

87^e rapport de gestion 1994

**87^e rapport de gestion
de la Banque nationale suisse 1994**

Table des matières

A.	Les grandes lignes de l'évolution économique et de la politique monétaire suisse	
	1. Environnement international	5
	2. Evolution de l'économie suisse	7
	3. Politique monétaire de la Banque nationale	8
B.	L'évolution économique à l'étranger	
	1. Conjoncture générale	13
	2. Politique monétaire	17
	3. Politique budgétaire	20
	4. Marchés financiers	22
	5. Coopération internationale	24
	6. Endettement international	25
C.	L'évolution économique en Suisse	
	1. Conjoncture générale	27
	2. Evolution monétaire	37
	3. Autres aspects de la politique de l'institut d'émission	50
D.	Les opérations de la Banque nationale	
	1. Opérations sur les marchés des changes, de l'argent et des capitaux	56
	2. Trafic des paiements	62
	3. Services rendus à la Confédération	65
	4. Détermination et distribution des bénéfices de la Banque nationale	67
	5. Résultats	70
E.	Autorités et personnel de la Banque	
	1. Changements au sein des autorités	80
	2. Changements au sein de la Direction	82
	3. Personnel	82
F.	Rapport de la Commission de contrôle et résolutions du Conseil de banque à l'Assemblée générale	
	1. Rapport de la Commission de contrôle	84
	2. Résolutions du Conseil de banque	85
G.	Annexes	87

A. Les grandes lignes de l'évolution économique et de la politique monétaire suisse

1. Environnement international

En 1994, l'économie mondiale a bénéficié d'une croissance vigoureuse et reposant sur de nombreux pôles régionaux. Le produit intérieur brut réel des Etats membres de l'OCDE a augmenté de 2,8%, après une progression de 1,3% seulement en moyenne des années 1991 à 1993. De substantiels écarts conjoncturels ont toutefois subsisté au sein de cette zone. Les Etats-Unis, qui ont renoué avec la croissance à partir de 1992, sont entrés dans une phase de haute conjoncture. Au Royaume-Uni également, le produit intérieur brut a marqué une sensible expansion. La conjoncture a retrouvé de la vigueur en Europe continentale. Mais la situation s'est peu améliorée au Japon. Hors de la zone de l'OCDE, le Sud-Est asiatique a enregistré des taux de croissance élevés, et l'activité économique s'est accélérée nettement en Amérique latine. En outre, plusieurs pays d'Europe centrale ont recueilli les premiers fruits des profondes réformes qu'ils ont entreprises.

Vigoureuse croissance de l'économie mondiale

Le rétablissement de la stabilité des prix, l'assouplissement de la politique monétaire et le repli des taux d'intérêt ont engendré une amélioration de la conjoncture dans les pays de l'OCDE. Toutes les composantes de la demande ont fortement augmenté aux Etats-Unis. En Europe, la croissance a reposé sur les exportations et les investissements, la consommation — privée et publique — étant restée faible à cause du chômage élevé et de la politique budgétaire généralement restrictive.

Amélioration de la conjoncture après le rétablissement de la stabilité des prix

Les déséquilibres des balances des transactions courantes se sont creusés une fois encore entre les grands pays industrialisés. Les soldes passifs des balances commerciales et courantes des Etats-Unis ont continué à augmenter du fait principalement de l'expansion des importations. De son côté, le Japon a dégagé un excédent courant accru, la demande étant restée soutenue sur les marchés qui constituent d'importants débouchés pour l'industrie nipponne. Le déficit courant s'est élargi en Allemagne, mais a diminué au Royaume-Uni. En outre, l'Italie a enregistré une hausse de son excédent.

Déséquilibres accrus des balances courantes

En moyenne des pays de l'OCDE, le taux de chômage a encore augmenté légèrement, bien que des replis aient été observés aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, pays dans lesquels l'amélioration de la conjoncture est plus avancée. En Europe continentale, les taux de chômage ont continué à croître. Grâce à la progression de l'emploi, le chômage s'est toutefois stabilisé dans plusieurs pays au cours de l'année.

Léger accroissement du chômage

Le renchérissement a marqué un nouveau ralentissement en moyenne de la zone de l'OCDE. Dans de nombreux pays, son taux annuel a diminué à des niveaux qui n'avaient plus été observés depuis les années soixante. Les prix des matières premières et d'autres biens sensibles aux variations de la conjoncture ont cependant subi de nettes augmentations à la suite de la croissance économique plus forte sur le plan mondial.

Renchérissement: taux les plus bas depuis les années soixante

Faible progression des dépenses publiques et relèvement d'impôts

Sous la pression de déficits budgétaires élevés et d'un endettement public en rapide expansion, la plupart des gouvernements des pays industrialisés ont mis un frein à la croissance des dépenses. Quelques pays — Royaume-Uni et Allemagne notamment — ont en outre relevé des impôts. Le gouvernement japonais a adopté une stratégie différente: il a axé délibérément sa politique budgétaire sur la stimulation de la conjoncture, en réduisant les impôts sur le revenu et en accroissant les dépenses publiques dans le domaine des investissements. Aux Etats-Unis, le déficit des comptes de l'Etat a diminué pour la troisième année consécutive; l'excédent de dépenses qui subsiste — il correspond à environ 3% du produit intérieur brut — est en majeure partie de nature structurelle.

Resserrement des rênes monétaires aux Etats-Unis, mais assouplissement en Europe continentale

Les pays industrialisés ont axé leur politique monétaire en fonction de leur stade dans le cycle conjoncturel. Les autorités monétaires américaines ont relevé à plusieurs reprises leurs taux directeurs pour prévenir une surchauffe de la conjoncture. La Banque d'Angleterre a elle aussi resserré les rênes monétaires. En revanche, la Banque fédérale d'Allemagne a réduit ses taux directeurs par étapes, au premier semestre, puis les a maintenus inchangés. Les autres pays participant au mécanisme de change du Système monétaire européen ont, pour l'essentiel, emboîté le pas aux autorités monétaires allemandes. Au tournant de l'année, l'Espagne a dû toutefois augmenter ses taux à court terme pour soutenir la peseta sur les marchés des changes. L'Italie et la Suède, dont les monnaies ne participent pas au mécanisme de change européen, avaient déjà relevé leurs taux au cours des mois précédents.

Forte hausse des rendements à long terme

Aux Etats-Unis, la crainte toujours plus grande d'un retour de l'inflation, le resserrement des rênes monétaires et la vigoureuse croissance économique ont engendré une forte hausse des rendements sur le marché local des capitaux. Les taux à long terme ont ensuite augmenté nettement sur le plan mondial.

Faiblesse du dollar et fermeté du yen

Sur les marchés des changes, le dollar des Etats-Unis a sensiblement fléchi vis-à-vis de la plupart des autres monnaies, en particulier face au yen japonais. Les autorités monétaires américaines et japonaises sont intervenues à plusieurs reprises sur les marchés des changes pour modérer les fluctuations excessives des cours. En Europe, la livre sterling, la lire italienne ainsi que les monnaies ibériques et nordiques sont restées faibles, alors que le mark allemand s'est raffermi.

Amélioration de la situation économique en Europe centrale et crise dans les Etats de l'ex-Union soviétique

Le fort déclin que les économies d'Europe centrale et orientale ont subi après l'effondrement du communisme a pu être enrayé en Europe centrale. La production a retrouvé le chemin de la croissance dans plusieurs pays, notamment en Pologne, en République tchèque, en Hongrie, en Slovaquie et en Slovénie. La crise économique s'est toutefois accentuée dans les Etats de l'ex-Union soviétique.

Boom dans le Sud-Est asiatique

Le boom économique a continué dans le Sud-Est asiatique. Des signes de surchauffe sont apparus dans plusieurs pays. La Chine a enregistré une croissance économique très vive, accompagnée d'une rapide accélération de l'inflation ainsi que d'une aggravation des déficits budgétaires et des difficultés auxquelles sont confrontées les grandes entreprises d'Etat.

La situation économique s'est globalement stabilisée en Amérique latine. La plupart des pays de cette région ont atteint de remarquables taux de croissance.

Stabilisation
en Amérique latine

L'Autriche, la Finlande et la Suède, trois Etats membres de l'Association européenne de libre-échange (AELE), ont adhéré à l'Union européenne (UE) le 1^{er} janvier 1995. A la fin de 1994, la Norvège s'est prononcée contre l'adhésion. Ainsi, la Norvège, l'Islande, le Liechtenstein et la Suisse restent membres de l'AELE.

Adhésion de l'Autriche,
de la Finlande et de la
Suède à l'UE

2. Evolution de l'économie suisse

En Suisse, l'amélioration dont la conjoncture a bénéficié à partir du milieu de 1993 s'est renforcée. Après un recul en 1993, le produit intérieur brut réel a en effet augmenté de 2,1% en 1994. Les principales impulsions sont venues des exportations, des investissements en biens d'équipement et de la construction de logements. Par contre, la consommation privée s'est quelque peu redressée, tout comme la consommation publique.

Renforcement de la
reprise conjoncturelle

L'accroissement de la demande globale a engendré une vigoureuse expansion des importations. La production industrielle a elle aussi progressé fortement, et le taux d'utilisation des capacités de production, encore très bas en 1993, a retrouvé un niveau normal.

Importations et pro-
duction industrielle en
expansion

La situation s'est stabilisée sur le marché du travail. Bien que l'emploi ait encore diminué, le taux de chômage a fléchi continuellement, en données corrigées des variations saisonnières, à partir de janvier. Il s'inscrivait à 5%, soit à son niveau record, en janvier et à 4,4% en décembre. Mais d'importants écarts ont subsisté d'une région à l'autre. Le chômage partiel a lui aussi reculé nettement.

Repli du taux de
chômage

Le renchérissement a enregistré une très nette décélération. Son taux annuel s'est replié au cours des cinq premiers mois de 1994, puis est resté autour de 0,4% jusqu'à la fin de l'année. Fait réjouissant, la hausse des prix a marqué un fort ralentissement dans les services. En moyenne annuelle, le renchérissement s'est établi à 0,9%, contre 3,3% en 1993.

Stabilité du niveau des
prix

Après avoir considérablement augmenté entre 1990 et 1993, le déficit du compte financier de la Confédération a diminué. Exprimé en pour-cent du produit intérieur brut, il a reculé à 1,4%. La croissance des dépenses a faibli, alors que les recettes ont progressé à un rythme plus rapide. Selon les budgets, les déficits des cantons et des communes ne se sont pas creusés davantage en 1994.

Lourds déficits de la
Confédération, des
cantons et des com-
munes

La balance des transactions courantes a dégagé un excédent légèrement inférieur à celui de 1993, à cause principalement de la diminution des revenus nets du travail

Légère diminution de
l'excédent courant

et des capitaux. Le solde actif de la balance des services est resté toutefois inchangé.

Baisse des taux à court terme, mais hausse des rendements à long terme

Sur le marché monétaire suisse, les rémunérations ne se sont repliées que faiblement au cours de l'année. En moyenne annuelle toutefois, leur niveau a fortement reculé. Quant aux taux d'intérêt à long terme, ils ont nettement augmenté, à partir de février, dans le sillage de la hausse des rendements servis sur les marchés des capitaux à l'étranger. Aussi la pente de la courbe des taux d'intérêt s'est-elle notablement accentuée.

Revalorisation du franc

Le franc suisse s'est raffermi, en termes réels et nominaux, vis-à-vis de la plupart des monnaies. En moyenne annuelle, son cours pondéré par les exportations a augmenté de 5,1% en termes réels et de 6,1% en termes nominaux.

3. Politique monétaire de la Banque nationale

But ultime de la politique monétaire: la stabilité des prix

La politique monétaire vise à maintenir le niveau général des prix stable à moyen terme. Ce but peut être atteint si la demande de biens et de services indigènes croît à un rythme compatible avec le potentiel de production. En contrôlant la progression de la masse monétaire, la Banque nationale influe sur la demande globale. Une expansion excessive de la masse monétaire engendrerait une demande trop forte. L'appareil de production serait alors exagérément sollicité, et les prix augmenteraient. Aussi la masse monétaire ne doit-elle pas progresser au-delà de ce qui est nécessaire pour donner à l'économie la marge dont elle a besoin afin de parvenir à la croissance réelle que permet son potentiel de production.

Objectif intermédiaire en termes de monnaie centrale

Nous axons notre politique monétaire sur un sentier de croissance à moyen terme, fixé pour la monnaie centrale désaisonnalisée. Ce sentier de croissance représente un chemin idéal. Il décrit l'évolution qu'enregistrera la demande de monnaie centrale si le niveau général des prix reste stable et si le potentiel de production de l'économie est normalement utilisé. Une hausse annuelle d'environ 1% de l'indice des prix à la consommation est assimilée à la stabilité des prix. Le sentier de croissance à moyen terme montre donc à quel rythme nous devrions augmenter l'offre de monnaie centrale. Nous nous réservons toutefois la possibilité de réagir de manière appropriée aux évolutions inattendues, en particulier aux fortes fluctuations des cours de change et de la demande de liquidités. Notre politique monétaire peut par conséquent s'écarter temporairement du sentier à moyen terme. Pour qu'elle reste néanmoins aussi transparente que possible, nous annonçons à la fin de chaque année les perspectives attendues pour les douze mois suivants. En outre, nous publions des prévisions trimestrielles qui renseignent sur l'évolution à court terme de la monnaie centrale et, partant, sur nos intentions pour le proche avenir.

Globalement, la stratégie reposant sur un objectif monétaire à moyen terme a fait ses preuves jusqu'ici. Elle a permis de rétablir la stabilité du niveau général des prix. Au cours de la nouvelle période à moyen terme, il s'agira de sauvegarder cette stabilité. Mais il faudra aussi permettre à l'économie de croître à un rythme compatible avec le potentiel de production, aujourd'hui encore sous-employé.

La stratégie à moyen terme a fait ses preuves

Pour 1994, nous avons envisagé d'augmenter la monnaie centrale désaisonnalisée de plus de 1%, comme l'année précédente. L'agrégat devait ainsi se rapprocher de son sentier de croissance, sans toutefois l'atteindre. Nous tablions sur un recul du renchérissement à environ 1,5%, sur une croissance, grâce à la poursuite de la reprise conjoncturelle, d'approximativement 1,5% du produit intérieur brut réel (du quatrième trimestre de 1993 à la période correspondante de 1994) et sur un léger repli des taux d'intérêt à court terme.

Hypothèses retenues pour 1994

Au quatrième trimestre, la monnaie centrale ne dépassait que de 0,6% son niveau des trois derniers mois de 1993. Après une vigoureuse expansion au premier semestre, elle a sensiblement fléchi au cours de l'été et de l'automne. Contrairement à ce que nous attendions, l'écart entre le sentier de croissance à moyen terme et le niveau observé de la monnaie centrale ne s'est pas réduit. Deux facteurs expliquent cette évolution. La demande d'avoirs en comptes de virements a diminué au second semestre du fait des modifications intervenues dans la composition du passif des bilans bancaires. En octobre notamment, les avoirs en comptes de virements se sont inscrits à des niveaux bas. Le repli marqué par le renchérissement en 1994 — deuxième facteur — a été plus fort que prévu. Au quatrième trimestre par conséquent, la demande de monnaie centrale était inférieure de près de 1% à ce qui avait été envisagé à l'origine. Nous ne pouvions pas rester simplement les bras croisés face à l'affaiblissement que la croissance de la demande de monnaie a subi dans le sillage du net ralentissement de la hausse des prix. Autrement, nous aurions risqué de mener une politique trop restrictive. C'est pourquoi nous nous sommes efforcés d'accroître de nouveau légèrement les avoirs en comptes de virements pendant les derniers mois de l'année, d'où la baisse de la rémunération de l'argent au jour le jour. La monnaie centrale réagissant avec un certain décalage aux variations des taux d'intérêt, l'écart par rapport à la croissance que nous voulions donner à l'agrégat n'a cependant pas pu être résorbé jusqu'à la fin de l'année.

Faible progression de la monnaie centrale en 1994

Le cours réel du franc, pondéré par les exportations, a sensiblement augmenté en 1994. Cette évolution a contribué au rapide repli du renchérissement. Mais elle a aussi détérioré la compétitivité-prix des branches de notre économie qui sont exposées à la concurrence étrangère, et des entreprises ont alors craint une érosion de leur marge et de leurs parts de marché. Un assouplissement de notre politique monétaire pour des raisons de cours de change aurait toutefois ravivé le danger d'une nouvelle poussée de renchérissement. Le cours élevé du franc a résulté en effet non pas d'une fermeté généralisée de notre monnaie, mais de la faiblesse d'importantes monnaies, telles que le dollar, la lire italienne et la livre sterling. Face au mark allemand en revanche, le franc a terminé l'année à un cours très proche de celui de début janvier.

Forte revalorisation du franc en termes réels

Monnaie centrale toujours au-dessous du sentier de croissance pour 1990 à 1994

Contrairement à ce que nous avons envisagé il y a quelques années, la monnaie centrale n'a pu être amenée sur son sentier de croissance jusqu'à la fin de 1994. Au quatrième trimestre de 1994, la monnaie centrale désaisonnalisée était inférieure d'environ 4% au sentier de croissance visé. L'écart s'explique pour moitié environ par des déplacements que la demande de monnaie a subis au cours de cette période de cinq ans. En particulier, les banques ont pu réduire sensiblement leur demande d'avoirs en comptes de virements, en 1991, grâce à une meilleure gestion de leurs liquidités. En 1994, la demande d'avoirs en comptes de virements a une nouvelle fois diminué. Le reste de l'écart est lié au fait que la phase de politique monétaire restrictive des années 1990 à 1992 a été plus longue que prévu. Etant donné la ténacité du renchérissement, nous avons dû, pendant ces années-là, maintenir notre politique restrictive nettement plus longtemps que ce qui avait été envisagé au moment du passage à notre stratégie à moyen terme. En été 1992, lorsque nous avons commencé à assouplir notablement notre politique monétaire, l'écart vis-à-vis du sentier de croissance atteignait déjà 5% environ. Vouloir le combler entièrement en l'espace de deux ans aurait exigé une politique monétaire trop expansionniste. Au cours des années 1993 et 1994, nous nous sommes cependant efforcés de donner à la monnaie centrale une expansion sensiblement plus forte que 1% pour rapprocher l'agrégat de son sentier de croissance.

Monnaie centrale désaisonnalisée

Variation par rapport au quatrième trimestre de l'année précédente

	Objectif à moyen terme (en pour-cent)	Variation enregistrée (en pour-cent)
1990	1*	-2,6
1991	1	1,4
1992	1	-1,0
1993	1	2,8
1994	1	0,6
Moyenne pluriannuelle	1	0,2

* L'objectif à moyen terme a été fixé, avec effet rétroactif, à fin 1990.

Sentier de croissance pour la période 1995 à 1999

A fin 1994, nous avons tracé le sentier de croissance de la monnaie centrale désaisonnalisée pour une nouvelle période à moyen terme, soit pour la phase allant de fin 1994 à fin 1999. Son point de départ est un peu inférieur au point d'arrivée du sentier adopté pour les cinq années précédentes. Cet ajustement prend notamment en considération les déplacements de la demande de monnaie entre fin 1989 et fin 1994. Nous estimons que ces déplacements ont porté au total sur 0,7 milliard de francs. Le point de départ du nouveau sentier aurait donc dû être abaissé d'autant.

