PIB, toutes choses étant égales par ailleurs.

**graphique 40 : PIB, comparaison internationale**

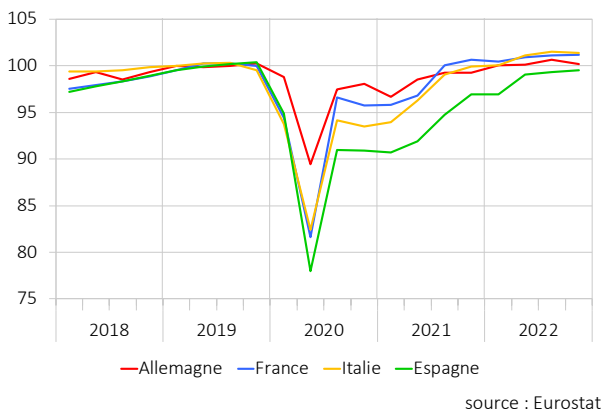
valeurs réelles désaisonnalisées (Suisse : corrigé des événements sportifs), moyenne de 2013 = 100



En **Allemagne**, le PIB a baissé de 0,4 % (graphique 41). En particulier, la consommation des ménages a diminué, alors qu'elle avait joué un rôle de soutien au cours des trimestres précédents. L'**Italie** a également enregistré une baisse du PIB (-0,1 %). En **France**, le PIB a augmenté de 0,1 %. Là aussi, la consommation privée a baissé et les investissements n'ont progressé que lentement. Les importations ont fortement diminué : le retour progressif des centrales nucléaires françaises au réseau a considérablement réduit la demande d'importations d'énergie. En **Espagne**, le PIB a augmenté de 0,2 %, mais uniquement en raison d'un effondrement des importations. La consommation des ménages et l'investissement ont tous deux fortement chuté au 4<sup>e</sup> trimestre.

**graphique 41 : PIB, divers pays de la zone euro**

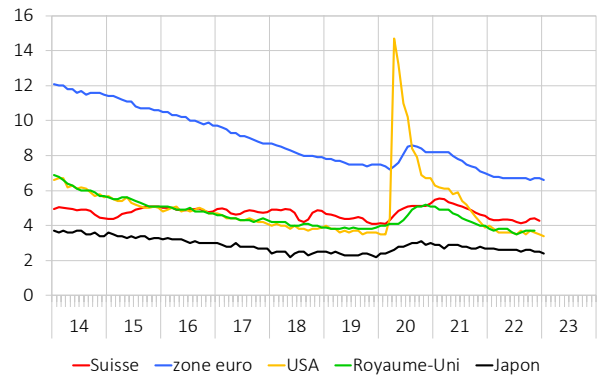
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2019 = 100



La situation sur le marché du travail est restée favorable : le taux de chômage dans la zone euro s'est maintenu au niveau record de 6,6 % en janvier (graphique 42). Le chômage a également stagné en Allemagne (3,0 %) et en Espagne (13,0 %), tandis qu'il a légèrement augmenté en Italie (7,9 %). En France (7,1 %), il a même continué à baisser.

**graphique 42 : Chômage, comparaison internationale**

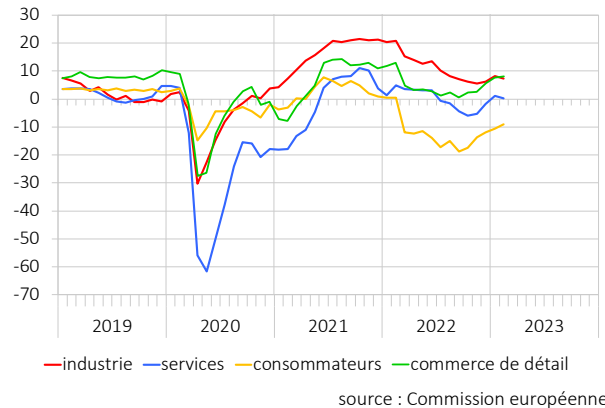
taux au sens du BIT, valeurs désaisonnalisées, en %



Les indicateurs usuels donnent actuellement une image hétérogène de l'économie de la zone euro. Certes, l'indice des directeurs d'achat de l'industrie (PMI) est resté sous le seuil d'expansion de 50 points en février. En revanche, le PMI du secteur des services s'est nettement redressé pour atteindre 53 points. L'indicateur du climat économique s'est redressé par rapport à l'automne dernier, mais la confiance des entreprises du secteur de l'industrie et des services s'est légèrement détériorée récemment (graphique 43). En revanche, la confiance des entreprises du commerce de détail a continué de s'améliorer, tout comme celle des ménages, même si celle-ci reste nettement inférieure à sa moyenne à long terme.