Augmentation, due à la TVA, de la demande de monnaie

L'ajustement n'a toutefois pas été de 0,7 milliard de francs. Le passage à la TVA entraînera en effet une poussée des prix d'approximativement 1,3% en 1995. Nous adapterons l'offre de monnaie centrale à l'augmentation d'environ 0,4 milliard de francs que la demande de monnaie enregistrera de ce fait. Il fallait en tenir compte dans la fixation du point de départ du nouveau sentier de croissance.

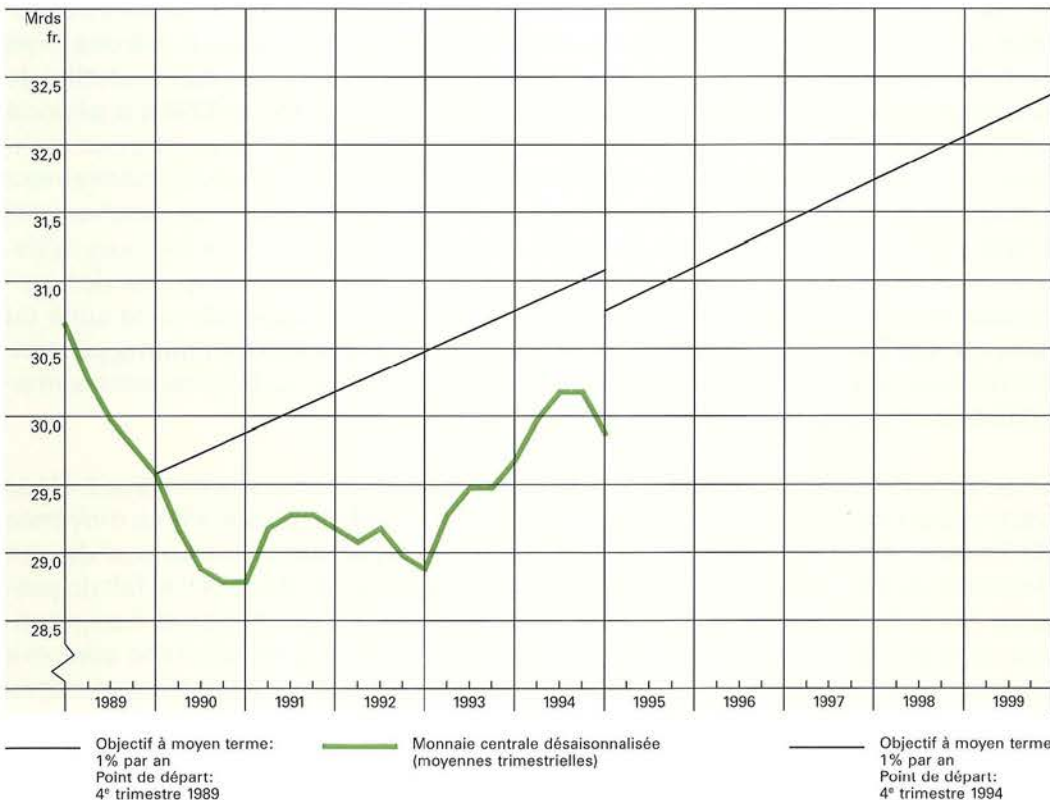
Au début de la nouvelle période de cinq ans, nous avons également procédé à une petite adaptation technique du côté des avoirs en comptes de virements. Depuis, ces avoirs sont constitués exclusivement des dépôts des banques suisses à l'institut d'émission. Auparavant, ils englobaient encore des avoirs de quelques autres établissements pour environ 0,1 milliard de francs. Ainsi, tant le point de départ du nouveau sentier de croissance que le montant déterminant de monnaie centrale ont été réduits de 0,1 milliard de francs. Au total, le sentier de croissance a été abaissé de 0,4 milliard, et son point de départ, le quatrième trimestre de 1994, fixé à 30,7 milliards de francs (voir graphique).

Adaptation technique
du côté des avoirs en
comptes de virements

Comme celui de la période 1990 à 1994, le nouveau sentier de croissance à moyen terme a une pente de 1%. Ce taux de progression reste inférieur à l'accroissement du potentiel de production, qui est estimé à 2%. La différence tient compte de la tendance à effectuer davantage de paiements sans numéraire. Ainsi, la vitesse de circulation de la monnaie centrale augmente constamment; les billets en circulation, qui forment quelque 90% de la monnaie centrale, progressent nettement plus lentement que le produit national.

Maintien à 1% de la
pente du sentier

Monnaie centrale désaisonnalisée



Résorption de l'écart par rapport au sentier de croissance

Le point de départ du nouveau sentier de croissance est supérieur de 0,9 milliard de francs au niveau de 29,8 milliards que la monnaie centrale désaisonnalisée a enregistré, après l'adaptation technique apportée aux avoirs en comptes de virements, pour le quatrième trimestre de 1994. Deux raisons nous ont incités à fixer ainsi le sentier de croissance. Premièrement, la demande de monnaie augmentera, en 1995, à cause du passage à la TVA (voir ci-dessus). Deuxièmement, le produit intérieur brut réel est inférieur, aujourd'hui encore, à son niveau potentiel. La demande de monnaie devrait croître également à mesure que notre économie se rapprochera de son potentiel de production. Par un relèvement de l'offre de monnaie, il faudra tenir compte de cette augmentation. Sinon, nous retarderions l'adaptation de la production à son potentiel et engendrions des tendances à la déflation.

Réexamen périodique du sentier de croissance

Des déplacements inattendus de la demande de monnaie, à la suite notamment d'innovations dans le trafic des paiements, seront toujours possibles. Aussi réexaminerons-nous périodiquement tant la fiabilité de la monnaie centrale comme indicateur de la politique monétaire que le sentier de croissance et suivrons-nous attentivement l'évolution des autres agrégats monétaires, en particulier de M_1 .

Politique monétaire pour 1995

Nous envisageons, en accord avec le Conseil fédéral, de mener une politique monétaire prudente, en 1995 également. Nous entendons par là contribuer à la stabilité du niveau général des prix, dans la phase d'expansion de la conjoncture, et permettre à l'économie d'atteindre une croissance suffisante. Nous nous proposons d'augmenter la monnaie centrale désaisonnalisée à un taux de nouveau supérieur au rythme de 1% par an qui est visé à moyen terme. Nous tiendrons ainsi compte de la demande accrue de monnaie centrale qui découlera de l'évolution de la conjoncture et du passage à la TVA. Du quatrième trimestre de 1994 à la période correspondante de 1995, la demande de monnaie centrale devrait progresser d'environ 2%, et nous envisageons de relever l'offre de monnaie approximativement dans la même proportion. La monnaie centrale désaisonnalisée se rapprochera par conséquent de son sentier à moyen terme. Mais, à fin 1995, elle sera toujours nettement au-dessous de ce sentier. Nous réexaminerons notre politique si des tendances inflationnistes d'une vigueur inattendue devaient apparaître à la suite du passage à la TVA. En outre, nous nous réservons comme précédemment la possibilité de nous écarter de notre stratégie en cas de graves perturbations sur les marchés des changes, de l'argent ou des capitaux.

Légère accélération de la croissance réelle et hausse, due à la TVA, du renchérissement

La politique monétaire prévue pour 1995 repose sur plusieurs hypothèses. Nous tablons sur une croissance du produit intérieur brut réel de plus de 2% en moyenne de l'année. Au quatrième trimestre de 1995, le produit intérieur brut réel devrait dépasser de 2,5% son niveau de la période correspondante de 1994. Du fait du passage à la TVA, le renchérissement devrait s'accélérer temporairement. Il augmentera probablement à près de 3% en moyenne annuelle et pourrait même atteindre par moments plus de 3%. Cette prévision suppose toutefois que le nouvel impôt ne déclenche pas de hausses excessives de prix.

B. L'évolution économique à l'étranger

1. Conjoncture générale

En 1994, une forte amélioration de la conjoncture économique a été observée dans la plupart des Etats membres de l'OCDE. La croissance du produit intérieur brut réel s'est accélérée aux Etats-Unis et au Royaume-Uni. En outre, une reprise généralisée a pris pied en Europe continentale. Le produit intérieur brut réel des Etats membres de l'UE a progressé de 2,5% en moyenne, après avoir légèrement diminué en 1993. L'économie japonaise a continué à stagner, mais les premiers signes d'un redémarrage de l'activité y sont apparus.

Amélioration de la conjoncture dans les pays de l'OCDE

Aux Etats-Unis, le produit intérieur brut réel a augmenté d'environ 4%, contre 3% en 1993; vers la fin de l'année, l'économie américaine a atteint les limites de ses capacités. Les investissements et les exportations se sont accrus à des rythmes particulièrement vigoureux. Les besoins de renouvellement de l'outil de production expliquent la vive expansion des investissements; quant aux exportations, elles ont bénéficié du raffermissement de la demande d'importants partenaires commerciaux des Etats-Unis et de la faiblesse du dollar. La consommation privée n'a pas progressé autant que l'année précédente, et la consommation publique a diminué sous l'effet des efforts des pouvoirs publics pour endiguer les dépenses. La forte demande intérieure a également influé sur les importations qui ont augmenté davantage que les exportations. En outre, la bonne conjoncture régnant aux Etats-Unis a stimulé l'économie canadienne, dont la croissance a été nettement supérieure à ce qui avait été enregistré en 1993.

Forte croissance en Amérique du Nord...

Après deux années de profonde récession, l'économie britannique a renoué avec l'expansion dès 1993. La croissance du produit intérieur brut réel s'est accélérée, passant de 2% en 1993 à environ 4% l'année suivante. Les exportations et les investissements ont joué un rôle moteur. Moins d'impulsions sont toutefois venues de la consommation, principal soutien de la conjoncture en 1993.

...et au Royaume-Uni

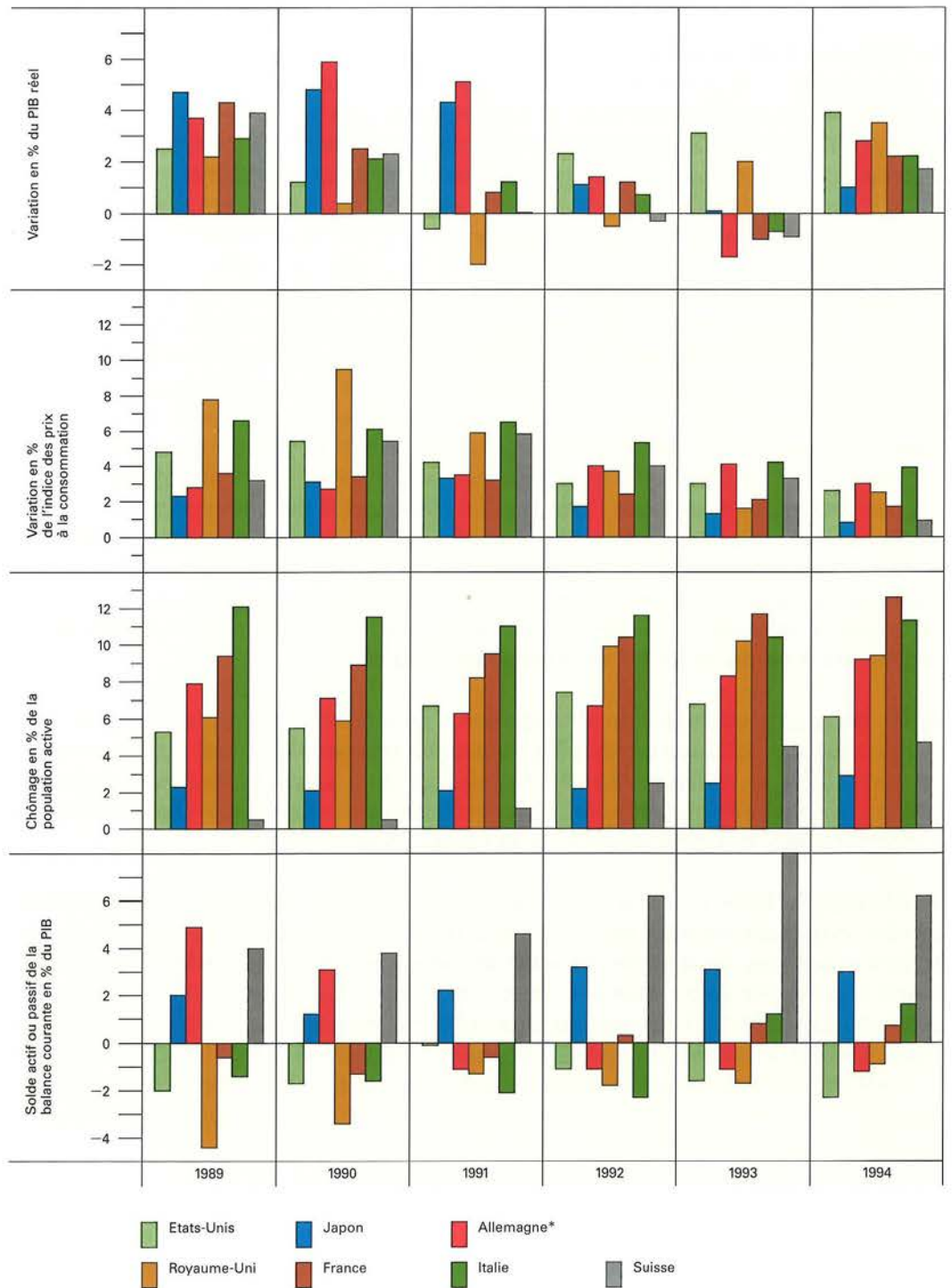
En Allemagne, la récession a pris fin avec une étonnante rapidité. Dans les anciens Länder, le produit intérieur brut réel a augmenté de 2,5%, grâce surtout aux exportations et aux investissements. En effet, le relèvement de plusieurs taxes et impôts a freiné la consommation privée, et la consommation publique a ressenti les répercussions des efforts d'économies des collectivités publiques. Du côté des nouveaux Länder, la restructuration de l'économie a continué, avec l'important soutien financier de la partie occidentale du pays; la construction et plusieurs branches des services ont prospéré, mais une grande part de l'industrie est restée confrontée à des difficultés considérables.

Reprise en Allemagne...

Une reprise de la conjoncture a été observée également en France et en Italie. En repli en 1993, le produit intérieur brut réel de ces deux pays a retrouvé le chemin de la croissance. Sa hausse a été supérieure à 2% à la suite principalement du raffermissement de la demande étrangère. En France, la consommation privée et la construction de logements se sont elles aussi redressées grâce à diverses mesures

...en France et en Italie...

Indicateurs économiques dans les principaux pays



* Anciens Länder. Chômage en pour-cent des salariés. Depuis juillet 1990, la balance courante englobe également les transactions entre les nouveaux Länder et l'étranger.

incitatives de l'Etat. En Italie, la consommation privée et les investissements en biens d'équipement ont progressé, en plus des exportations, alors que la construction a subi un nouveau recul.

Les autres économies européennes ont profité de l'amélioration de la conjoncture dans les grands pays industrialisés. La Suède et la Finlande ont enregistré une vive expansion de leurs exportations, ce qui leur a permis de sortir d'une profonde crise économique; la demande intérieure est toutefois restée faible dans ces deux pays. En revanche, la consommation a elle aussi contribué à la reprise en Norvège. La conjoncture s'est également renforcée au Danemark, en Autriche, en Belgique, aux Pays-Bas et au Luxembourg, pays dont l'économie est très dépendante de l'évolution en Allemagne. Enfin, le produit intérieur brut a augmenté en Espagne, au Portugal et en Grèce, après y avoir diminué en 1993.

...mais aussi dans les autres pays européens

Au Japon, l'activité est demeurée faible, mais les signes de reprise se sont multipliés au second semestre. Comme l'année précédente déjà, le produit intérieur brut a stagné en termes réels. La consommation n'a progressé que légèrement, et les investissements ont quelque peu diminué. Si la construction privée et publique a retrouvé de la vigueur, les investissements en biens d'équipement ont nettement reculé. L'industrie japonaise délocalise de plus en plus sa production, principalement vers le Sud-Est asiatique.

Stagnation persistante au Japon

Le chômage, qui réagit avec un certain décalage à l'évolution de la conjoncture, a encore augmenté. En moyenne, le taux de chômage des pays de l'OCDE s'inscrivait à 8,2%, contre 8% l'année précédente. Au sein de cette zone toutefois, des tendances divergentes ont été observées. Ainsi, le chômage a sensiblement diminué aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et au Canada, pays dans lesquels la reprise conjoncturelle était la plus avancée. Mais il a continué à croître en Europe continentale et au Japon. Dans l'UE, le taux de chômage a passé en moyenne de 11,2% à 11,8% d'une année à l'autre.

Chômage toujours élevé

Le rythme de la hausse des prix a marqué un nouveau ralentissement dans la plupart des pays de l'OCDE. Mesuré à l'évolution des prix à la consommation, le taux annuel de renchérissement a fléchi en moyenne de 2,8% en 1993 à 2,4% en 1994. Un repli a été enregistré dans tous les grands pays industrialisés, à l'exception du Royaume-Uni. Ce repli a été particulièrement fort en Allemagne et au Japon.

Faible renchérissement

L'évolution de la conjoncture a influé également sur le commerce extérieur et, partant, sur les balances des transactions courantes des pays. D'une année à l'autre, le déficit courant des Etats-Unis s'est creusé, passant de 104 milliards à 154 milliards de dollars selon des estimations; cette détérioration est due essentiellement à l'expansion vigoureuse des importations. L'excédent courant du Japon a quelque peu augmenté pour s'établir à environ 140 milliards de dollars; exprimé en pour-cent du produit intérieur brut, il a toutefois diminué de 3,1% à 3%. En Allemagne, le solde passif de la balance courante a atteint quelque 48 milliards de marks, contre 32 milliards

Evolution divergente des balances courantes

l'année précédente. L'excédent de la balance commerciale a légèrement progressé, mais le déficit de la balance des services s'est considérablement accru. De fortement excédentaire, la balance allemande des transactions courantes est devenue déficitaire après la réunification. La balance courante de la France a dégagé un solde actif inférieur à celui de 1993. Le déficit courant du Royaume-Uni a nettement reculé, alors que l'excédent italien a augmenté. Dans ces deux pays, la croissance des exportations a été sensiblement supérieure à celle des importations.

Reprise en Europe centrale et orientale, mais persistance des problèmes dans les Etats de l'ex-Union soviétique

La plupart des économies d'Europe centrale et orientale ont progressé en 1994, mais à des degrés divers. Pour la première fois depuis l'effondrement du communisme, une croissance a été observée en République tchèque, en Hongrie, en Slovaquie et en Slovénie. En outre, tant en Pologne qu'en Albanie, le produit intérieur brut a augmenté à un rythme supérieur à la moyenne régionale. Des incertitudes politiques ont toutefois retardé le processus de réformes en Bulgarie et en Roumanie. Quant aux Etats de l'ex-Union soviétique, ils ne sont pas parvenus — hormis les pays baltes — à maîtriser leurs problèmes de fond; aussi le recul de la production a-t-il continué dans ces républiques, sans s'atténuer.

Raffermissement de la demande intérieure et progression des exportations

La demande intérieure, en particulier la consommation privée, s'est raffermie dans cette région. Les pays ayant appliqué une politique résolue de réformes ont vu les investissements repartir à la hausse, après la forte baisse observée au commencement du processus de transformation. De plus, tous les Etats d'Europe centrale et orientale ont pu, à l'exception de la Bulgarie, accroître substantiellement leurs exportations grâce à l'amélioration de la conjoncture en Europe occidentale.

Restructurations et privatisations

Un processus de restructurations est en cours dans tous les pays en transition, même si quelques-uns d'entre eux n'en sont encore qu'au tout début. Le secteur privé, constitué par les privatisations et la création d'entreprises, a contribué dans plusieurs pays à la formation de plus de la moitié du produit intérieur brut; il s'est développé grâce notamment à la vigoureuse expansion du tertiaire. Le processus de restructuration a entraîné une nouvelle diminution de l'emploi; à part la République tchèque, tous les pays d'Europe centrale et orientale ont enregistré des taux de chômage à deux chiffres.

Poursuite de la forte croissance dans les pays en développement...

Comme l'année précédente, les pays en développement ont atteint des taux d'expansion élevés. Leur produit intérieur brut réel s'est accru, selon des estimations, de 5,6% en moyenne. Les pays aux plus fortes performances se sont distingués également par un environnement macroéconomique stable, par des progrès dans leurs réformes structurelles et par des taux d'épargne en hausse. D'une année à l'autre, les afflux de capitaux privés dans les pays en développement ont légèrement fléchi à la suite de l'amélioration de la conjoncture et de l'augmentation des taux d'intérêt dans les pays industrialisés.

...mais sensibles écarts régionaux

De nettes disparités régionales ont été toutefois observées au sein des pays en développement. Le produit intérieur brut réel de la zone asiatique a augmenté de

8% en moyenne. La Chine a de nouveau affiché la plus forte expansion, soit près de 12% en termes réels. La rapide croissance économique en Asie a entraîné une accélération de l'inflation à plus de 10% en moyenne. Grâce aux réformes axées sur l'économie de marché, la plupart des pays latino-américains ont progressé vers la stabilité macroéconomique. Des revers économiques et des problèmes politiques ont cependant freiné le processus d'ajustement économique. La croissance réelle a été proche de 3% en Amérique latine. La situation économique de l'Afrique s'est améliorée elle aussi, mais est restée bien inférieure à celle de l'Amérique latine.

Au tournant de l'année 1994, une crise monétaire a éclaté au Mexique à cause principalement du fort accroissement du déficit de la balance courante. Le peso mexicain a alors chuté face au dollar. En janvier 1995, le gouvernement mexicain a présenté un programme de réformes économiques pour lutter contre la crise. Le Fonds monétaire international (FMI) a accordé un crédit stand-by de 12,07 milliards de DTS (droits de tirage spéciaux). Ce crédit s'insère dans un plan de soutien international. Les Etats-Unis, le Canada et la Banque des Règlements Internationaux (BRI) fourniront des contributions financières atteignant respectivement 20 milliards de dollars, 1,5 milliard de dollars canadiens et 10 milliards de dollars.

Crise monétaire au Mexique

2. Politique monétaire

Les décalages conjoncturels entre les pays industrialisés se sont reflétés également dans la politique monétaire. Les autorités monétaires américaines et britanniques ont durci leur politique, en 1994, pour contrer le danger d'une surchauffe économique et d'un retour de l'inflation. Sur le continent européen en revanche, les banques centrales ont relâché prudemment les rênes monétaires jusqu'au milieu de l'année; les turbulences apparues sur les marchés des changes au second semestre ont entraîné quelques hausses de taux d'intérêt. Au Japon, les taux directeurs ont été maintenus à leur bas niveau de fin 1993.

Orientation divergente de la politique monétaire des pays industrialisés

Entre février et août, la Réserve fédérale a augmenté à cinq reprises le taux des fonds fédéraux; ce taux, qui était resté inchangé en 1993, a été ainsi porté de 3% à 4,75%. En mai et en août, les autorités monétaires américaines ont également relevé le taux de l'escompte d'un point au total, soit de 3% à 4%. Etant donné la diminution rapide du chômage, la croissance vigoureuse des crédits et la progression du taux d'utilisation des capacités de production, ces hausses n'ont toutefois pas été jugées assez fortes pour dissiper les craintes inflationnistes. Les taux à long terme ont continué à monter, et le dollar a subi des pressions à la baisse, toujours plus vives, sur les marchés des changes. Face à l'inquiétude suscitée par le renchérissement, la Réserve fédérale a majoré fortement, le 15 novembre, les taux des fonds fédéraux et de l'escompte. Elle a ainsi porté le premier de 4,75% à 5,5%, et le second, de 4% à 4,75%. En 1994, M_2 et M_3 n'ont progressé que légèrement; ces agrégats ont en effet évolué à la limite inférieure du corridor attribué à chacun d'eux.

Resserrement des rênes monétaires aux Etats-Unis

Taux bas et inchangés
au Japon

Compte tenu de la conjoncture toujours morne et du faible renchérissement, la Banque du Japon a maintenu son taux de l'escompte à 1,75%, soit au niveau auquel elle l'avait ramené en septembre 1993. Le taux de l'argent au jour le jour est resté autour de 2,2% pendant toute l'année. Néanmoins, la masse monétaire M_2+CD n'a augmenté que de 1,9% en moyenne. Ce rythme, à peine supérieur à celui de l'année précédente, s'explique principalement par la faible demande de crédits et par la circonspection accrue dont les banques ont fait preuve dans leurs octrois de prêts.

Objectifs monétaires dans quelques pays

Pays	Agrégat	Période	Objectif	Evolution observée
Etats-Unis	M_2 M_3	du 4 ^e trim. 1993 au 4 ^e trim. 1994	1—5% 0—4%	1,0% 1,4%
Japon	M_2+CD ¹	moyenne de douze mois	projection 2—3%	1,9%
Allemagne	M_3	du 4 ^e trim. 1993 au 4 ^e trim. 1994	4—6%	5,8%
France	M_3	moyen terme	5% par an en moyenne	1,2% ²
Royaume-Uni	M_0 M_4	moyenne de douze mois	0—4% 4—8%	7,0% ² 4,4% ²
Italie	M_2	du 4 ^e trim. 1993 au 4 ^e trim. 1994	5—7%	2,9%
Suisse	monnaie centrale désaisonnalisée	du 4 ^e trim. 1989 au 4 ^e trim. 1994	1% par an en moyenne	0,2% ³

¹ Certificats de dépôt.

² Variation du 4^e trimestre de 1993 au 4^e trimestre de 1994.

³ Moyenne pluriannuelle, voir page 10.

Poursuite de l'assouplissement de la politique monétaire allemande au premier semestre

La Banque fédérale d'Allemagne, qui avait réduit ses taux directeurs par petites étapes à partir de septembre 1992, a continué à assouplir prudemment sa politique monétaire au premier semestre. Entre la mi-février et la mi-mai, elle a abaissé à trois reprises son taux de l'escompte et son taux lombard. Le taux de l'escompte a ainsi passé de 5,75% à 4,5%, et le taux lombard, de 6,75% à 6%. Le taux appliqué aux prises en pension de titres a diminué pour s'établir à 4,85% en juillet. Au second semestre, la Banque fédérale d'Allemagne n'a plus modifié sa politique. A cause de facteurs exceptionnels, la masse monétaire M_3 s'est accrue à un rythme particulièrement vif au début de l'année. Ainsi, l'extension de l'impôt à la source à l'ensemble des fonds de placement étrangers avait provoqué des transferts considérables de fonds sur des comptes bancaires en Allemagne. Les octrois inhabituellement élevés de crédits hypothécaires expliquent également, en partie, le gonflement de M_3 . La demande de crédits hypothécaires avait été exceptionnellement forte, à la fin de 1993, étant donné que des possibilités d'abattements fiscaux, liées à de tels prêts, pouvaient être utilisées pour la dernière fois. La progression de la masse monétaire M_3 s'est ralentie au cours de l'année. Au quatrième trimestre, cet agrégat était à la limite supérieure de son corridor de croissance de 4 à 6%.

La plupart des autres banques centrales européennes ont elles aussi assoupli leur politique monétaire au premier semestre. Entre janvier et juillet, la France, le Royaume-Uni, l'Italie, l'Irlande, l'Espagne, le Portugal, la Suède, le Danemark et les Pays-Bas ont réduit leurs taux directeurs.

Baisses de taux dans la plupart des autres pays européens également

Au second semestre, plusieurs autorités monétaires ont relevé leurs taux directeurs. Les banques centrales d'Italie et de Suède ont ainsi réagi aux pressions croissantes qui s'exerçaient sur leur monnaie. Ces pressions traduisaient principalement la confiance chancelante dans la politique budgétaire des deux pays. A la mi-août, la Banque d'Italie a porté son taux de l'escompte de 7% à 7,5%. De son côté, la Banque de Suède a relevé le taux de ses prises en pension à la mi-août, à la mi-octobre et à la mi-décembre, taux qui a ainsi passé de 6,9% à 7,6%. La vigoureuse expansion économique et les anticipations inflationnistes croissantes ont amené la Banque d'Angleterre à augmenter son taux directeur à la mi-septembre et au début de décembre; en conséquence, le taux de base que les banques britanniques appliquent à leurs débiteurs de premier ordre a été porté de 5,25% à 6,25%. Au tournant de l'année 1994, la Banque d'Espagne a elle aussi relevé les taux à court terme pour soutenir la peseta sur les marchés des changes.

Second semestre: relèvements des taux directeurs en Italie, en Suède, au Royaume-Uni et en Espagne

Le fort affaiblissement du dollar a constitué le fait le plus saillant de l'évolution sur les marchés des changes en 1994; il est dû, pour une large part, aux craintes persistantes d'un retour de l'inflation. Entre janvier et décembre, le dollar a cédé 9,7% par rapport au franc suisse, 10,8% vis-à-vis du mark allemand et 11,3% face au yen. Au début de novembre, la monnaie américaine est tombée au niveau record de 96,5 yens. La Réserve fédérale a alors procédé à des interventions sur les marchés des changes et majoré les taux d'intérêt à la mi-novembre, ce qui a légèrement raffermi le dollar.

Forte baisse du dollar

Bien que la conjoncture au Japon ait été faible en comparaison internationale, le yen s'est encore sensiblement revalorisé face à toutes les monnaies importantes. Sa fermeté s'explique notamment par les excédents de la balance des transactions courantes et par les rapatriements considérables de capitaux investis aux Etats-Unis. A la fin de l'année, le cours du yen, pondéré par le commerce extérieur, dépassait en termes réels de 3% le niveau observé un an auparavant et de 18% celui de fin décembre 1992.

Nouvelle appréciation du yen

Le calme a généralement régné au sein du mécanisme de change du Système monétaire européen (SME). Toutes les monnaies sont restées à l'intérieur de leur marge autorisée de fluctuation, marge qui avait été élargie à $\pm 15\%$ au début d'août 1993. L'écart entre la plus forte et la plus faible des monnaies a atteint son maximum, soit 9%, en janvier; il a ensuite diminué jusqu'à la fin de l'année pour s'inscrire entre 4 et 6%. Après une baisse temporaire au début de l'année, le mark allemand s'est raffermi vis-à-vis de presque toutes les monnaies participant au mécanisme de change. Le franc français a légèrement reculé face au mark; sur l'ensemble de l'année, il a en effet cédé 0,7%. L'escudo portugais et la peseta espagnole ont été les deux monnaies les plus faibles du mécanisme.

Calme au sein du mécanisme de change européen

Affaiblissement de la livre sterling et de la lire

Entre février et août, la livre sterling a fléchi par rapport à la plupart des monnaies. Après le relèvement du taux directeur britannique, à la mi-septembre, elle s'est quelque peu raffermie jusqu'à la fin de l'année. Dans la phase qui a suivi les élections législatives de mars, la lire italienne a amorcé un net redressement. Puis les tensions politiques et les doutes croissants quant à la capacité du gouvernement Berlusconi à mettre en œuvre des mesures pour assainir les finances publiques ont engendré de nouvelles pressions sur la monnaie italienne. La hausse des taux directeurs, à la mi-août, n'a toutefois pas ramené le calme. A fin décembre, la lire s'inscrivait à un niveau record face au mark allemand; ce dernier valait alors 1049 liras.

3. Politique budgétaire

Légère diminution des déficits publics dans la plupart des pays de l'OCDE

Exprimés en pour-cent du produit intérieur brut, les déficits publics de la plupart des pays de l'OCDE ont légèrement régressé. Ce repli est imputable tant à la reprise conjoncturelle qu'aux mesures d'assainissement qui ont été adoptées. De nombreux pays projettent de réduire encore leur déficit budgétaire en 1995.

Forte réduction du déficit public américain

Aux Etats-Unis, le déficit de l'Etat fédéral pour l'exercice 1994 s'est établi à 203 milliards de dollars, soit à 3% du produit intérieur brut. Par rapport à l'exercice précédent, il a reculé de 52 milliards de dollars grâce à la vigoureuse croissance économique, mais aussi à la compression des dépenses dans le domaine de la défense et au relèvement des impôts frappant les hauts revenus. En 1995, le déficit budgétaire devrait être ramené à 2,4% du produit intérieur brut.

Vif accroissement du déficit japonais

Le gouvernement japonais a pris de nouvelles mesures pour soutenir la conjoncture. En février, il a mis en œuvre un quatrième plan de relance portant sur une réduction de l'impôt sur le revenu et d'importants investissements publics. Des mesures analogues avaient déjà été prises en août 1992 ainsi qu'en avril et en septembre 1993. Cette politique budgétaire anticyclique a entraîné une forte expansion du déficit public; l'excédent de dépenses atteignait 2% du produit intérieur brut en 1994, contre 0,2% l'année précédente.

Léger repli des déficits publics au sein de l'UE

Dans l'UE, les déficits publics ont correspondu en moyenne à 5,8% du produit intérieur brut; leur total a quelque peu fléchi d'une année à l'autre.

Diminution du déficit en Allemagne...

En Allemagne, les efforts en vue d'endiguer le déficit public, alourdi par les fortes dépenses consacrées au développement des nouveaux Länder, ont commencé à porter leurs fruits. Selon des estimations, le déficit de l'ensemble du secteur public — Etat fédéral, Länder, communes, divers comptes spéciaux et entreprises publiques — s'est établi à 105 milliards de marks en 1994, contre 133 milliards l'année précédente. Sa part au produit intérieur brut, qui atteignait 4,7% en 1993, a fléchi à quelque 3,5%. En 1995, l'excédent de dépenses de l'Etat fédéral devrait continuer à diminuer grâce à la croissance qu'enregistreront les recettes à la suite de l'amélioration de la conjoncture et du prélèvement d'un impôt de solidarité.

Cours en dollars de quelques monnaies



...et dans les autres
grands pays européens

En France, le déficit de l'Etat a reculé à 300 milliards de francs français en chiffre rond, soit à 4,1% du produit intérieur brut, contre 4,5% en 1993. Les recettes provenant des privatisations ont fortement contribué à cette diminution. D'ici à 1997, le déficit devrait être ramené à 2,5% du produit intérieur brut. L'excédent de dépenses de l'Etat italien s'est inscrit à quelque 154 billions de liras; il correspond à 9,5% du produit intérieur brut, contre 9,9% l'année précédente. L'Etat italien a réduit son endettement en recourant notamment aux recettes tirées de privatisations. Au Royaume-Uni, le déficit des collectivités publiques a fléchi, passant de 6,7% du produit intérieur brut en 1993 à 5,5% l'année suivante. Cette amélioration a découlé de hausses d'impôts et de la forte croissance économique.

4. Marchés financiers

Tendances divergentes
dans l'évolution des
marchés financiers et
des banques

La hausse généralisée des taux d'intérêt à long terme a joué un rôle prédominant dans l'évolution des marchés financiers en 1994. Les cours des actions ont diminué dans la plupart des pays, et les investisseurs ont subi également des pertes sur leurs portefeuilles d'obligations. Le volume des émissions d'obligations a légèrement progressé, le repli du côté des titres à long terme ayant été plus que compensé par un accroissement dans le secteur à moyen terme. Les banques européennes et américaines ont amélioré leur rentabilité grâce au raffermissement de la conjoncture, alors que les établissements japonais sont restés confrontés à des difficultés.

Croissance du volume
des émissions sur les
marchés internatio-
naux

Le volume des capitaux recueillis sur les marchés financiers internationaux a atteint 955 milliards de dollars, contre 819 milliards l'année précédente. Sa croissance a découlé principalement d'une expansion des programmes d'émission de «notes» à moyen terme. Au total, les placements de «notes» à moyen terme ont augmenté de 114 milliards de dollars en 1993 à 243 milliards l'année suivante. Ces instruments, en particulier quand ils sont émis dans le cadre de programmes, offrent l'avantage de la souplesse, puisque plusieurs tranches sont à disposition. Les emprunts obligataires à long terme ont par contre diminué, passant de 481 milliards en 1993 à 427 milliards de dollars en 1994. Leur recul est dû essentiellement aux obligations à taux fixe. De tels titres ont été émis pour 289 milliards de dollars, contre 369 milliards en 1993. D'une année à l'autre, les placements d'obligations à taux variable ont progressé de 70 milliards à 96 milliards de dollars, alors que ceux de titres liés à des actions ont fléchi de 39 milliards à 32 milliards. Quant aux octrois de crédits consortiaux, ils ont porté sur une somme de 203 milliards de dollars, contre 137 milliards l'année précédente.

Evolution des parts de
marché des monnaies

La ventilation par monnaies des émissions sur les marchés internationaux montre que le mark allemand et le franc suisse ont perdu de leur importance au profit du yen japonais et du dollar. En outre, les émissions en Ecus se sont maintenues à leur bas niveau de 1993.

Une fois encore, les débiteurs établis dans la zone de l'OCDE ont absorbé une part prépondérante des capitaux levés sur les marchés internationaux. Leurs recueils de fonds ont atteint en effet 841 milliards de dollars. Ceux des pays en développement se sont inscrits à 86 milliards de dollars, après 69 milliards en 1993. Le flux de capitaux vers les pays d'Europe centrale et orientale a reculé de 6,4 milliards à 3,7 milliards de dollars.

Diminution du flux de capitaux vers les pays de l'Europe centrale et orientale

Sur la majorité des marchés d'Europe occidentale, les cours des actions ont reculé en 1994. Les investisseurs ont semble-t-il réagi davantage à la hausse des taux d'intérêt à long terme qu'à l'amélioration des perspectives conjoncturelles. Seuls les indices boursiers italiens ont augmenté, mais en montrant une forte volatilité, à la suite d'événements politiques. Les cours des actions sont restés stables aux Etats-Unis, alors qu'ils se sont nettement redressés au Japon, après deux années difficiles.