**graphique 43 : 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 encore détériorée depuis décembre 2022 : en raison de la douceur du climat, de l'augmentation des livraisons en provenance de pays producteurs autres que la Russie et des efforts d'économie des ménages et des entreprises, les stocks de gaz en Europe ont été plus faiblement mis à contribution que d'habitude. Le niveau de remplissage des réservoirs de gaz en Europe était historiquement élevé en fé-

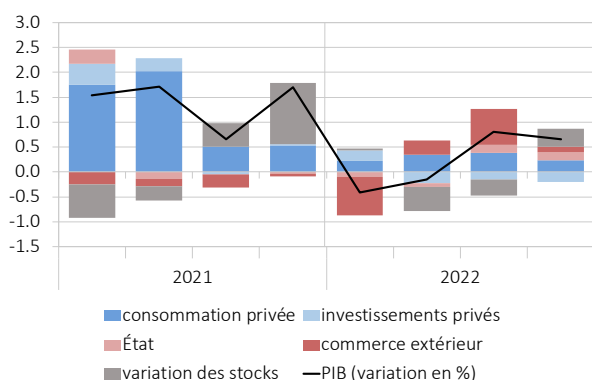
vrier, à plus de 60 %. Cela s'est traduit par une baisse significative des prix de gros du gaz naturel et de l'électricité. Début 2023, ils étaient inférieurs à leur niveau d'avant le début de la guerre. En conséquence, l'inflation a continué de baisser au cours des derniers mois, mais elle demeure élevée et pèse sur la consommation des ménages. Il faut également s'attendre à des effets ralentisseurs de la politique monétaire plus restrictive. En revanche, la prolongation par la Commission européenne de la suspension des règles budgétaires pour les États membres jusqu'à fin 2023 ainsi que les versements des fonds du plan de relance « Next Generation EU » devraient avoir un effet de soutien. Dans l'ensemble, le groupe d'experts s'attend toujours à une faible croissance en 2023. Le rythme de croissance du PIB devrait s'accélérer à nouveau en 2024.

## États-Unis

Aux États-Unis, le PIB a progressé de 0,7 %, ce qui est plus élevé que dans la zone euro (graphique 44). Les dépenses de consommation des ménages ont continué d'augmenter, mais à un rythme moins soutenu qu'au cours des deux trimestres précédents. Les dépenses publiques, l'investissement dans les stocks et le commerce extérieur ont également donné une impulsion positive : les exportations ont certes diminué, mais le recul encore plus important des importations a prévalu. En revanche, les investissements en capital fixe ont reculé : alors que les investissements en recherche et développement et la construction commerciale ont augmenté, des baisses ont été enregistrées dans les autres investissements en biens d'équipement et – de manière particulièrement marquée – dans la construction de logements.

### 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 a continué de s'améliorer : en janvier, l'emploi a de nouveau nettement progressé, en particulier dans les secteurs des loisirs, de la restauration et de la santé. Le chômage a continué de

baisser pour atteindre près de 5,7 millions d'employés, soit un faible taux de 3,4 %. Cependant, le taux d'emploi a continué d'augmenter en janvier pour atteindre 62,4 %. Il reste toutefois inférieur au niveau d'avant la crise (63,3 %). Dans de nombreux secteurs, il reste difficile de trouver une main-d'œuvre qualifiée. La demande est nettement supérieure à l'offre : en décembre, plus de 11 millions d'offres d'emploi ont été publiées, principalement dans les secteurs des loisirs, de la restauration, de la santé et des services liés aux entreprises. En conséquence, la croissance nominale des salaires est restée forte. En janvier, ils étaient de 4,4 % supérieurs à ceux de l'année précédente. Les prix à la consommation ont récemment augmenté de 6,4 %, ce qui signifie que les salaires réels continuent de baisser par rapport à l'année précédente.