Baisse des cours des actions

En 1994, divers comités constitués de représentants des banques centrales des onze principaux pays industrialisés (Groupe des Dix) ont examiné des questions concernant les produits dérivés. Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire a publié un complément à son rapport de 1988 sur les normes de fonds propres. Il a proposé de mieux tenir compte du risque de crédit par un renforcement des fonds propres exigés. Son document préconise en particulier une plus grande couverture, par des fonds propres, des opérations hors bilan à long terme — y compris les opérations sur produits dérivés — et suggère, en contrepartie, de prendre davantage en considération les accords bilatéraux de compensation («netting»). En outre, le Comité de Bâle a émis des recommandations sur la gestion des risques inhérents aux produits dérivés. Le Comité permanent des euromonnaies a publié trois rapports sur d'autres aspects des opérations sur produits dérivés. Le rapport Brockmeijer («Measurement of Market Size and Macroprudential Risks in Derivatives Markets») recommande d'améliorer l'outil statistique pour accroître la transparence des marchés de produits dérivés. Le rapport Fisher («Public Disclosure of Market and Credit Risks by Financial Intermediaries») invite les opérateurs à affiner leurs pratiques en matière d'établissement des comptes pour mieux cerner les risques de marché et de crédit. Enfin, le rapport Hannoun («Macroeconomic and Monetary Policy Issues Raised by the Growth of Derivatives Markets») estime, dans ses conclusions, que la croissance des marchés de produits dérivés n'a pas d'incidences sensibles sur la politique monétaire des banques centrales. La Banque nationale suisse a participé à l'élaboration de ces rapports. Elle aussi souhaite que la comptabilisation des opérations reflète mieux les risques encourus. En outre, elle considère, comme le rapport Hannoun, que les produits dérivés n'ont guère de répercussions sur une politique monétaire qui est menée à l'aide d'instruments conformes au marché.

Publication de nombreux rapports sur les produits dérivés

L'UE a continué à progresser dans la voie de l'harmonisation des dispositions régissant le secteur financier. Le Conseil des ministres a approuvé une directive relative aux systèmes de garantie des dépôts. Aux termes de cette directive, les Etats membres sont tenus d'adopter des dispositions en vue de garantir, jusqu'à 20 000 Ecus au moins, les dépôts de la clientèle dans les banques. S'appuyant sur les expériences faites lors de l'affaire BCCI, le Conseil a adopté un projet de directive visant à

Poursuite du processus d'harmonisation du secteur financier au sein de l'UE

renforcer la surveillance des établissements financiers, à accroître la transparence des groupes financiers et à promouvoir les échanges d'informations entre autorités nationales de surveillance. En outre, la Commission européenne a préparé deux autres projets de directives, l'un sur l'amélioration du trafic des paiements transfrontaliers et l'autre sur les accords de compensation («netting»).

Etats-Unis: renforcement du système bancaire

Aux Etats-Unis, les banques ont fortement accru leurs bénéfices en 1994. Le produit net des intérêts a augmenté et les provisions à constituer sur les crédits ont diminué, mais les recettes tirées des opérations sur titres ont faibli à la suite de la hausse des taux d'intérêt et du climat boursier peu favorable. Par ailleurs, le Congrès a adopté une loi qui permet aux banques d'ouvrir des succursales dans d'autres Etats de l'Union («Interstate Banking Act»).

Japon: difficultés persistantes dans le secteur bancaire

L'effondrement des marchés boursier et immobilier au début des années quatre-vingt-dix a continué à peser sur la situation bénéficiaire des banques japonaises. Pour ne pas ébranler la confiance dans la place financière nipponne, une banque commerciale a repris un établissement spécialisé dans la gestion de fortune, qui était en difficulté. De plus, deux coopératives de crédit ont été absorbées par une banque nouvellement fondée par la Banque du Japon.

Europe: amélioration de la situation des banques

En général, les banques européennes ont enregistré des bénéfices en progression. Les performances des établissements nordiques et britanniques ont été particulièrement spectaculaires. Le produit net des intérêts s'est accru et, grâce à l'amélioration de la conjoncture, les provisions n'ont pas été aussi élevées que pour l'exercice précédent. De nombreuses banques, en Suisse également, ont obtenu de moins bons résultats dans leurs opérations sur titres. La baisse des cours des actions n'a pas facilité les privatisations dans le secteur bancaire de plusieurs pays européens. En Allemagne, le Parlement a approuvé une loi qui autorise la création de fonds dont les actifs sont placés en papiers monétaires, prévoit la mise en place d'une autorité fédérale de surveillance des bourses et punit les délits d'initiés. Enfin, la Grèce a abrogé les dernières mesures restreignant la circulation des capitaux.

5. Coopération internationale

Elargissement de l'UE

Depuis le 1^{er} janvier 1995, l'UE compte trois nouveaux membres, à savoir l'Autriche, la Finlande et la Suède. Le peuple, consulté par référendum dans chacun de ces trois pays, s'est prononcé en faveur de l'adhésion à l'UE. En Norvège par contre, une majorité de citoyens a rejeté le projet d'adhésion. L'UE est maintenant constituée de quinze Etats. Depuis le 9 janvier 1995, l'Autriche participe au mécanisme de change du SME.

Examen de la politique budgétaire des Etats membres

En 1994, la Commission européenne a soumis pour la première fois la politique budgétaire des pays membres de l'UE à un examen approfondi au titre de la procé-

deur concernant les déficits budgétaires excessifs. Cette procédure est en effet prévue dans la deuxième étape de l'union économique et monétaire; la Commission a ainsi analysé la politique budgétaire des Etats membres en fonction des critères de convergence fixés dans le traité de Maastricht. Elle a constaté que dix des douze pays de l'UE affichent des déficits trop élevés. Seul le Luxembourg remplit les critères. Pour la Commission, l'Irlande satisfait elle aussi aux exigences, bien que la dette publique globale atteigne 93% du produit intérieur brut et dépasse ainsi très nettement la valeur de référence, à savoir 60%. Mais ce pays a pu, en sept ans, ramener de 117% à 93% le rapport entre sa dette publique et son produit intérieur brut.

La Pologne et la Hongrie ont été les premiers pays d'Europe centrale et orientale à déposer une demande d'adhésion à l'UE. Les négociations officielles entre l'UE et ces deux pays ne devraient toutefois pas commencer avant la fin de la conférence intergouvernementale que les Etats membres de l'UE ont prévu de tenir en 1996. L'UE a conclu un accord de libre-échange avec les trois Etats baltes. Elle a en outre signé des accords de partenariat et de coopération avec la Russie, l'Ukraine et la Moldavie; ces accords prévoient, outre une libéralisation des échanges commerciaux, une coopération dans le domaine politique. Entre 1991 et 1993, la Pologne, la Hongrie, la République tchèque, la Slovaquie, la Roumanie et la Bulgarie ont négocié avec l'UE en vue de la signature d'accords européens. Deux d'entre eux, passés avec la Pologne et la Hongrie, sont entrés en vigueur au début de 1994. Les accords européens visent à préparer une éventuelle adhésion à l'UE.

Relations plus étroites avec les pays d'Europe centrale et orientale

En 1994, les crédits octroyés par le Fonds monétaire international (FMI) ont augmenté de 3,8% pour atteindre plus de 30 milliards de DTS. Les prêts accordés au titre de la facilité pour la transformation systémique (FTS) ont joué un rôle dominant dans cette progression. Les pays en transition — Europe centrale et orientale ainsi qu'Etats de l'ex-Union soviétique — ont été les principaux bénéficiaires de la FTS. L'accès à cette facilité, initialement prévu jusqu'à la fin de 1994, a été prolongé de quatre mois.

Accroissement des crédits du FMI

A fin octobre, le Conseil d'administration du FMI a décidé de relever la limite annuelle d'accès aux ressources du FMI au titre des tirages sur les tranches de crédit, des accords de confirmation et des accords élargis; cette limite a été portée, pour une période de trois ans en principe, de 68% à 100% de la quote-part des pays. La limite cumulée reste fixée à 300% de la quote-part des pays. Ce relèvement permet au FMI d'accroître son soutien financier aux pays en transition.

Relèvement de la limite d'accès aux mécanismes ordinaires

6. Endettement international

Selon des estimations du FMI, l'évolution de la situation en matière d'endettement a varié d'une région à l'autre. La dette de l'Europe centrale et orientale ainsi que des Etats de l'ex-Union soviétique atteignait 214 milliards de dollars à la fin de 1994. En

Augmentation de la dette extérieure des pays d'Europe centrale et orientale

un an, elle s'est accrue d'environ 10 milliards de dollars du fait principalement des crédits supplémentaires qui ont été accordés à la Russie et aux pays d'Asie centrale. La Pologne, à l'issue de longues années de négociations, et la Bulgarie ont conclu des accords de rééchelonnement avec les banques créancières groupées au sein du Club de Londres. Ces accords, les premiers concernant des pays de la région, prévoient des remises partielles de dettes. Le rapport entre la dette et les exportations des pays de cette région s'inscrivait à 135,1% en 1994. D'une année à l'autre, il est resté approximativement constant, grâce à la progression des ventes à l'étranger. Par contre, le rapport entre le service de la dette et les exportations a doublé pour atteindre 171% à la suite d'importants remboursements. Ainsi, les pays d'Europe centrale et orientale ont apparemment retrouvé un meilleur accès aux marchés financiers internationaux.

Fardeau inchangé de la dette des pays en développement

En 1994, l'endettement des pays en développement a augmenté d'environ 8% pour s'établir à 1675 milliards de dollars. En pour-cent du produit des exportations, la dette s'élevait à 121%, et le service de la dette, à 15,3%. Ces rapports étaient à des niveaux très proches en 1993.

Service de la dette: poids allégé pour les pays asiatiques en développement...

La dette extérieure des pays asiatiques en développement s'est accrue d'environ 13%, passant à 575 milliards de dollars. Grâce à la forte expansion des exportations, le rapport entre la dette et les exportations s'est maintenu au niveau bas de 67%, et le rapport entre le service de la dette et les exportations a fléchi de 9,4% en 1993 à 8,5% l'année suivante.

...mais alourdi pour ceux du Moyen-Orient

Les prix du pétrole ayant diminué, la dette extérieure des pays du Moyen-Orient a augmenté à 332 milliards de dollars. Le rapport entre l'endettement et les exportations a enregistré une légère hausse. Mais le service de la dette représentait 18,3% des exportations, contre 11,2% en 1993.

Amélioration de la situation en Amérique latine...

En matière d'endettement, la situation de l'Amérique latine s'est une nouvelle fois améliorée à la suite de l'accord de rééchelonnement signé par le Brésil. Le rapport entre la dette de l'Amérique latine et ses exportations a fléchi de 261% en 1993 à 255% en 1994. De plus, le rapport entre le service de la dette et les exportations a diminué de 6,5 points pour s'inscrire à 31,9%. La dette extérieure totale de cette région a légèrement augmenté à 526 milliards de dollars.

...et détérioration en Afrique

Tant la dette extérieure que les indicateurs d'endettement des Etats africains se sont fortement accrus. L'endettement représentait 247% (1993: 236%) des exportations, et le service de la dette, 32,2% (26,7%). La dette extérieure de l'Afrique, soit 243 milliards de dollars, engendre un fardeau qui est loin d'être uniforme. Ainsi, exprimé en pour-cent du produit intérieur brut, l'endettement des pays situés au sud du Sahara atteint le double de celui de l'ensemble de l'Afrique. De surcroît, la charge de la dette de ces pays devrait encore s'alourdir.

C. L'évolution économique en Suisse

1. Conjoncture générale

Produit intérieur brut et production industrielle

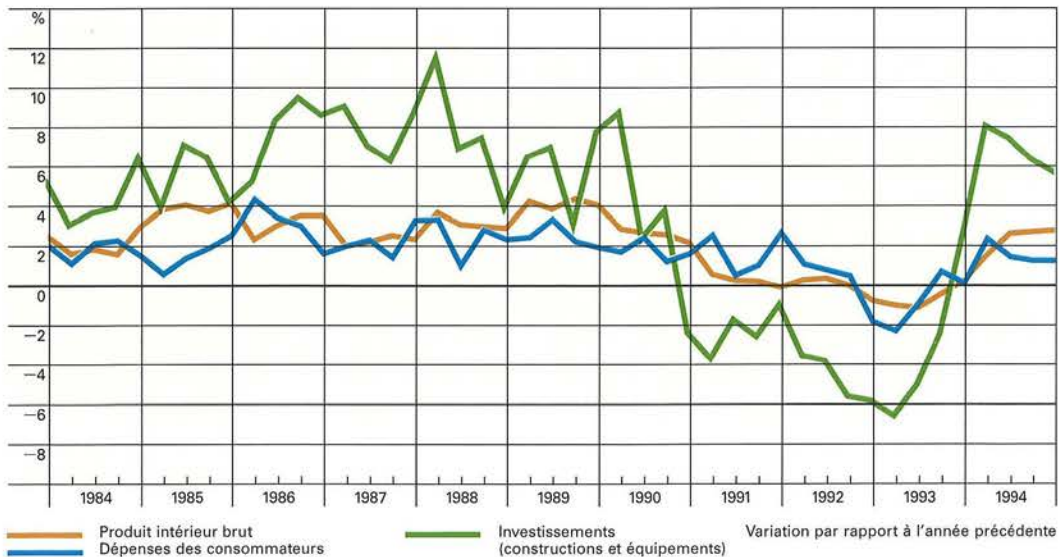
Le produit intérieur brut réel a augmenté en 1994. La phase de récession qui avait commencé en 1991, la plus longue de l'après-guerre, a ainsi pris fin. Le produit intérieur brut réel s'est accru de 2,1%, après avoir reculé de 0,9% en 1993. Les exportations, les investissements en biens d'équipement et la construction de logements ont été les principaux éléments moteurs de la conjoncture. En outre, les entreprises ont relevé leurs stocks, ce qu'elles n'avaient plus fait depuis 1991. La consommation privée, en repli pendant les deux années précédentes, s'est légèrement redressée.

Croissance du produit intérieur brut

Les importations se sont accrues dans le sillage du net raffermissement de la demande globale. La production industrielle a augmenté pour la première fois depuis 1991. Elle a enregistré une forte expansion au premier semestre, puis sa croissance a toutefois faibli quelque peu. Après une sensible hausse jusqu'au milieu de l'année, le taux d'utilisation des capacités de production s'est stabilisé au cours des mois suivants. Dans l'industrie, les entrées et carnets de commandes ont atteint des niveaux supérieurs à ce qui avait été observé un an auparavant; ils n'avaient plus progressé depuis 1990.

Production industrielle et taux d'utilisation des capacités de production en nette hausse

Taux de croissance du produit intérieur brut, en termes réels



Consommation

Légère progression de la consommation privée

La consommation privée, qui avait diminué en 1992 et en 1993, a progressé de 1,3% en termes réels, grâce notamment à la légère hausse des revenus réels, au repli du taux d'épargne — ce taux est resté néanmoins à un niveau élevé — et à l'amélioration des perspectives dans le domaine de l'emploi. Les chiffres d'affaires du commerce de détail, en recul les deux années précédentes, se sont redressés légèrement. Les ventes de produits alimentaires, de boissons et de tabacs ainsi que de biens durables ont augmenté, mais celles d'habillement et de textiles ont continué à diminuer fortement. Dans le tourisme également, la demande intérieure n'a montré aucun signe de reprise. Le nombre des nuitées de la clientèle suisse a régressé une nouvelle fois.

Consommation publique toujours freinée par les mesures d'assainissement

Après avoir stagné en 1992 et reculé l'année suivante, la consommation publique a augmenté de 1,4% en termes réels. Sa faible hausse indique que les collectivités publiques ont poursuivi leurs efforts en vue de réduire leurs déficits.

Investissements

Net accroissement des investissements en biens d'équipement

Les investissements, qui avaient fléchi de 14,5% en termes réels pendant la récession des années 1991 à 1993, ont marqué une forte expansion. Ils ont progressé de 6,5% en termes réels, alors qu'ils avaient diminué de 4,2% en 1993. La reprise a été particulièrement vive du côté des investissements en biens d'équipement, qui se sont accrus de 10,1% en volume, après avoir chuté à un bas niveau l'année précédente. Des besoins de rattrapage, la vigueur de la demande étrangère et la hausse du taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie ont favorisé leur forte croissance.

Construction: progression, en particulier dans le logement

La progression des investissements sous forme de constructions, observée depuis le milieu de 1993, s'est accélérée au premier trimestre de 1994, puis a de nouveau faibli pendant le reste de l'année. En moyenne, ces investissements dépassaient de 4,6% en termes réels leur niveau de l'année précédente. La construction privée, en particulier celle de logements, s'est accrue vigoureusement grâce à la baisse des taux d'intérêt, à la diminution des coûts de la construction et du prix des terrains ainsi qu'au relèvement, en 1993, du crédit ouvert par la Confédération pour stimuler la production de logements. Par contre, la construction de bâtiments destinés à l'industrie, à l'artisanat et aux services a encore fléchi, mais pas autant qu'en 1993. Ce secteur a été confronté, en 1994 également, à une offre fortement surabondante de bureaux et entrepôts. Quant à la construction publique, elle a augmenté légèrement, du fait notamment de la prime à l'investissement que la Confédération avait adoptée en 1993.

Fin de la diminution des stocks

Les stocks, qui avaient sensiblement diminué pendant deux ans à cause de la récession, se sont de nouveau redressés, en moyenne annuelle, avec la reprise de la conjoncture.

Commerce extérieur

Les exportations et les importations se sont fortement accrues. En 1993, les ventes à l'étranger avaient stagné, alors que les achats à l'étranger avaient reculé. L'expansion des exportations de marchandises, qui a atteint 4,9% en volume, traduit le raffermissement de la conjoncture à l'étranger. Stimulées par l'accélération de la conjoncture intérieure et la fermeté du franc, les importations ont enregistré une croissance de 9,4% en volume. Les valeurs moyennes ont nettement diminué à l'importation, mais se sont maintenues stables à l'exportation. C'est pourquoi le solde de la balance commerciale, qui est en général fortement passif dans les phases de reprise économique, est resté actif en 1994.

Commerce extérieur en forte expansion

Les exportations de biens d'équipement ont progressé pour la première fois depuis 1990. Leur hausse, qui a été de 5,7% en volume, s'explique principalement par la reprise des investissements en Europe. En outre, les exportations de produits semi-finis dépassaient de 9,4% leur volume de 1993. Les ventes à l'étranger de biens de consommation ont augmenté de 0,6%, alors qu'elles s'étaient accrues vigoureusement les deux années précédentes. Les exportations de biens durables notamment ont fléchi.

Croissance inégale des exportations selon les catégories de marchandises

Commerce extérieur



Vive progression des exportations hors de la zone de l'OCDE

Les pays en développement non exportateurs de pétrole et ceux d'Europe centrale et orientale ont absorbé plus de 40% de l'augmentation des exportations en valeur. Les ventes au Brésil, à Hong Kong et à la Corée du Sud ont progressé sensiblement. En revanche, les fournitures aux pays d'Europe ont évolué diversement. Les exportations vers l'Allemagne, la France, le Royaume-Uni et les pays d'Europe centrale et orientale ont augmenté nettement, alors que les pays du Sud — Italie, Portugal et Grèce — ont réduit leurs achats en Suisse; les livraisons aux pays de l'AELE ont marqué une légère hausse. En outre, la vigoureuse croissance économique aux Etats-Unis a stimulé les ventes vers ce pays, tandis que la fermeté du yen a renforcé les flux de marchandises vers le Japon.

Expansion des importations dans toutes les catégories de marchandises

Avec l'amélioration généralisée de la conjoncture, les importations ont enregistré une expansion dans toutes les catégories de marchandises. La nette reprise des investissements a engendré une forte croissance des importations de biens d'équipement. En volume, celles-ci ont augmenté de 13,6%, après avoir reculé au total de 16,5% entre 1991 et 1993. La hausse de la production industrielle a influé sur les achats à l'étranger de matières premières et produits semi-finis, achats qui se sont accrus de 10,9%. Les importations de biens de consommation ont progressé de 6,4%, grâce notamment aux biens durables tels que les voitures de tourisme et les aménagements intérieurs.

Balance des paiements

Balance des transactions courantes

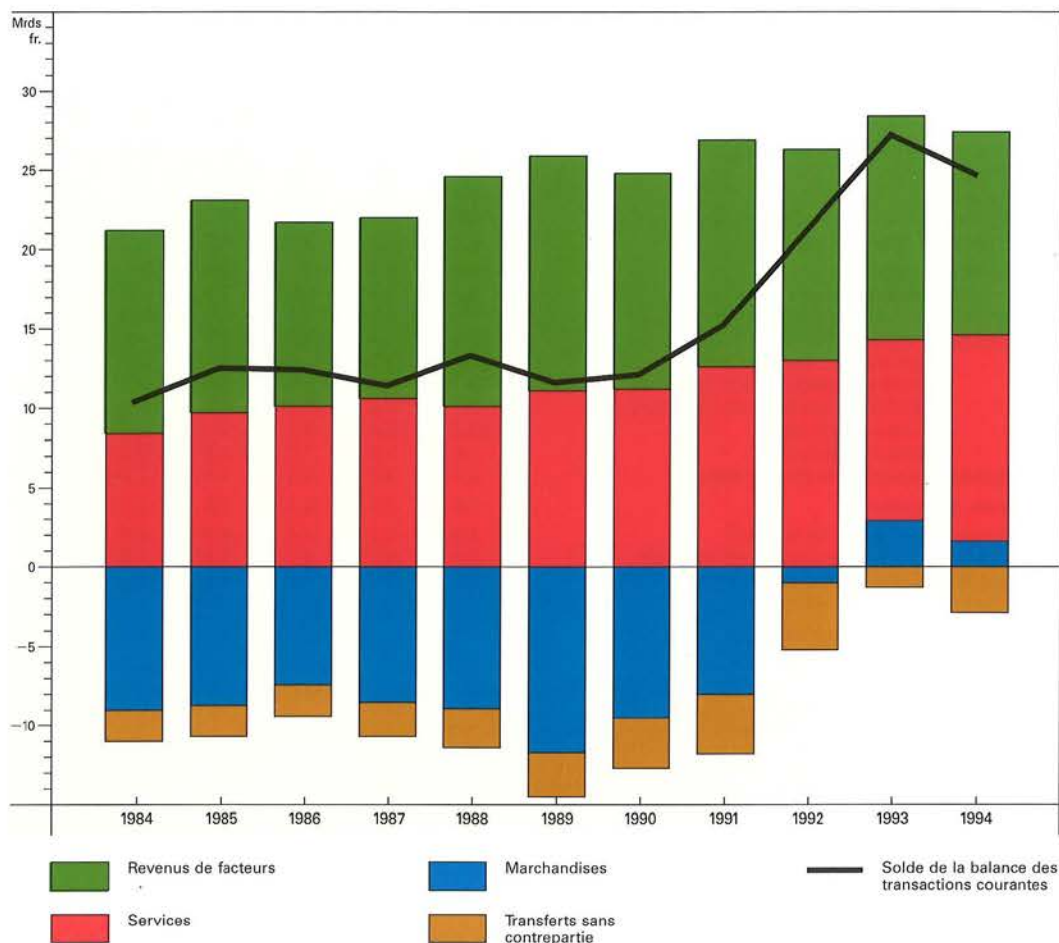
Recul de l'excédent de la balance courante

Après avoir atteint le niveau record de 27 milliards en 1993, le solde actif de la balance courante a diminué à 24,8 milliards de francs l'année suivante. En pourcentage du produit national brut nominal, il a reculé de 7,6% à 7%. Le repli de l'excédent des revenus de facteurs a joué un rôle déterminant dans cette évolution.

Stabilité du solde actif des services, mais diminution de l'excédent des revenus de facteurs

D'une année à l'autre, l'excédent des services est resté inchangé à 14,3 milliards de francs. Les recettes tirées du tourisme ont légèrement augmenté, en dépit de la stagnation des nuitées des hôtes étrangers. Le nombre des touristes venant d'outre-mer et d'Allemagne a enregistré une hausse, alors que celui des visiteurs de la plupart des autres pays européens a fléchi. Les commissions encaissées par les banques sont restées inférieures à leur montant de l'année précédente à cause de l'évolution des opérations boursières. Quant à l'excédent des revenus de facteurs, il s'est inscrit à 12,3 milliards de francs, contre 14,1 milliards en 1993. Les revenus du travail transférés à l'étranger ont diminué à la suite d'une nouvelle baisse de l'effectif des frontaliers étrangers travaillant en Suisse. Mais le solde actif des revenus de capitaux a reculé, bien que le volume des avoirs nets à l'étranger ait progressé.

Balance des transactions courantes



Mouvements de capitaux

En 1994, les banques (comptoirs en Suisse) ont accru fortement leurs avoirs dans des établissements bancaires à l'étranger, mais aussi leurs engagements envers de tels établissements. En effet, elles ont reçu 36,3 milliards de francs de banques à l'étranger et placé 20,2 milliards dans des banques à l'étranger. Les opérations interbancaires se sont donc soldées par une importation de capitaux de 16,1 milliards de francs. En 1993, les banques avaient exporté au total 2,9 milliards de francs dans le cadre de leurs opérations interbancaires.

Importation nette de capitaux dans les opérations interbancaires

Les prêts au secteur non bancaire étranger ont enregistré un nouveau ralentissement; les remboursements ayant dépassé les octrois, les banques ont importé des capitaux pour 0,1 milliard de francs. En 1993, ces opérations avaient engendré des exportations de capitaux pour 0,8 milliard de francs seulement. Les dépôts du secteur non bancaire étranger dans les comptoirs en Suisse des banques ont diminué

Crédits à l'étranger en hausse

Balance des paiements, de 1989 à 1994
Soldes en milliards de francs¹

	1989	1990	1991	1992	1993 ^r	1994 ^p
1. Transactions courantes (balance des revenus)	11,5	12,0	15,1	21,2	27,0	24,8
Marchandises	-11,7	-9,5	-8,0	-1,0	2,9	2,7
Services	11,1	11,2	12,6	12,9	14,3	14,3
Revenus du travail et des capitaux	14,8	13,6	14,3	13,4	14,1	12,3
Transferts sans contrepartie	-2,8	-3,2	-3,8	-4,2	-4,2	-4,6
2. Mouvements de capitaux	-10,8	-18,2	-17,1	-22,8	-28,1	...
Investissements directs	-9,2	-2,7	-5,6	-7,4	-9,6	...
Investissements de portefeuille	-4,9	-1,6	-17,2	-8,6	-25,6	...
Banques commerciales ²	2,5	-10,4	8,0	-8,7	14,0	14,5
Opérations interbancaires	30,4	15,3	7,5	-6,1	-2,9	16,1
Crédits au secteur non bancaire	-5,1	-5,7	-0,9	-1,4	-0,8	0,1
Dépôts du secteur non bancaire	0,1	-0,8	-0,7	0,3	5,9	-0,5
Fonds fiduciaires	-23,9	-16,4	3,1	0,4	14,0	-0,5
Métaux précieux	1,0	-2,8	-1,0	-1,9	-2,2	-0,7
Autres mouvements de capitaux	0,7	-3,6	-2,3	1,9	-7,0	...
3. Erreurs et omissions	1,8	7,9	3,3	7,8	1,7	...
4. Réserves monétaires de la BNS ³	2,4	1,7	1,4	6,2	0,6	1,4
Intérêts sur les placements de devises ⁴	2,9	2,7	2,7	1,9	1,9	1,6
Solde des opérations sur devises ⁵	-0,5	-1,0	-1,4	4,3	-1,3	-0,2

... données pas encore disponibles.

^r chiffres révisés.

^p chiffres provisoires.

¹ Le signe moins (-) signifie un excédent des importations sur les exportations, dans les transactions courantes, et une exportation de capitaux, dans les mouvements de capitaux.

² Y compris les affaires fiduciaires ainsi que les importations et les exportations d'or et d'argent.

³ Sans les ajustements de valeur dus aux variations des cours de change; le signe plus (+) signifie une augmentation des réserves monétaires, et le signe moins (-), une diminution.

⁴ Recettes en monnaies étrangères, qui ont été placées en monnaies étrangères.

⁵ Différence, en francs suisses, entre les achats et les ventes de devises (le signe plus [+] signifie des achats nets de devises, et le signe moins [-], des ventes nettes).

de 0,5 milliard de francs, alors qu'ils s'étaient accrus de 5,9 milliards l'année précédente.

Fonds fiduciaires:
exportation de
capitaux

Les opérations fiduciaires ont entraîné des sorties de capitaux pour 0,5 milliard de francs. Au premier trimestre, des fonds fiduciaires placés à l'étranger ont été rapatriés pour être investis d'une autre manière à long terme. Les cours s'inscrivant en repli sur les marchés obligataires, les investisseurs se sont de nouveau tournés, dans la seconde moitié de l'année, vers les placements fiduciaires à l'étranger. Pour l'ensemble de 1994, les fonds placés à titre fiduciaire à l'étranger ont été légèrement supérieurs aux rapatriements. En 1993, les rapatriements avaient atteint un montant net de 14 milliards de francs.

Accroissement des
réserves monétaires
de la Banque nationale

Les réserves monétaires de la Banque nationale ont augmenté (abstraction faite des ajustements de valeur sur les réserves de devises) de 1,4 milliard de francs, contre 0,6 milliard en 1993. D'une année à l'autre, le produit des placements de devises a diminué de 1,9 milliard à 1,6 milliard de francs. Mais les ventes nettes de devises ont elles aussi reculé puisqu'elles se sont inscrites à 0,2 milliard, contre 1,3 milliard en 1993.

En 1993, la position extérieure nette de la Suisse s'est accrue de 20,3 milliards pour atteindre 362,7 milliards de francs. Toutes les données pour 1994 ne sont pas encore disponibles. Etant donné l'excédent de la balance des transactions courantes, les avoirs nets à l'étranger ont sans doute continué à progresser, passant à plus de 380 milliards de francs à fin 1994. De ce montant, 60 milliards de francs environ revenaient aux placements à l'étranger de la Banque nationale.

Hausse des avoirs nets à l'étranger

Finances publiques

Les dépenses de la Confédération ont augmenté de 1,8%, soit à un rythme nettement inférieur à celui de 1993. En revanche, les recettes se sont accrues de 10,5%. Leur forte expansion n'a découlé que dans une faible mesure de la reprise de la conjoncture. Elle s'explique en effet principalement par le mode de perception de l'impôt fédéral direct et de l'impôt anticipé — les recettes tirées de ces deux impôts augmentent les années paires — mais aussi par les droits d'entrée sur les carburants, dont la dernière hausse a pour la première fois influé sur les recettes pendant une année entière. Le déficit de 5,1 milliards de francs — 7,8 milliards en 1993 — est inférieur de 1,9 milliard à ce qui était prévu au budget. L'écart est imputable à plusieurs facteurs. Les contributions de la Confédération à l'assurance chômage sont restées nettement au-dessous du montant budgété et, dans le domaine des voies de communication, des travaux d'études ont été interrompus et des chantiers ont été étalés sur une période plus longue. En outre, la Caisse fédérale d'assurance a enregistré un excédent de recettes supérieur aux prévisions. Le déficit de la Confédération représente 1,4% du produit intérieur brut nominal, contre 2,3% en 1993. L'endettement fédéral s'est encore alourdi, passant à 21,4% du produit intérieur brut.

Confédération: déficit inférieur à ce qui était prévu au budget

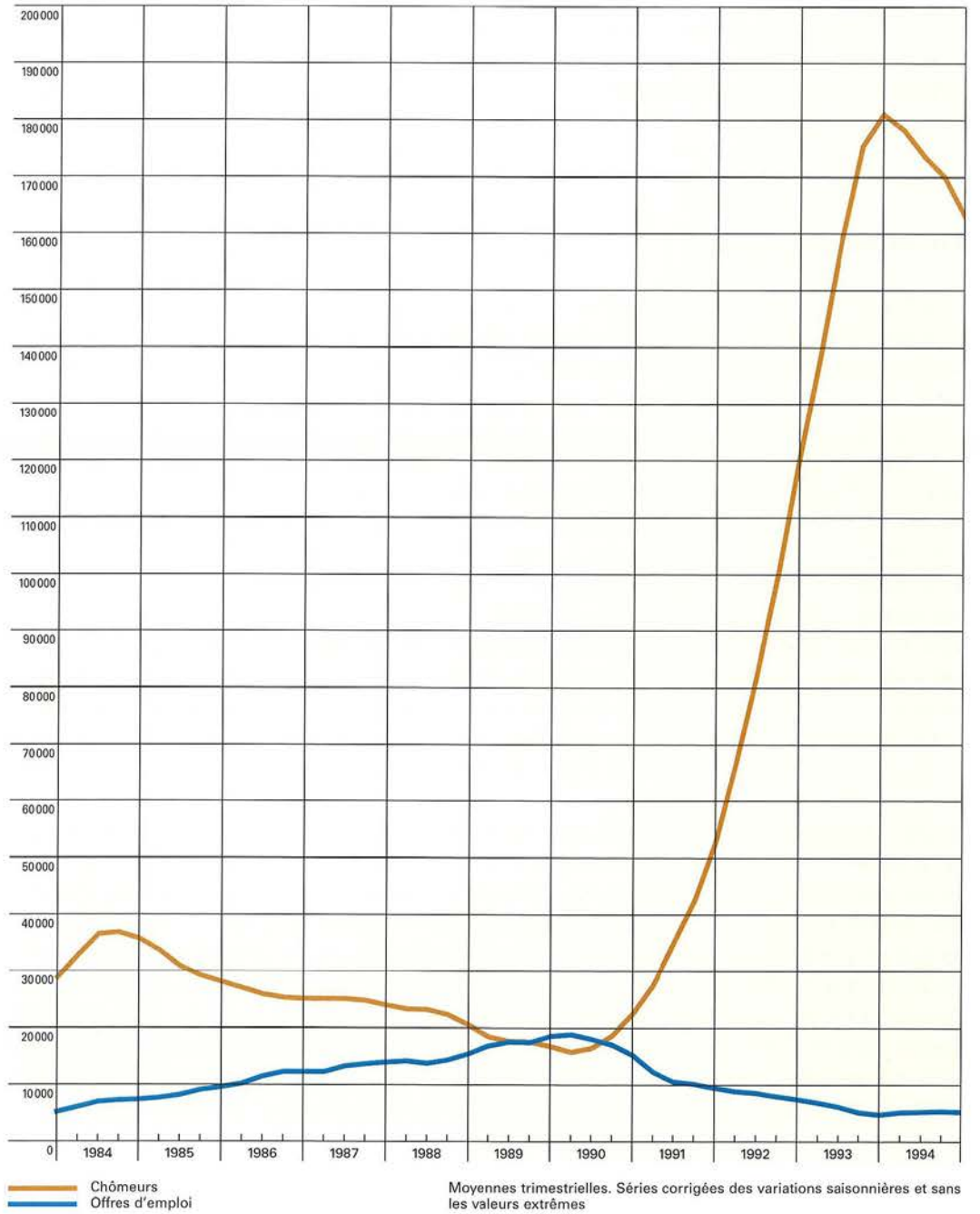
Malgré les plans de 1992 et 1993 pour assainir les finances fédérales, le déficit structurel de la Confédération s'est maintenu à 4 milliards de francs en chiffre rond. Aussi le Conseil fédéral a-t-il proposé, en 1994, de nouvelles mesures d'assainissement. Il a prévu des compressions de dépenses atteignant environ 2,6 milliards de francs, grâce en particulier à une nouvelle réduction linéaire des subventions, à des diminutions ciblées de dépenses et à des économies dans les charges relatives au personnel. Le Conseil fédéral a également projeté d'accroître d'environ 1,3 milliard de francs les recettes, essentiellement par un relèvement des droits sur les carburants et par une réforme de l'impôt sur le bénéfice et le capital. Ces propositions d'assainissement se sont toutefois heurtées à une forte opposition au Parlement.

Mesures d'assainissement proposées par le Conseil fédéral

Les résultats financiers des cantons ont continué à se détériorer en 1993. Le déficit global a atteint 4,8 milliards de francs, contre 4,2 milliards en 1992. Selon les budgets, il devrait diminuer à 4,4 milliards de francs en 1994 et se stabiliser à ce niveau en 1995. Les charges accrues d'intérêts sur la dette et les dépenses toujours élevées dans la prévoyance sociale pèsent sur la situation financière des cantons. Le déficit des communes pour 1994 est estimé à 2,5 milliards de francs, soit à un montant légèrement supérieur à celui de l'année précédente.

Déficits toujours élevés des cantons et des communes

Marché du travail



Emploi et marché du travail

Le repli de l'emploi s'est ralenti. Le nombre des personnes occupées a diminué de 1,8% en 1994, contre 2,8% en 1993. Le recul est dû principalement aux suppressions d'emplois dans l'industrie manufacturière (-4,2%) et dans les services (-1,2%). La construction de machines et de véhicules ainsi que la construction électrique et l'électronique figurent parmi les branches industrielles les plus touchées. Dans le secteur des services, l'emploi a fléchi surtout dans le commerce de gros et de détail ainsi que dans les transports et communications. L'effectif des personnes occupées est resté stable dans les banques. En outre, il a encore baissé, mais de 0,4% seulement, dans la construction où une chute de 6,2% avait été observée en 1993.

Ralentissement du recul de l'emploi

Après avoir atteint, en données corrigées des variations saisonnières, le niveau record de 181 400 en novembre 1993, le nombre des chômeurs recensés par l'Office fédéral de l'industrie, des arts et métiers et du travail (OFIAMT) a fléchi continuellement pour s'établir à 161 100 en décembre 1994. Le taux de chômage a ainsi diminué de 5% en janvier à 4,4% en décembre, et sa moyenne annuelle s'est inscrite à 4,7%. Ce repli reflète la reprise graduelle de la conjoncture. De substantiels écarts régionaux ont cependant persisté; au cours de l'année, le taux de chômage s'est réduit davantage en Suisse alémanique que dans les cantons romands et au Tessin. En outre, le nombre des chômeurs en fin de droit s'est accru. Etant donné que tous ceux qui sont arrivés en fin de droit ne se sont pas annoncés aux offices du travail, la statistique de l'OFIAMT ne recense pas la totalité des chômeurs. Le nombre des personnes touchées par une réduction de l'horaire de travail a lui aussi reculé nettement. En moyenne annuelle, il a passé de 42 000 en 1993 à 22 600 l'année suivante.

Repli du chômage, mais persistance des écarts régionaux

Selon l'enquête suisse sur la population active (ESPA) qui est effectuée une fois l'an, 3 705 000 personnes actives occupées (sans les frontaliers et les saisonniers) étaient enregistrées au deuxième trimestre de 1994, soit 24 000 de moins qu'un an auparavant. Les emplois à plein temps ont même reculé de 45 000, alors que les emplois à temps partiel ont augmenté de 21 000. Le nombre des hommes exerçant une activité lucrative a diminué de 1%, et celui des femmes, de 0,1%. La stabilité de l'emploi féminin s'explique par le fait que 80% des nouveaux postes à temps partiel ont été occupés par des femmes, ce qui a compensé presque entièrement les pertes d'emplois à plein temps. La part des personnes occupées à temps partiel au nombre total de personnes occupées s'inscrivait à 27,8%, soit à un niveau élevé sur le plan international. Entre le deuxième trimestre de 1993 et le trimestre correspondant de 1994, le nombre des chômeurs au sens de l'ESPA s'est accru de 3000 pour atteindre 147 000. Dans le même temps, le taux de chômage a augmenté de 3,7% à 3,8%.