Les indicateurs réels ont affiché une image positive en janvier. Les chiffres d'affaires du commerce de détail, hors véhicules et carburants, ont fortement progressé, tandis que la production industrielle a simplement stagné, principalement en raison de la faible production d'énergie du fait des conditions météorologiques. Les perspectives se sont également quelque peu améliorées : les PMI de l'industrie manufacturière et du secteur des services ont augmenté en février, ce dernier se situant à nouveau au-dessus du seuil de croissance. L'indice du climat de consommation de l'Université du Michigan a également continué de s'éclaircir en février, atteignant son plus haut niveau depuis janvier 2022, tout en restant modéré en comparaison historique.

Par la suite, le renchérissement élevé et le resserrement de la politique monétaire devraient freiner la consommation et l'investissement, en particulier l'investissement immobilier. Cependant, l'effet de soutien du marché du travail devrait progressivement s'estomper avec le ralentissement économique. Toutefois, l'augmentation de la demande d'agents énergétiques en dehors de la Russie devrait avoir un effet positif. Les efforts en cours pour développer les infrastructures et les énergies renouvelables devraient également avoir un effet de soutien. Dans l'ensemble, le groupe d'experts revoit à la hausse ses prévisions de croissance du PIB pour 2023 et à la baisse pour 2024.

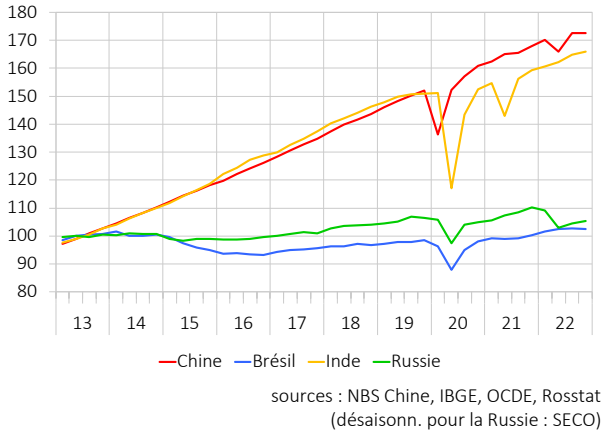
## Chine

Le PIB de la Chine a stagné au 4<sup>e</sup> trimestre par rapport au trimestre précédent (graphique 45). Les secteurs des services et de l'industrie ont tous deux été affectés par le durcissement des mesures d'endiguement en octobre et novembre, et l'activité économique s'est fortement contractée à court terme en décembre avec l'abandon soudain de la politique du « zéro-Covid ». Les exportations ont reculé au 4<sup>e</sup> trimestre sous l'effet du confinement

chinois et de la réorientation de la demande vers les services dans les pays clients, mais les importations ont également légèrement fléchi en raison de la faiblesse de la demande intérieure (graphique 46). Les assouplissements de la politique fiscale et monétaire devraient avoir un effet de soutien au 4<sup>e</sup> trimestre.

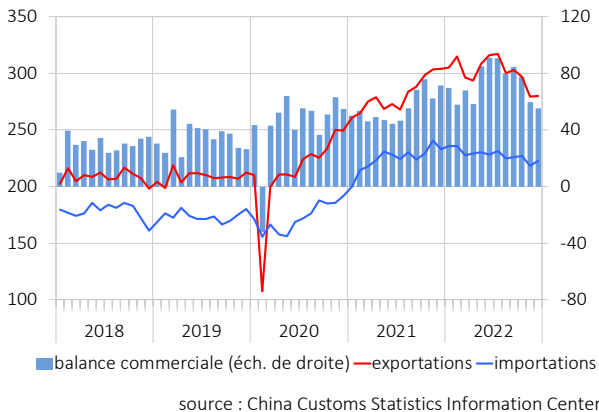
#### graphique 45 : PIB, pays du groupe Bric

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2013 = 100



#### graphique 46 : Commerce de marchandises, Chine

valeurs désaisonnalisées, en milliards de dollars US



Au cours du 1<sup>er</sup> trimestre 2023, la mobilité et l'activité économique se sont nettement redressées. Par exemple, les données du métro de Shanghai montrent une augmentation du nombre de passagers quotidiens à 9,5 millions en février, se rapprochant ainsi du niveau d'avant la pandémie de plus de 10 millions. Le PMI du secteur des services a encore progressé en février, atteignant 55,6 points, ce qui indique une forte reprise. Le PMI de l'industrie manufacturière a atteint son plus haut niveau depuis 2012, mais la reprise est quelque peu freinée par le secteur immobilier. Bien que d'importantes mesures de soutien aient été adoptées, les prix des logements ont continué de baisser en janvier et l'activité de construction a également diminué de manière significative par rapport au même mois de l'année précédente. Dans l'ensemble, le groupe d'experts révisé nettement à la hausse ses prévisions de croissance du PIB en 2023 en raison de

l'ouverture rapide de l'économie chinoise. En 2024, la croissance économique chinoise devrait revenir à la normale.