Enquête suisse sur la population active

Prix et salaires

Net repli
du renchérissement

Le renchérissement a fortement fléchi en 1994. Mesuré à l'indice des prix à la consommation, son taux annuel s'établissait à 0,4% en décembre, contre 2,5% un an auparavant. En moyenne annuelle, le renchérissement a reculé de 3,3% en 1993 à 0,9% en 1994.

Prix des marchandises
presque stables et faible
renchérissement
des services

Les prix des marchandises n'ont augmenté que de 0,2%, contre 1,7% en 1993. Dans les services, le ralentissement a été encore plus remarquable, puisque la hausse des prix dans ce domaine a passé de 4,6% en 1993 à 1,4% l'année suivante, soit à un rythme qui n'avait plus été observé depuis le début des années quatre-vingt. Les loyers notamment ont joué un rôle modérateur. En moyenne annuelle, ils se sont accrus de 0,6% seulement, après 5,1% en 1993. Les prix des biens et services suisses ont progressé de 1,3% (1993: 3,7%), tandis que ceux des marchandises importées ont diminué de 0,5%. Leur diminution s'explique en particulier par le raffermissement du franc et la baisse des prix des produits énergétiques.

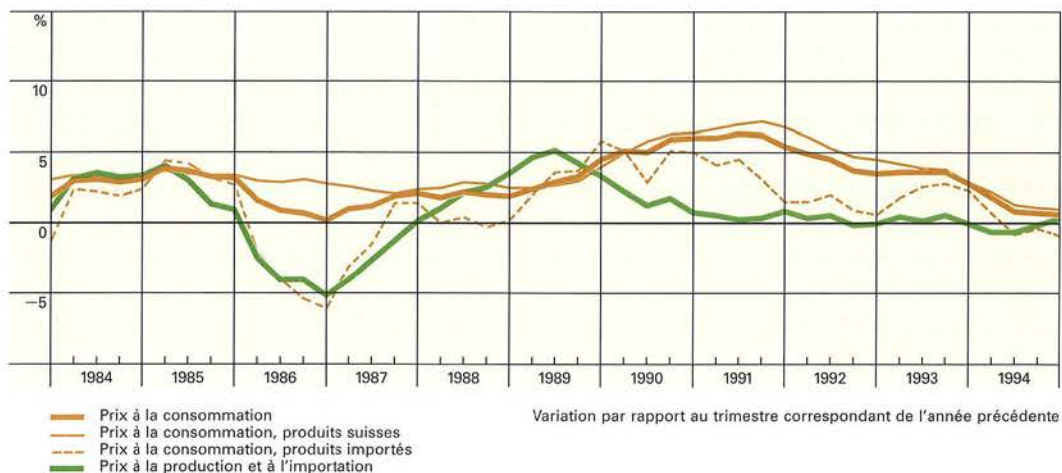
Légère baisse des prix
à la production

L'indice des prix à la production et à l'importation (indice des prix de l'offre totale) a fléchi de 0,3%, après être resté stable entre 1990 et 1993. Les prix à la production se sont réduits de 0,5%, alors que les prix à l'importation ont stagné.

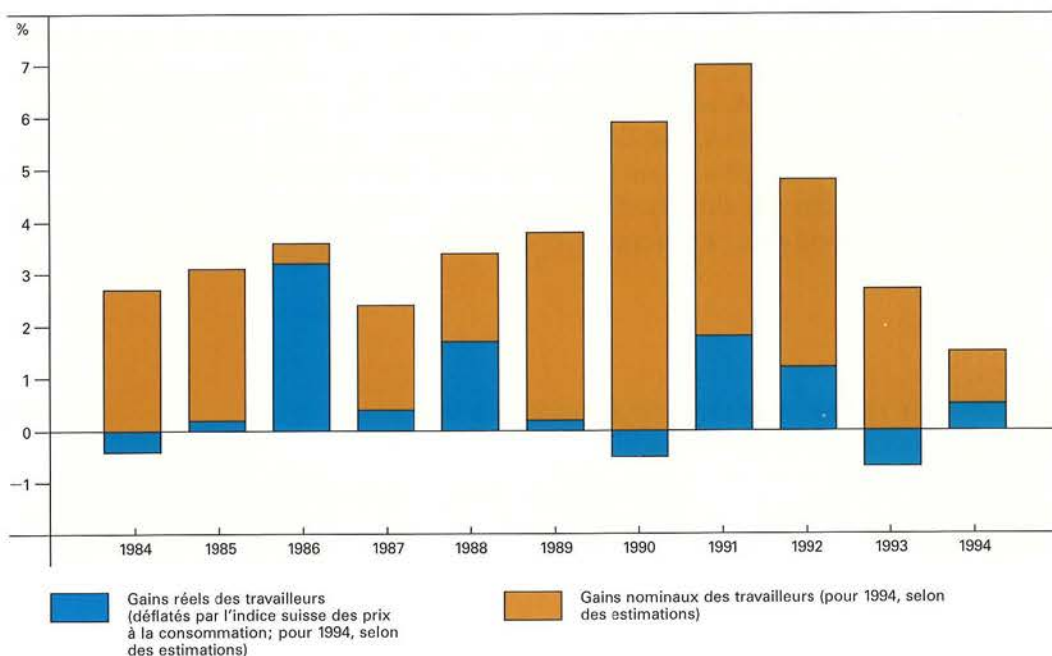
Hausse des salaires
réels

Selon des estimations de l'OFIAMT, les salaires nominaux ont progressé, en 1994, de 1,5% en moyenne annuelle. Ces estimations reposent sur les données du Service de centralisation des statistiques de l'assurance-accidents (SSAA). Compte tenu de l'évolution de l'indice des prix à la consommation, les salaires réels ont augmenté de 0,5%, après avoir régressé de 0,7% en 1993.

Evolution des prix



Evolution des salaires



2. Evolution monétaire

Agrégats monétaires

Après avoir fortement augmenté au début de l'année, la monnaie centrale désaisonnalisée a diminué presque sans interruption à partir du mois de mai. Au quatrième trimestre, elle dépassait de 0,6% seulement le niveau enregistré un an auparavant. Sa croissance avait atteint 2,8% du quatrième trimestre de 1992 à la période correspondante de 1993. Le repli observé dans la seconde moitié de 1994 est imputable aux deux composantes de la monnaie centrale. L'évolution des billets en circulation a été freinée avant tout par la baisse plus rapide que prévu du renchérissement, tandis que le fléchissement des avoirs en comptes de virements est dû principalement à la demande moins soutenue de liquidités des banques.

Net ralentissement de la progression de la monnaie centrale

Croissance plus faible de M_1 et plus forte de M_3

En moyenne annuelle, la masse monétaire M_1 s'est accrue de 5,8%. Sa hausse a toutefois découlé avant tout de la vigoureuse expansion au cours de 1993 et au début de 1994. En données corrigées des variations saisonnières, M_1 n'a en effet plus guère varié du deuxième au quatrième trimestre de 1994. La masse monétaire M_3 , qui est formée de M_1 ainsi que des dépôts à terme et des dépôts d'épargne, dépassait en moyenne annuelle de 5,6% son niveau de 1993. Sa croissance s'est ainsi accélérée quelque peu d'une année à l'autre, bien qu'elle ait faibli au cours de 1994. La progression des dépôts d'épargne, qui atteignait près de 19% au premier trimestre, a diminué pour s'inscrire à environ 7% au quatrième trimestre.

Evolution de la monnaie centrale désaisonnalisée Moyennes annuelles et trimestrielles¹

	Billets en circulation ¹	Avoirs des banques en comptes de virements ¹	Monnaie centrale ^{1,2}	Monnaie centrale désaisonnalisée ^{1,3}	Variation en % ⁴
1989	26 438	3 487	29 925	29 910	- 2,4 ⁵
1990	25 880	3 018	28 898	28 934	- 2,6
1991	26 442	2 832	29 274	29 247	1,4
1992	26 467	2 553	29 020	29 056	- 1,0
1993	26 871	2 654	29 525	29 498	2,8
1994	27 369	2 681	30 051	30 070	0,6
1994 1 ^{er} trimestre	27 408	2 758	30 167	30 038	2,5
2 ^e trimestre	27 254	2 756	30 009	30 160	2,4
3 ^e trimestre	27 131	2 599	29 730	30 173	2,2
4 ^e trimestre	27 684	2 611	30 296	29 908	0,6

¹ Moyennes des valeurs mensuelles, en millions de francs.

² Monnaie centrale = billets en circulation + avoirs en comptes de virements.

³ Monnaie centrale désaisonnalisée = monnaie centrale, divisée par les coefficients saisonniers.

⁴ Par rapport à l'année précédente. En regard des années figurent les variations pour le quatrième trimestre. Les variations figurant en regard des trimestres sont des moyennes des taux calculés chaque mois par rapport à l'année précédente.

⁵ Objectif monétaire pour 1989: moyenne des taux de variation annualisés, calculés chaque mois par rapport à la valeur moyenne, centrée sur novembre, de la monnaie centrale désaisonnalisée au quatrième trimestre de l'année précédente; calculée ainsi, la variation enregistrée avait été de -1,9%.

Evolution des autres agrégats monétaires¹
Moyennes annuelles et trimestrielles²

	Numéraire en circulation ³		Dépôts à vue ⁴		Masse monétaire M ₁ ⁵	
	millions de fr.	variation en %	millions de fr.	variation en %	millions de fr.	variation en %
1989	24 686	2,3	52 346	- 8,7	77 032	- 5,5
1990	24 211	- 1,9	49 564	- 5,3	73 775	- 4,2
1991	24 852	2,6	49 835	0,5	74 687	1,2
1992 ^r	24 939	0,3	49 687	- 0,3	74 626	- 0,1
1993 ^r	25 348	1,6	56 248	13,2	81 597	9,3
1994 ^p	25 781	1,7	60 569	7,7	86 350	5,8
1993 ^r 1 ^{er} trimestre	25 291	1,3	53 951	9,4	79 242	6,7
2 ^e trimestre	25 186	1,3	55 871	13,6	81 057	9,5
3 ^e trimestre	24 961	1,9	55 405	16,3	80 365	11,4
4 ^e trimestre	25 956	2,0	59 766	13,6	85 722	9,8
1994 ^p 1 ^{er} trimestre	25 681	1,5	61 279	13,6	86 959	9,7
2 ^e trimestre	25 540	1,4	60 396	8,1	85 936	6,0
3 ^e trimestre	25 518	2,2	58 485	5,6	84 003	4,5
4 ^e trimestre	26 384	1,7	62 117	3,9	88 502	3,2

	Quasi-monnaie ⁶		Masse monétaire M ₂ ⁷		Dépôts d'épargne ⁸		Masse monétaire M ₃ ⁹	
	millions de fr.	variation en %	millions de fr.	variation en %	millions de fr.	variation en %	millions de fr.	variation en %
1989	102 004	50,9	179 036	20,1	174 683	- 5,1	353 719	6,2
1990	128 562	26,0	202 337	13,0	159 807	- 8,5	362 145	2,4
1991	134 195	4,4	208 882	3,2	164 787	3,1	373 669	3,2
1992 ^r	135 370	0,9	209 996	0,5	174 068	5,6	384 063	2,8
1993 ^r	111 879	-17,4	193 476	- 7,9	208 970	20,1	402 446	4,8
1994 ^p	103 518	- 7,5	189 868	- 1,9	235 045	12,5	424 912	5,6
1993 ^r 1 ^{er} trimestre	120 087	- 9,5	199 329	- 3,7	197 151	13,8	396 480	4,3
2 ^e trimestre	112 413	-18,9	193 470	- 9,0	206 887	19,6	400 357	3,8
3 ^e trimestre	109 429	-21,5	189 794	-10,3	210 605	23,6	400 399	4,8
4 ^e trimestre	105 588	-19,2	191 310	- 8,4	221 237	23,1	412 547	6,2
1994 ^p 1 ^{er} trimestre	103 813	-13,6	190 773	- 4,3	234 119	18,8	424 892	7,2
2 ^e trimestre	104 601	- 6,9	190 537	- 1,5	236 034	14,1	426 571	6,5
3 ^e trimestre	103 239	- 5,7	187 242	- 1,3	232 916	10,6	420 159	4,9
4 ^e trimestre	102 417	- 3,0	190 919	- 0,2	237 109	7,2	428 028	3,8

¹ Bulletin mensuel de la BNS, tableaux B2₁ et B2₂. Principauté de Liechtenstein = territoire suisse depuis 1986.

² Moyenne des valeurs mensuelles; les variations figurant en regard des années et des trimestres sont des moyennes des taux calculés chaque mois par rapport à l'année précédente.

³ Numéraire en circulation = billets et pièces de monnaie détenus par le secteur privé non bancaire.

⁴ Dépôts à vue = dépôts à vue en francs suisses détenus dans les banques et en comptes de chèques postaux par des résidents du secteur privé non bancaire.

⁵ Masse monétaire M₁ = numéraire en circulation et dépôts à vue (sans les comptes-métal).

⁶ Quasi-monnaie = dépôts à terme détenus en francs suisses par des résidents.

⁷ Masse monétaire M₂ = M₁ et quasi-monnaie.

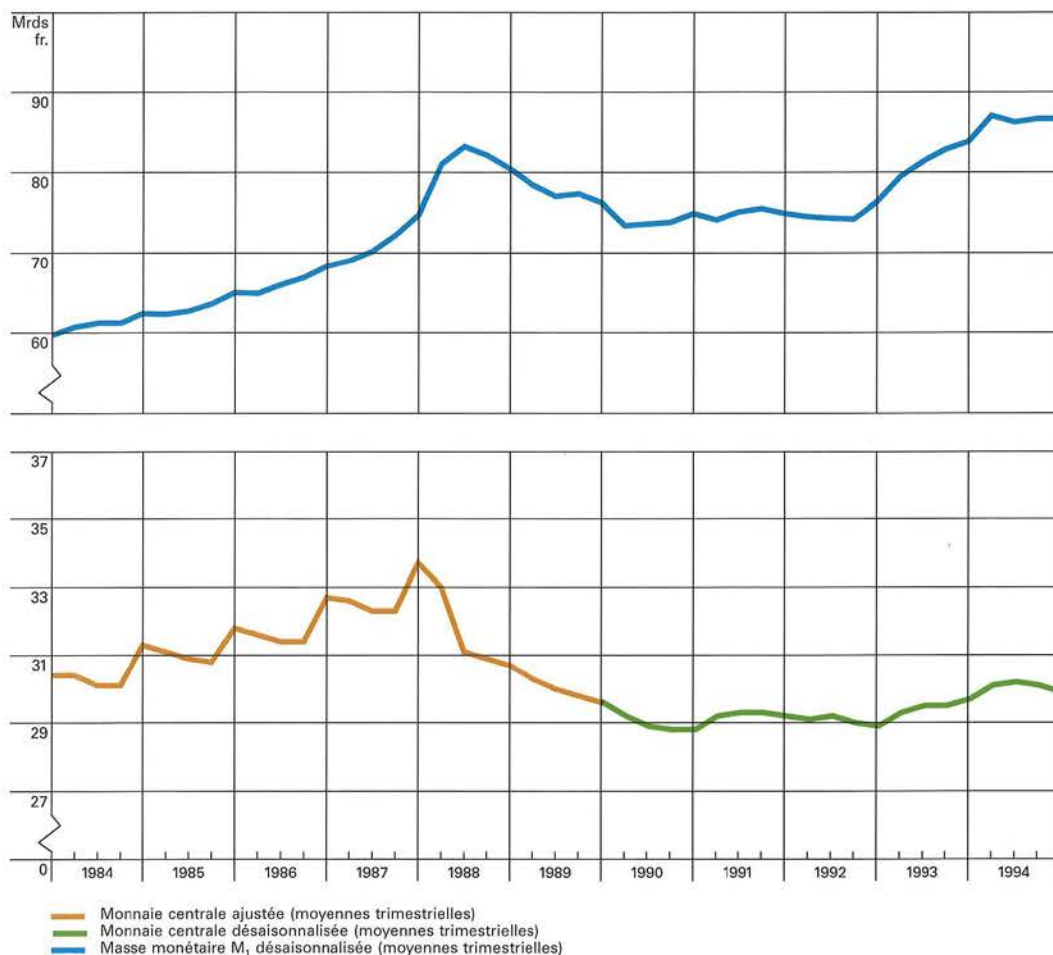
⁸ Dépôts d'épargne = dépôts d'épargne ainsi que livrets et carnets de dépôt détenus par des résidents du secteur non bancaire.

⁹ Masse monétaire M₃ = M₂ et dépôts d'épargne.

^r chiffres révisés.

^p chiffres provisoires.

Monnaie centrale et masse monétaire M_1



Marché monétaire

Baisse des taux à court terme en moyenne annuelle

La baisse des rémunérations servies sur les placements à court terme en francs suisses s'est interrompue au premier trimestre. Après une légère hausse vers le milieu de l'année, ces rémunérations ont de nouveau marqué un repli à partir de septembre. En moyenne annuelle, elles étaient inférieures d'un point environ à leur niveau de l'année précédente. Le taux de l'argent au jour le jour, dont la moyenne atteignait encore 4,9% en 1993, a fléchi à 3,8%. Les taux des fonds à trois mois ont diminué de 0,8 point, passant en moyenne à 3,5% pour les dépôts dans les grandes banques et à 4% tant pour les placements sur le marché des euro-francs que pour les créances comptables à court terme sur la Confédération.

A la mi-avril, la Banque nationale a ramené son taux de l'escompte de 4% à 3,5%, confirmant ainsi le mouvement de baisse des taux d'intérêt à court terme durant les mois précédents. La Banque nationale n'ayant accordé aucun crédit d'escompte en 1994, ce taux officiel ne joue plus qu'un rôle indicatif.

Réduction du taux de l'escompte en avril

Les taux à court terme ayant nettement reculé en Allemagne, l'écart en faveur des rémunérations allemandes s'est encore réduit. Pour ce qui a trait aux dépôts à trois mois sur l'euro-marché, il a passé de 1,8 point en janvier à 1,2 point en décembre. En revanche, la vive hausse des taux à court terme aux Etats-Unis a porté les rémunérations des placements à trois mois en dollars 2,1 points au-dessus de celles des placements correspondants en francs suisses; en janvier, la différence était encore de 0,8 point en faveur des taux suisses.

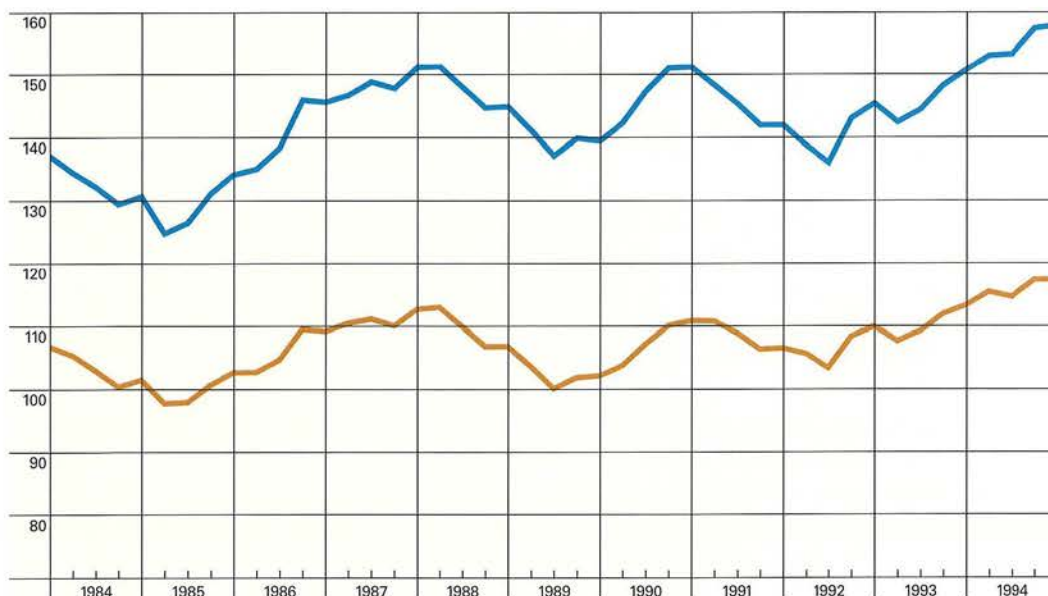
Taux suisses inférieurs aux rémunérations des placements en marks, mais aussi, depuis 1994, à celles des placements en dollars

Marché des changes et évolution des cours

En 1994, le franc suisse s'est revalorisé face à la plupart des monnaies. Son cours pondéré par les exportations a augmenté de 3,4%, en termes nominaux, entre janvier et décembre.

Revalorisation du franc en termes nominaux

Evolution du cours du franc, en termes nominaux et réels



— Cours nominal (indice pondéré en fonction des exportations; novembre 1977 = 100)
 — Cours réel (indice pondéré en fonction des exportations, corrigé au moyen des indices des prix à la consommation; novembre 1977 = 100)

Raffermissement par rapport au dollar et léger repli vis-à-vis du yen

De toutes les fluctuations du franc, la plus sensible a été enregistrée par rapport au dollar. Entre janvier et décembre, le franc s'est raffermi de 10,7% face à la monnaie des Etats-Unis. Vis-à-vis du yen japonais, il a faibli de 0,5%, après un recul de 11,4% en 1993.

Stabilité face au mark, mais hausse par rapport aux autres monnaies européennes

Par rapport aux monnaies du Système monétaire européen (SME), le franc ne s'est pas revalorisé autant que face au dollar. De janvier à décembre, il est resté stable vis-à-vis du mark allemand, mais a augmenté de 1,2% face au franc français, de 6% face à la livre sterling et de 6,4% face à la lire italienne.

Légère revalorisation en termes réels

En termes réels, c'est-à-dire après correction des écarts entre les taux d'inflation en Suisse et à l'étranger, l'indice du cours pondéré du franc s'est accru de 0,7% de janvier à décembre, soit nettement moins que l'indice nominal.

Interventions sur le marché

En 1994, la Banque nationale est intervenue à deux reprises sur le marché des changes, l'une en mai et l'autre en juin, dans le cadre d'actions concertées entre banques centrales en vue de soutenir le dollar des Etats-Unis. Elle a ainsi acquis 100 millions de dollars au total.

Marché des capitaux

Hausse des taux à long terme

Après un recul sensible, les rendements des obligations suisses ont atteint, vers la fin de 1993 et au début de 1994, leur niveau le plus bas depuis 1988. Entre février et septembre, les taux à long terme ont augmenté presque sans interruption. Un léger repli a été observé au cours du quatrième trimestre. Le rendement moyen des emprunts fédéraux s'inscrivait à 5,3% en décembre, contre 4,1% un an auparavant.

Pente plus accentuée de la courbe des rendements

En 1994, le rendement à l'émission des créances comptables à trois mois sur la Confédération a diminué de 0,1 point, passant à 4,1%. L'écart entre la rémunération des obligations fédérales à long terme et celle des créances comptables à trois mois a donc nettement augmenté pour atteindre 1,1 point. La pente de la courbe des rendements s'est ainsi fortement accentuée.

Relevement des taux des bons de caisse, mais baisse des rémunérations servies sur les fonds d'épargne

Les banques ont adapté, après avoir modifié leurs autres taux, les rémunérations de leurs nouvelles obligations de caisse. En décembre, les banques cantonales offraient en moyenne 5,2% sur ces titres, contre 4,2% un an auparavant. Les rémunérations servies sur les bons de caisse de trois et quatre ans s'inscrivaient en moyenne à 4,9%, et celles des bons de sept et huit ans, à 5,2%. Malgré la nette hausse des rendements obligataires, la rémunération moyenne des dépôts d'épargne dans les banques cantonales a diminué de 3,6% au début de l'année à 3,3% au second semestre.

Les banques ont maintenu le taux de leurs nouvelles hypothèques en premier rang à 5,5%, alors qu'elles ont ramené celui de leurs anciennes hypothèques en premier rang de 5,9% au début de l'année à 5,5% dès le mois de mai.

Stabilité du taux des nouvelles hypothèques, mais diminution de celui des anciennes

Taux d'intérêt — Situation en fin d'année

	1992 %	1993 %	1994 %
Taux officiel de l'escompte	6,0	4,0	3,5
Taux officiel des avances sur nantissement	8,5	6,2	6,2
Marché des euro-francs (taux à 3 mois)	5,9	4,0	4,1
Dépôts à trois mois ¹	5,5	3,5	3,6
Créances comptables à trois mois sur la Confédération ²	6,4	4,2	4,1
Dépôts d'épargne dans les banques cantonales ³	5,1	3,8	3,3
Obligations de caisse des grandes banques			
3 et 4 ans ⁴	5,7	3,7	4,9
5 et 6 ans ⁴	5,9	3,9	5,1
7 et 8 ans ⁴	6,0	4,1	5,2
Emprunts ⁵			
Confédération	5,5	4,0	5,2
Cantons, communes	5,9	4,4	5,5
Banques	6,2	4,6	5,8
Autres (sociétés financières, usines électriques, industrie)	6,5	4,7	5,8

¹ Dépôts à trois mois dans les grandes banques, de 100 000 francs et davantage.

² Rendements des créances libérées au mois de décembre.

³ Taux d'intérêt au début du mois de décembre.

⁴ Taux moyens pour les deux durées.

⁵ Rendements calculés le dernier jour ouvrable en tenant compte des clauses de dénonciation.

La forte hausse des taux d'intérêt à long terme a influé également sur le marché suisse des actions. A fin janvier 1994, le «Swiss Performance Index» dépassait d'environ 60% le niveau observé un an auparavant. Il a ensuite fléchi, perdant 14% jusqu'à la fin de l'année.

Fin de la hausse des cours des actions

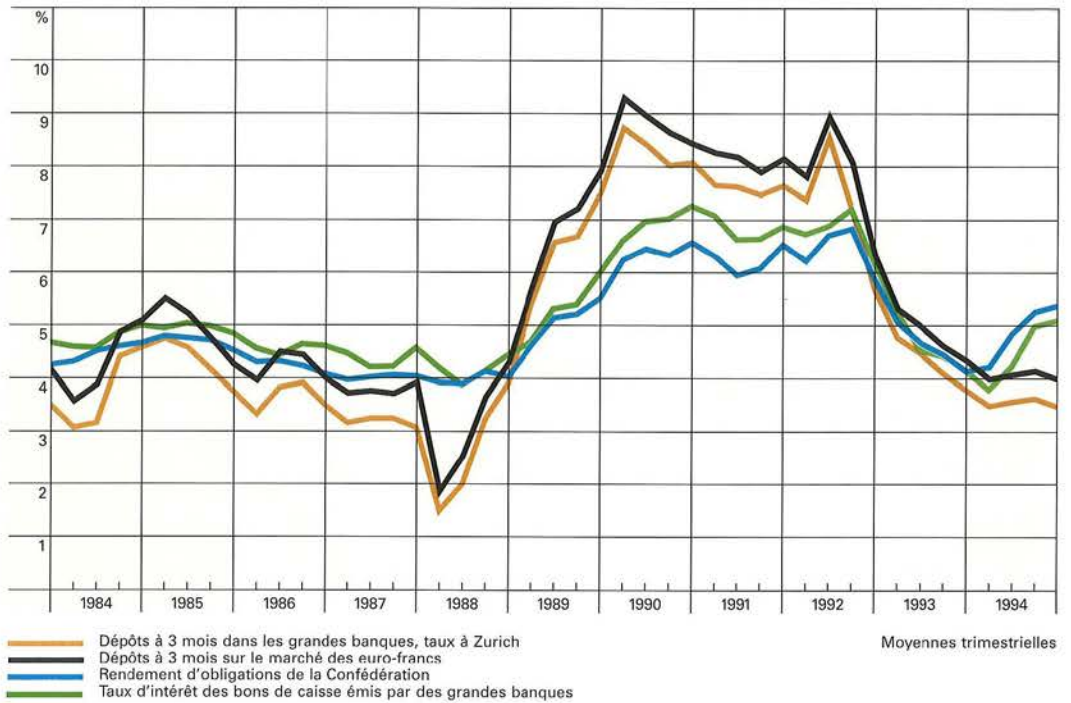
Les émissions d'obligations et d'actions sur le marché suisse des capitaux se sont inscrites à 64,1 milliards de francs, soit à un montant inférieur de 21,1% à celui de 1993. En pour-cent, le recul a été plus sensible du côté des titres suisses que de celui des titres étrangers. Les émissions suisses ont porté sur 27,2 milliards de francs. Après déduction des remboursements, soit 17,7 milliards, le prélèvement net opéré sur le marché suisse par des résidents s'est chiffré à 9,5 milliards de francs, contre 19,4 milliards l'année précédente.

Recul du volume des émissions

Les exportations de capitaux que la Banque nationale a autorisées en 1994 ont totalisé 39,2 milliards de francs. Elles étaient ainsi nettement inférieures à leur niveau record de l'année précédente. Les emprunts ont reculé de 28%, et les crédits, de 25%; ces derniers sont ainsi tombés à un niveau qui n'avait plus été observé depuis plusieurs années. La part des emprunts au total des exportations de capitaux sou-

Diminution des exportations de capitaux et de la part suisse aux émissions internationales

Taux d'intérêt sur les marchés monétaire et financier



prises à autorisation est restée inchangée à près de 85%. L'activité a fléchi davantage sur le marché suisse des capitaux que sur les marchés internationaux. Aussi la part en pourcentage du franc à l'ensemble des émissions internationales a-t-elle régressé, après une légère progression en 1993.

Prélèvement opéré sur le marché des capitaux par les émissions¹ En milliards de francs²

	1991		1992		1993		1994	
	Brut	Net ³	Brut	Net ³	Brut	Net ³	Brut	Net ³
Emprunts de débiteurs suisses ⁴	16,2	9,9	24,6	15,1	32,8	16,8	24,8	8,4
Actions suisses ⁴	1,9	1,5	2,6	2,2	3,3	2,6	2,4	1,1
Total des titres suisses ⁴	18,1	11,4	27,2	17,2	36,1	19,4	27,2	9,5
Emprunts de débiteurs étrangers ⁵	31,9	.	25,2	.	45,1	.	36,9	.
Total brut	50,0	.	52,4	.	81,2	.	64,1	.

¹ Selon la date de libération.

² Les chiffres étant arrondis, il est possible que les totaux ne correspondent pas à leur addition.

³ Valeur d'émission ./. remboursements.

⁴ Uniquement les titres ayant fait l'objet d'une émission publique, sans les «notes».

⁵ Y compris les «notes»; des données nettes ne sont pas disponibles.

Autorisations d'exporter des capitaux, par catégories et par groupes de pays En pour-cent

Catégories	1991	1992	1993	1994
Emprunts ¹	70,9	73,9	84,7	84,1
dont: emprunts classiques ²	43,2	51,2	51,7	52,9
emprunts convertibles	9,9	5,6	7,9	11,9
emprunts à option	17,8	17,1	25,0	19,4
Crédits	29,1	26,1	15,3	15,9
Total	100,0	100,0	100,0	100,0
Groupes de pays				
Union européenne	32,6	41,6	37,0	40,1
Association européenne de libre-échange	9,4	12,0	14,9	9,8
Autres pays d'Europe occidentale	0,5	0,7	0,3	1,8
Etats-Unis, Canada	15,2	13,3	8,1	10,4
Japon	30,4	22,3	26,8	20,5
Australie, Nouvelle-Zélande	0,7	0,5	0,7	0,4
Europe centrale et orientale	1,1	0,2	0,8	0,8
Zone des Caraïbes	4,6	3,0	5,9	8,2
Amérique latine	0,3	1,0	0,8	0,6
Moyen-Orient	1,7	0,9	0,5	2,0
Afrique ³	1,2	1,1	1,6	1,2
Asie, Océanie	2,4	3,3	2,7	4,1
Total	100,0	100,0	100,0	100,0
dont organisations de développement ⁴	5,2	6,7	4,1	1,5
Total, en milliards de francs	42,5	37,5	54,3	39,2

¹ Y compris les emprunts en monnaies étrangères et les emprunts à deux monnaies.

² Y compris les reprises et placements d'actions, les libérations et les augmentations de capital.

³ Sans la Libye et l'Égypte (incluses dans le Moyen-Orient).

⁴ Banque mondiale (BIRD), Banque interaméricaine de développement, Banque africaine de développement, Banque asiatique de développement.

La hausse des taux d'intérêt à long terme et la tendance à la baisse des cours des actions ont influé sur les émissions d'obligations de débiteurs étrangers. Les émissions d'emprunts classiques («straights») ont diminué de 26% pour s'inscrire à 20,7 milliards de francs, et celles d'emprunts liés à des actions ont reculé de 32%, passant à 12,2 milliards. Les emprunts convertibles ont augmenté légèrement, alors que les emprunts à option se sont réduits de près de moitié. La part des émissions d'emprunts classiques au total des emprunts soumis à autorisation a progressé de 61% à 63%. En outre, la part des placements privés a fléchi de 58% à 54%.

Recul des emprunts classiques et de ceux qui sont liés à des actions

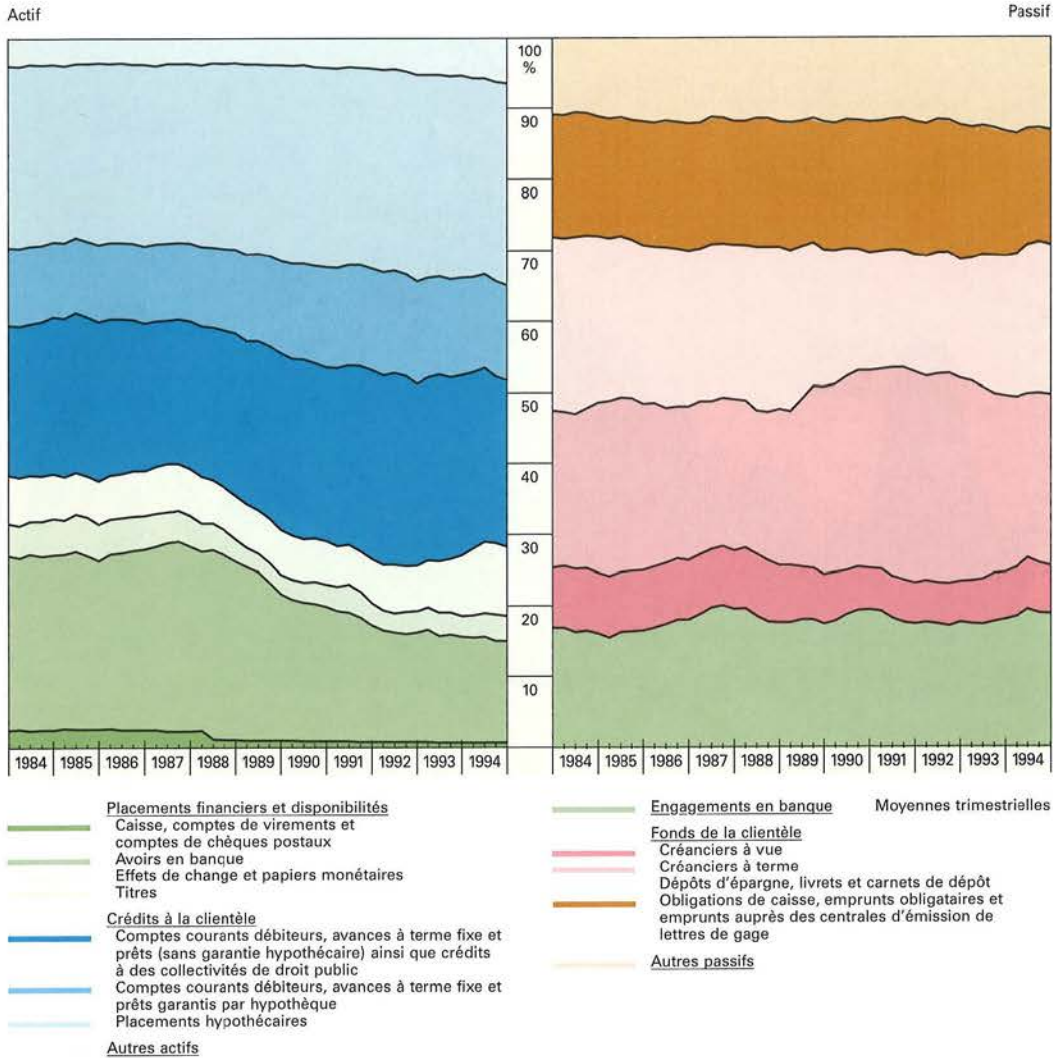
Les pays de l'OCDE ont absorbé 83% des exportations de capitaux soumises à autorisation, contre 88% en 1993. La part de l'Europe occidentale est restée inchangée à 52%, mais celle du Japon a diminué de 27% à 21%. La part de l'Amérique du Nord s'est accrue de 8% à 10%, et celle de la zone des Caraïbes, de 6% à 8%. Quant aux organisations internationales de développement, elles ont recueilli 2% du total, contre 4% l'année précédente.