#### Autres pays

Au **Royaume-Uni**, le PIB n'a fait que stagner au 4<sup>e</sup> trimestre. Contrairement à de nombreux pays, la consommation des ménages a légèrement augmenté après avoir baissé au trimestre précédent. De même, la consommation de l'État a progressé plus rapidement qu'au trimestre précédent. L'activité d'investissement a également donné des signes positifs : les investissements en équipements et en infrastructures ont nettement augmenté, seuls les investissements dans la construction de logements ont reculé. La croissance du PIB a été fortement freinée par le commerce extérieur : les exportations, notamment de services, ont nettement reculé, tandis que les importations, notamment de machines, de véhicules et de produits chimiques, ont augmenté, entraînant ainsi une contribution extérieure négative. Certes, les indicateurs se sont récemment améliorés au Royaume-Uni. Toutefois, le niveau plus élevé des prix de l'énergie, l'inflation toujours très élevée, la politique monétaire nettement plus restrictive ainsi que les hausses d'impôts prévues devraient avoir un effet modérateur sur la période de prévision. Pour l'année en cours, le groupe d'experts s'attend toujours à une courte récession. La reprise en 2024 devrait également être faible.

Au **Japon**, le PIB a augmenté de 0,2 % au 4<sup>e</sup> trimestre, selon des données provisoires (graphique 40). La consommation privée a donné une impulsion positive malgré une hausse sensible des prix. La demande de biens durables et de services, en particulier, a augmenté. Le commerce extérieur a également apporté une contribution positive en raison de la vigueur des exportations de services. La croissance du PIB a toutefois été freinée par un recul de l'investissement, tant dans les biens d'équipement que dans le secteur de la construction. Le déstockage des automobiles et des matières premières a également eu un impact négatif. L'indice PMI de l'industrie manufacturière s'est affaibli en février, dans le sillage d'une baisse de la demande étrangère. Cependant, la confiance dans le secteur des services a continué de se raffermir, de même que le climat de consommation. La poursuite de l'assouplissement des politiques fiscales et monétaires devrait également avoir un effet de soutien. Le groupe d'experts s'attend à une évolution légèrement plus faible en 2023 que celle observée précédemment. En 2024, l'économie devrait croître à un rythme similaire.

En **Inde**, le PIB a augmenté de 0,7 % au 4<sup>e</sup> trimestre (graphique 45). Les indicateurs se sont quelque peu affaiblis récemment mais le PIB indien devrait continuer à progresser, principalement grâce à la consommation privée et aux investissements publics. En **Russie**, le PIB devrait

encore s'être redressé au 4<sup>e</sup> trimestre sous l'effet de la hausse des exportations d'énergie. Il reste toutefois inférieur de 4 % à son niveau d'avant la guerre. La production industrielle et le commerce de détail ne se sont que faiblement redressés et le climat de confiance des entreprises et des ménages reste morose. Cependant, les pays asiatiques importent de plus en plus de biens russes. Les perspectives restent toutefois incertaines : à moyen terme, les sanctions, l'accélération de l'émigration des Russes, jeunes pour la plupart, et le départ de nombreuses entreprises étrangères devraient réduire sensiblement le potentiel de croissance. Le PIB du **Brésil** a

baissé de 0,2 % au 4<sup>e</sup> trimestre. La suppression des mesures de soutien du gouvernement et l'inflation élevée ont freiné la consommation. L'investissement a reculé en raison des taux d'intérêt élevés et de la morosité du secteur industriel. Une légère accélération se dessine à l'horizon actuel. Pour l'agrégat des **pays du Bric** (Brésil, Russie, Inde, Chine), le groupe d'experts revoit à la hausse, notamment, son hypothèse pour 2023. La croissance devrait également être légèrement plus élevée en 2024. En comparaison historique, elle resterait toutefois inférieure à la moyenne.

## Cadre monétaire

### Prix au niveau international

L'inflation a continué de baisser pendant l'hiver dans de nombreuses régions, avec toutefois comme principal facteur les prix de l'énergie. Depuis janvier, le prix du pétrole brut est inférieur à celui de l'année précédente. La contribution à l'inflation des produits à base de pétrole brut, tels que les carburants et le mazout, a donc continué de baisser au niveau mondial. En revanche, l'inflation sous-jacente, qui exclut les composantes énergie et produits alimentaires frais, a connu une évolution moins favorable (graphique 48). Dans l'ensemble, les pressions inflationnistes mondiales s'avèrent plus persistantes que ce qui avait été anticipé l'été dernier.

#### graphique 47 : Prix du gaz naturel

Dutch TTF Natural Gas, EUR/MWh



source : Intercontinental Exchange (ICE)

Dans la **zone euro**, l'inflation est passée d'un pic de 10,6 % en octobre à 8,5 % en février (graphique 48). Cette baisse est principalement due à la diminution des taux d'inflation du gaz (janvier : 29,1 % contre 77,6 %) et de l'électricité (janvier : 18,4 % contre 45,6 %). Ainsi, les températures douces, l'accélération du développement des terminaux GNL et les efforts d'économie des ménages et des entreprises ont entraîné une certaine détente de la situation de l'approvisionnement énergétique en Europe. En conséquence, le prix de gros du gaz a de

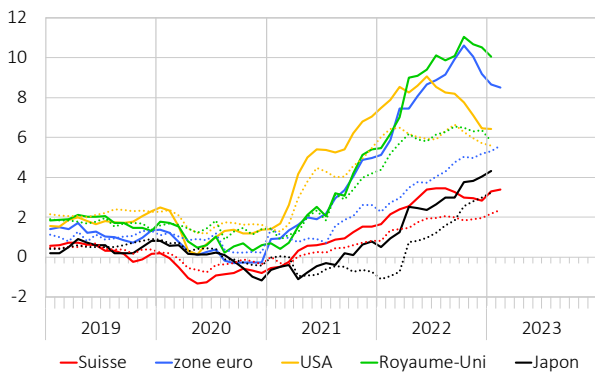
nouveau nettement baissé depuis décembre (graphique 47). En outre, plusieurs pays de l'UE ont introduit des mesures pour atténuer les prix élevés du gaz et de l'électricité. Dans l'ensemble, les prix à la consommation du gaz et de l'électricité ont diminué. La contribution au renchérissement de l'énergie dans son ensemble est passée de 4,4 points de pourcentage en octobre à moins de la moitié en février. En revanche, les prix ont continué d'augmenter fortement dans d'autres secteurs, notamment dans celui des denrées alimentaires (16,3 %). L'inflation sous-jacente – hors énergie, produits alimentaires, alcool et tabac – a continué de progresser pour atteindre 5,6 % en février (5,0 % en octobre).

L'inflation sous-jacente a également augmenté au **Japon** (3,2 %, octobre : 2,5 %) et, plus récemment, en **Suisse**, où elle a atteint un niveau inhabituel de 2,4 % (octobre : 1,8 %). Dans ces deux pays, l'inflation globale a continué à augmenter, toutefois à partir de niveaux nettement plus bas. Contrairement à la plupart des autres pays, la contribution de l'énergie au renchérissement n'a guère diminué en Suisse : comme d'habitude, l'adaptation annuelle des tarifs de l'électricité a eu lieu en janvier (+25,5 %, v. aussi p. 17). Au total, l'inflation en Suisse est passée à 3,4 % en février (novembre : 3,0 %).

Aux **États-Unis**, outre l'inflation totale (6,4 %, octobre 2022 : 7,7 %), l'inflation sous-jacente a également diminué, mais à un rythme lent et à partir d'un niveau élevé (5,6 %, octobre : 6,3 %). Certes, les taux d'inflation ont nettement diminué pour l'habillement et la santé, et l'inflation a même été négative pour les voitures d'occasion. Toutefois, la hausse des prix des denrées alimentaires est restée élevée (9,9 %) et celle des loyers, groupe de dépenses important, s'est même accélérée ces derniers mois (8 %).

**graphique 48 : 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

Au **Royaume-Uni**, l'inflation a aussi quelque peu diminué récemment, à 10,1 % en janvier (contre 11,1 % en octobre). Le taux d'inflation du groupe de biens Transport a continué de baisser, notamment en raison de la baisse des prix des carburants. L'inflation sous-jacente s'est réduite à 5,8 % (6,5 % en octobre). Toutefois, les taux d'inflation restent très élevés dans de nombreux groupes de produits (p. ex. 16,7 % pour les produits alimentaires).

Compte tenu de la situation favorable du marché du travail, les employés de nombreux pays ont pu obtenir des accords salariaux élevés. Les entreprises devraient tenter d'en faire profiter les consommateurs. Dans l'ensemble, malgré la nouvelle baisse des prix de l'énergie, il faudra peut-être plus de temps pour que les taux d'inflation baissent à nouveau de manière notable.

**Politique monétaire**

La **Banque nationale suisse** (BNS) a continué de resserrer sa politique monétaire à la mi-décembre et a relevé son taux directeur de 0,5 à 1,0 % dans le but de contrer les pressions inflationnistes accrues. Cependant, elle a annoncé que d'autres hausses de taux n'étaient pas à exclure si elles étaient nécessaires pour assurer la stabilité des prix à moyen terme. La BNS reste également prête à intervenir sur le marché des changes afin de garantir des conditions monétaires adéquates.

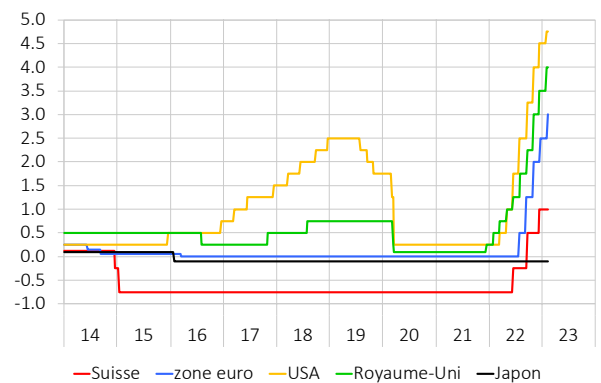
Pour lutter contre l'inflation, la **Banque centrale européenne** (BCE) a de nouveau relevé son taux directeur de 50 points de base, de 2,5 % à 3,0 %, début février, conformément aux prévisions (graphique 49). Le taux directeur a ainsi atteint son plus haut niveau depuis 2008, reflétant la volonté de la Banque centrale européenne de faire de la lutte contre l'inflation sa priorité. Cependant, la BCE a annoncé qu'elle augmenterait probablement ses taux de 50 points de base supplémentaires en mars afin d'assurer un retour rapide de l'inflation vers l'objectif de 2 % à moyen terme. La BCE a également confirmé qu'elle réduirait la taille de son bilan de 15 milliards d'euros par

mois en moyenne à partir de mars et jusqu'à fin juin 2023, comme elle l'avait annoncé en décembre 2022.

La **Réserve fédérale américaine** (Fed) a récemment maintenu sa politique monétaire restrictive en relevant son taux directeur de 4,0 % à 4,75 % en deux étapes, en décembre et en février. En raison des pressions inflationnistes toujours élevées, les marchés s'attendent à ce que d'autres hausses de taux suivent au cours du premier semestre. La Fed a réaffirmé son intention de ramener le taux d'inflation à l'objectif de 2 %.

**graphique 49 : Taux d'intérêt de référence**

en %



sources : BNS, BCE, Fed, BoE, BoJ

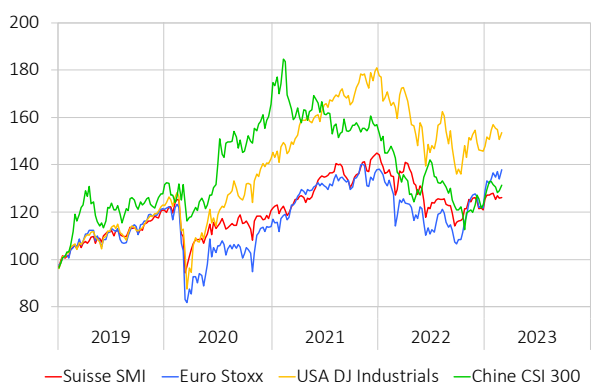
En raison des pressions inflationnistes persistantes, la **Banque d'Angleterre** (BoE) a également décidé de procéder à deux nouvelles hausses de taux de 50 points de base en décembre et en février, pour atteindre désormais 4,0 %. La banque centrale s'attend à ce que les pressions inflationnistes nationales restent élevées au cours des prochains trimestres. En revanche, la **Banque du Japon** (BoJ) a laissé son taux directeur inchangé à -0,1 % malgré la hausse du renchérissement.

**Marchés des actions**

Ces derniers mois, les marchés des actions ont connu une évolution positive au niveau international (graphique 50). Ainsi, fin février, les principaux indices boursiers de Suisse, de la zone euro et des États-Unis étaient, respectivement, supérieurs de 10, 29 et 13 % à leur niveau plancher de l'automne dernier. Cela s'explique notamment par un recul plus marqué de l'inflation et une évolution conjoncturelle meilleure que prévu. En revanche, l'inflation sous-jacente a surpris vers le haut, ce qui a contrecarré la tendance positive. Les marchés des actions chinoises ont également bénéficié de la suppression de la stratégie « zéro-Covid » fin 2022, qui a entraîné une nette amélioration des perspectives de croissance.

**graphique 50 : Marchés des actions**

moyenne de janvier 2019 = 100



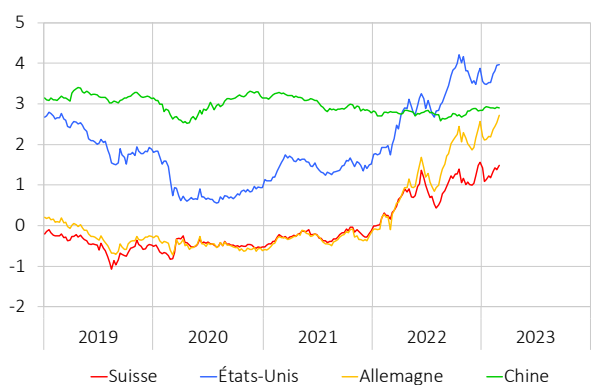
sources : SWX, Stoxx, S&P Dow Jones, CSI

**Marchés des capitaux**

Ces derniers mois, les rendements des emprunts d'État à 10 ans des pays industrialisés ont continué de progresser au fur et à mesure que le resserrement de la politique monétaire se poursuivait. L'évolution a toutefois été volatile (graphique 51). Cela s'explique notamment par la grande incertitude liée à l'orientation future de la politique monétaire internationale. Ainsi, à l'automne et en début d'année, les rendements ont baissé en raison de taux d'inflation plus faibles que prévu, qui laissaient présager une politique monétaire moins restrictive.

**graphique 51 : Rendement des emprunts d'État à 10 ans**

en %



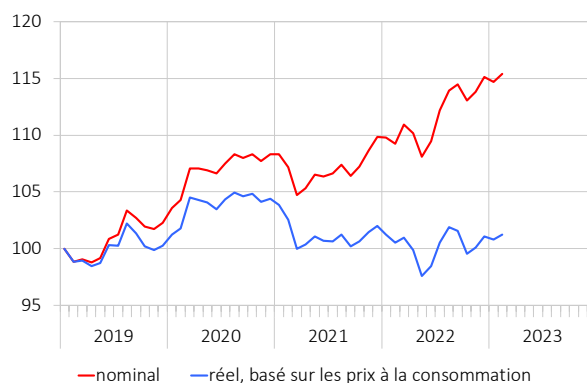
source : Macrobond Financial AB

**Cours de change**

Au cours des derniers mois, le franc suisse a continué de s'apprécier en termes nominaux, atteignant un nouveau sommet en février (graphique 52). En termes réels, il s'est également apprécié depuis octobre. Cela s'explique par le fait que le différentiel d'inflation entre la Suisse et ses principaux partenaires commerciaux s'est résorbé. En février, l'indice réel du taux de change était proche de la moyenne des deux dernières années. Mesurée à cette aune, la compétitivité-prix des entreprises suisses ne s'est pas détériorée depuis.

**graphique 52 : Indices du cours de change effectif du franc suisse**

janvier 2019 = 100



source : BNS