Répartition géographique

Bilans bancaires

Lente reprise	Les effets de la récente récession se sont encore fait sentir sur l'évolution des bilans bancaires en 1994. Les crédits ayant stagné et les fonds du public augmenté, les banques ont sensiblement accru leurs placements financiers. En 1994, la somme des bilans bancaires a progressé de 1%.
Croissance des placements financiers	La part des placements financiers (disponibilités, avoirs en banque, effets de change et papiers monétaires, titres) au total des bilans a passé de 27% à 28% en 1994 (voir graphique, page 47). Les placements financiers ont augmenté grâce à une progression de 1% des titres et à une croissance des effets de change et papiers monétaires, poste qui est relativement moins important; dans les opérations interbancaires, l'excédent des engagements a légèrement diminué.
Diminution de la liquidité de caisse et du degré de liquidité I	Les disponibilités des banques (caisse, avoirs en comptes de virements et comptes de chèques postaux) ont fléchi de 6%. Le degré de liquidité I (disponibilités en pourcentage des fonds exigés), qui est mesuré en moyenne d'une période allant du 20 d'un mois au 19 du mois suivant, s'établissait à 125% à la fin de 1994, contre 130% un an auparavant.
Faible augmentation des crédits	L'amélioration de la conjoncture ne s'est pas encore répercutée sur les crédits bancaires qui ont progressé de 0,6% seulement en 1994. Ainsi, les années 1992 à 1994 représentent la période de marasme la plus longue, depuis des décennies, dans le domaine des crédits. Les diverses catégories de crédits ont enregistré des tendances divergentes. Les prêts à des résidents ont augmenté de 2%, contre 1% en 1993. Mais les crédits à la clientèle étrangère ont reculé de 5%. Leur repli est dû principalement à la baisse du cours du dollar. Il s'explique également par le fait que plusieurs banques ont cédé des crédits sur le marché secondaire.
Accroissement modéré des placements hypothécaires	A fin 1994, les hypothèques dépassaient de 4% le niveau observé un an auparavant. Les crédits de construction, dont l'évolution préfigure celle des prêts hypothécaires, ont stagné du fait de la reprise hésitante dans cette branche économique; les limites — crédits de construction utilisés et limites non encore utilisées — ont diminué de 0,4%. Comparées à leur volume de fin 1990, elles ont reculé de 20,9%, alors qu'un repli de 0,4% seulement avait été enregistré pendant la récession des années 1982 et 1983. Les crédits de construction utilisés ont continué à fléchir, mais les limites non utilisées, en recul depuis fin 1989, ont recommencé à progresser en 1994.
Afflux toujours soutenu de fonds de la clientèle	Les fonds de la clientèle ont marqué une hausse de 2% en 1994. Les livrets, carnets et comptes d'épargne et de dépôt, dont la rémunération réelle était relativement élevée, ont augmenté de 5%. Les créanciers à terme se sont accrus de 7%. Les dépôts à terme fixe, en francs suisses, ont toutefois diminué de 2%. A fin décembre

Structure des bilans bancaires

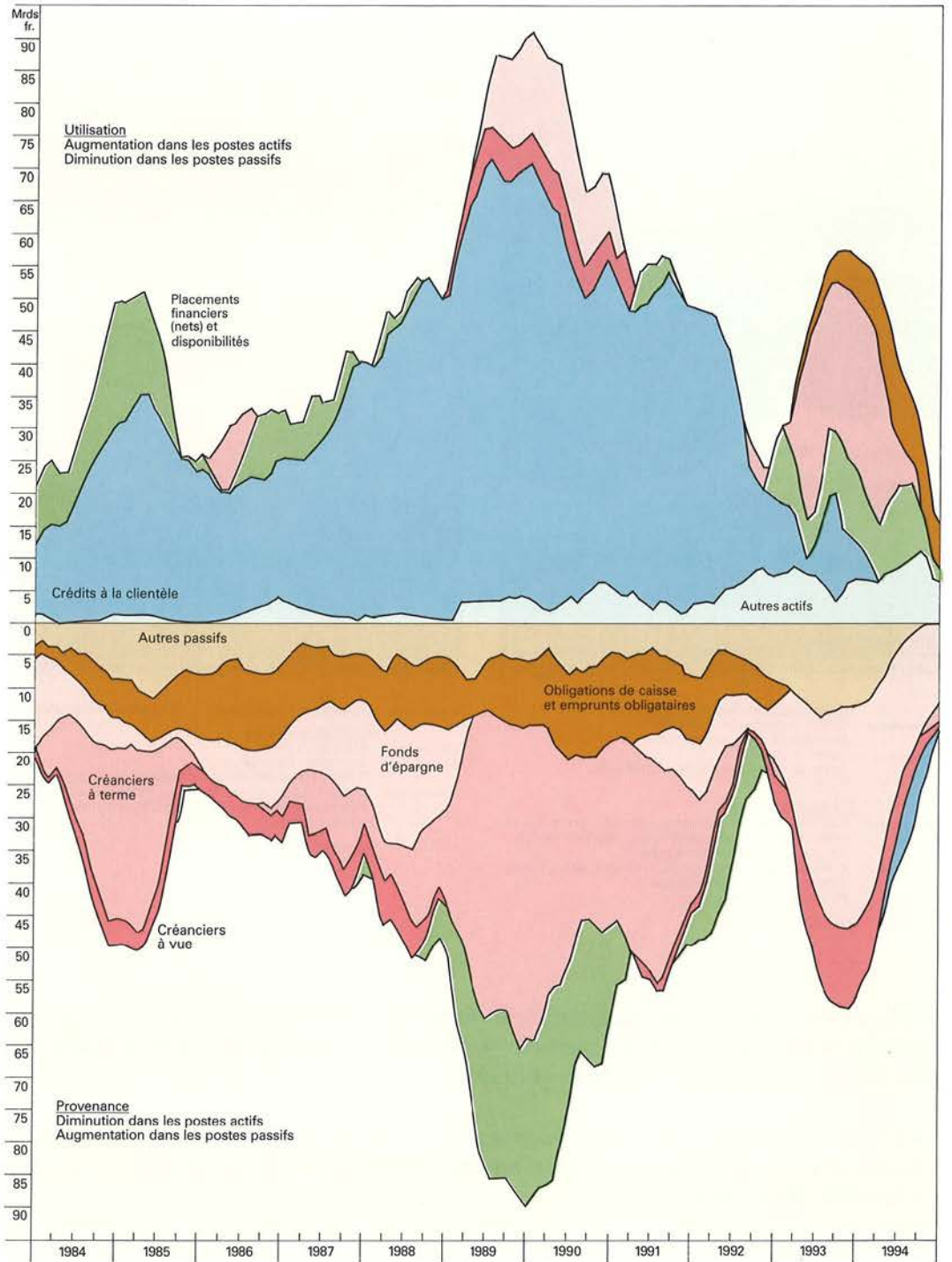


1994, les créanciers à vue étaient inférieurs de 5% au niveau observé un an auparavant. En outre, les bons de caisse ont reculé de 11%, enregistrant ainsi la baisse la plus forte de tous les fonds de la clientèle.

Parmi les opérations hors bilan, les affaires fiduciaires ont fléchi de 4%. Les fonds fiduciaires provenaient pour un quart environ de résidents et étaient placés presque exclusivement à l'étranger.

Diminution des affaires fiduciaires

Provenance et utilisation des fonds dans les banques



Moyennes trimestrielles: variation en valeur absolue par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente

Mutations structurelles et innovations financières

En Suisse, le secteur bancaire a été une fois encore marqué par d'importantes mutations structurelles. Le processus de concentration a continué avec la reprise de plusieurs établissements bancaires. L'effectif du personnel bancaire est resté approximativement stable.

Poursuite des mutations structurelles au sein du secteur bancaire suisse

Plusieurs cantons ont révisé la législation sur leur banque cantonale. En outre, la Banque Soleure, une filiale que la Société de Banque Suisse a fondée à la mi-décembre, a repris le 31 décembre 1994 la majorité des actions de la Banque cantonale de Soleure (BCS). Pour la première fois, une banque cantonale a ainsi passé en mains privées. Auparavant, le peuple soleurois avait accepté, en votation cantonale, la transformation de la BCS en une société anonyme de droit privé. Le canton continuera à garantir les engagements de la banque jusqu'à leur échéance et, pour les fonds sans échéance précise, jusqu'à fin 1996.

Modifications institutionnelles du côté des banques cantonales

Le 1^{er} septembre, les banques régionales suisses ont fondé un holding qui chapeaute trois filiales. La première, Contrôle et Finances SA, vise des objectifs d'ordre structurel, tandis que les deux autres, à savoir Banque Centrale SA et Services SA, ont été créées pour fournir des prestations aux établissements membres et permettre à ceux-ci de bénéficier d'économies d'échelle. Des 144 banques régionales, 98 avec un total du bilan de 45 milliards de francs participent au holding. La plupart des 46 autres banques régionales se sont assurées la participation ou la coopération d'établissements d'une certaine importance. La plus grande banque régionale de Suisse, la Nouvelle Banque d'Argovie SA, a été reprise, le 18 novembre, par le CS Holding.

Fondation du holding des banques régionales

L'ordonnance révisée sur les banques et les caisses d'épargne est entrée en vigueur le 1^{er} février 1995. Pour l'essentiel, la révision a porté sur deux domaines, les fonds propres et la présentation des comptes. Depuis, les exigences en matière de fonds propres sont plus exhaustives — les produits dérivés sont eux aussi pris en considération — et mieux adaptées aux risques de crédit. En outre, les nouvelles dispositions visent à rendre la présentation des comptes plus transparente et plus proche des normes internationales.

Révision de l'ordonnance sur les banques

La nouvelle loi fédérale sur les fonds de placement, qui est entrée en vigueur au début de 1995, a pris le relais d'un texte de 1966. Elle s'efforce de mieux tenir compte des besoins des investisseurs. Les fonds présentant des risques particuliers sont eux aussi autorisés. De plus, la loi crée les conditions matérielles pour que les fonds en valeurs mobilières puissent opérer sur le territoire de l'UE.

Révision de la loi sur les fonds de placement

De nouvelles dispositions pénales, qui permettent une lutte plus efficace contre le blanchissage d'argent, sont en vigueur depuis le 1^{er} août. Celui qui participe ou apporte son soutien à une organisation criminelle est punissable. En outre, les autorités de poursuite pénale peuvent confisquer plus aisément des valeurs patri-

Nouvelles dispositions pénales contre le blanchissage d'argent

moniales ayant été acquises de façon délictueuse. Le juge a la possibilité, contrairement à l'ancien droit, de confisquer des valeurs patrimoniales de membres d'une organisation criminelle, sans avoir à prouver le pouvoir de disposition de l'organisation criminelle; ce pouvoir est présumé jusqu'à preuve du contraire.

Tendance vers une catégorie unique d'actions

L'Union de Banques Suisses a proposé à ses actionnaires de transformer les actions nominatives en actions au porteur. L'Assemblée générale extraordinaire du 22 novembre a approuvé le projet, mais cette décision a fait l'objet d'un recours. Le CS Holding a annoncé son intention de passer à une catégorie unique d'actions nominatives.

SOFFEX

En 1994, la SOFFEX («Swiss Options and Financial Futures Exchange») a accueilli quatre nouveaux membres, dont trois ont leur siège à l'étranger. Elle a également conclu un accord de coopération avec la «Deutsche Terminbörse» pour que les membres d'une des deux bourses puissent accéder plus facilement à l'autre.

SIC et SECOM

Le 11 juillet, une nouvelle version du système de paiements interbancaires SIC («Swiss Interbank Clearing») a été mise en service. Dans les opérations sur titres qui se déroulent par l'intermédiaire du système SECOM («SEGA Communication»), il est depuis possible de faire coïncider le transfert des titres et le paiement et, partant, d'atteindre une méthode de stricte livraison contre paiement. Un raccordement entre le SIC et le système SECOM est prévu pour mars 1995.

Tests de la BES

La Bourse électronique suisse (BES) a procédé à des tests en 1994. Le système informatisé devrait entrer en exploitation en juin 1995.

3. Autres aspects de la politique de l'institut d'émission

Révision de la loi sur les banques — Modifications portant sur des attributions de la Banque nationale

Libéralisation dans trois domaines

Le 18 mars 1994, les Chambres fédérales ont adopté une révision de la loi sur les banques, dans le cadre du paquet Swisslex. Le Conseil fédéral a fixé au 1^{er} février 1995 l'entrée en vigueur de cette révision. Ainsi, des attributions de la Banque nationale ont été supprimées, à la demande de celle-ci, dans trois domaines. Les banques en mains étrangères n'ont plus à remettre une déclaration dite de bonne conduite à l'institut d'émission. Cette déclaration faisait partie des conditions à remplir par les banques en mains étrangères, en vertu de l'article 3bis, 1^{er} alinéa, de la loi sur les banques, pour recevoir l'autorisation de s'établir en Suisse. En outre, les banques ne sont plus tenues d'annoncer à l'institut d'émission les augmentations des taux d'intérêt de leurs obligations ou bons de caisse (abrogation de l'article 10 de la loi sur les banques). Enfin, le régime de l'autorisation pour les exporta-

tions de capitaux, prévu à l'article 8 de la loi sur les banques, a été transformé en une clause de sauvegarde à laquelle la Banque nationale ne peut recourir que dans des circonstances exceptionnelles.

En matière d'exportations de capitaux, la seule exigence à laquelle la Banque nationale liait son autorisation reposait sur le principe de l'ancrage, introduit le 1^{er} avril 1993. Selon ce principe qui est appliqué également par les banques centrales d'importants pays de l'UE, l'établissement chef de file d'un syndicat d'émission pour un emprunt en francs suisses doit avoir son domicile en Suisse ou dans la Principauté de Liechtenstein. En vue de maintenir le principe de l'ancrage, une base légale a été créée à l'article 7, 5e alinéa, de la loi sur les banques dans le cadre du paquet Swiss-lex. Aux termes de cet alinéa, la Banque nationale est habilitée à prendre les mesures nécessaires afin de pouvoir surveiller l'évolution des opérations financières effectuées en francs suisses. Grâce à cette nouvelle disposition, la Banque nationale peut imposer aux banques l'obligation d'annoncer les emprunts en francs suisses. L'obligation concerne aussi bien les émissions pour le compte de débiteurs étrangers que celles qui sont lancées en francs suisses pour des débiteurs suisses. Ainsi, le principe de l'ancrage s'applique également à cette seconde catégorie d'émissions, et les emprunts, qu'ils soient étrangers ou suisses, sont mis sur un pied d'égalité.

Surveillance des émissions en francs suisses

Loi fédérale relative à la lutte contre le blanchissage d'argent dans le secteur financier

En janvier 1994, le Département fédéral des finances a ouvert une procédure de consultation concernant l'avant-projet d'une loi fédérale relative à la lutte contre le blanchissage d'argent dans le secteur financier (loi sur le blanchissage d'argent). Le projet de loi vise à compléter le dispositif déjà existant de lutte contre le blanchissage d'argent et à l'étendre au-delà du secteur bancaire. Son contenu s'inspire fortement de la directive adoptée par la CE sur le blanchiment. La loi s'appliquerait aussi bien aux domaines du secteur financier qui sont déjà soumis à une surveillance (banques, fonds de placement, assurances, PTT) qu'à une série d'autres activités, si celles-ci sont exercées à titre professionnel (gestion de fortune, conseil en placement, commerce de billets de banque et de monnaies, de devises, de métaux précieux, de papiers-valeurs, etc.). Les personnes et entreprises soumises à la loi seraient tenues de vérifier l'identité de la partie contractante et de l'ayant droit économique, de clarifier l'arrière-plan économique des transactions inhabituelles, de constituer une documentation appropriée sur les relations avec les clients et les transactions effectuées et surtout, en cas de soupçon de blanchissage, d'en faire part aux autorités compétentes. Des dispositions pénales veilleraient au respect de ces obligations. Un organe de l'administration fédérale serait chargé de la coordination et du contrôle.

Grandes lignes du projet

Position de la Banque nationale

Dans sa prise de position, la Banque nationale a salué le souci de rappeler davantage à l'ordre le secteur non bancaire. Elle a toutefois souligné qu'il serait bon de veiller non seulement à l'eurocompatibilité de la réglementation, mais aussi à l'eurocompétitivité de la place financière suisse. En outre, elle a formulé des critiques sur trois aspects de l'avant-projet. Celui-ci ne précise pas les critères permettant, en cas de blanchissage, de distinguer clairement les actes pénalement punissables de ceux qui sont punissables en vertu du droit administratif. De plus, vouloir soumettre à des obligations de droit administratif des domaines jusqu'ici sans autorité de surveillance ne peut que soulever des problèmes si des instruments efficaces de surveillance font défaut. Enfin, l'introduction d'une obligation de communiquer sera source de difficultés, dans la pratique, du fait du droit de communication qui est déjà ancré dans le code pénal. La Banque nationale a suggéré un remaniement approfondi de l'avant-projet.

Introduction de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA)

Aménagement du nouvel impôt

Après l'acceptation par le peuple et les cantons, le 28 novembre 1993, du passage à la TVA, les travaux ont été rapidement entrepris en vue de l'introduction du nouvel impôt. Pour gagner du temps, le Département fédéral des finances avait, à fin octobre 1993 déjà, ouvert une procédure de consultation sur un projet d'ordonnance régissant la TVA. Adoptée par le Conseil fédéral le 22 juin 1994, après remaniement, l'ordonnance est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 1995.

Position de la Banque nationale

La Banque nationale s'est penchée principalement sur les répercussions du passage à la TVA sur la compétitivité de la place financière suisse. Elle a plaidé pour que l'imposition soit conforme aux règles appliquées en Europe, dans les détails également. Il lui a paru important en particulier que les services fournis par les banques à des destinataires à l'étranger soient intégralement exonérés de la TVA. L'imposition, prévue dans le projet d'ordonnance, des prestations bancaires qui sont fournies à la clientèle privée étrangère aurait lourdement pénalisé la place financière suisse et entraîné sans doute une diminution sensible du volume des affaires. La Banque nationale a par conséquent salué le fait que le Conseil fédéral, prenant de telles craintes au sérieux, ait finalement exonéré de la TVA les prestations de services fournies à l'ensemble des destinataires à l'étranger, à condition qu'elles soient utilisées ou exploitées à l'étranger.

Révision totale de la loi sur les cartels

Principales innovations

La révision totale de la loi sur les cartels, dont l'avant-projet a été soumis à consultation à fin octobre 1993, veut contribuer à la régénération de l'économie de marché en Suisse. L'idée est de renforcer, grâce à cette révision, le jeu de la concurrence au sein de l'économie suisse. Un des objectifs essentiels consiste à traduire résolument dans les faits la notion de concurrence efficace. Selon l'avant-projet, toutes

les entraves à la concurrence dans le secteur privé sont en principe considérées comme économiquement et socialement nuisibles et donc déclarées illicites. Les prescriptions sur les cartels, mieux structurées, sont complétées par des règles sur les abus pratiqués par une ou des entreprises en situation de puissance sur le marché ainsi que par un contrôle, à titre préventif, des concentrations. En outre, les dispositions régissant l'application de la loi et les sanctions sont renforcées.

En mars 1994, la Banque nationale a pris position sur le projet de révision. Elle a souligné combien il est important que la concurrence joue, la flexibilité des prix étant une condition à remplir pour assurer l'efficacité de la politique monétaire. Dans une phase de fort renchérissement, les prix qui font l'objet d'ententes ne réagissent que lentement aux modifications des conditions régnant sur le marché, d'où une perte d'efficacité de la politique monétaire. Aussi l'institut d'émission a-t-il approuvé l'objectif de la révision, à savoir lutter par une loi fédérale plus rigoureuse contre les entraves à la concurrence. Il a également suggéré de réexaminer la possibilité, prévue dans l'avant-projet, d'autoriser des restrictions à la concurrence s'il est établi qu'elles répondent à des intérêts publics prépondérants, étant donné que des groupes d'intérêts pourront eux aussi, sous ce label, justifier des cartels, des ententes verticales et d'autres pratiques abusives. La Banque nationale a également examiné sous un angle critique le régime de l'autorisation qui est prévu pour les fusions. Elle a estimé que les fusions de peu d'importance devraient être exclues du régime de l'autorisation et que, pour les concentrations entre banques, la somme déterminante du bilan devrait être fixée à un niveau plus élevé pour que les opérations de sauvetage en faveur d'établissements menacés ne soient pas gênées.

Opinion de la Banque nationale

Projet de loi sur le marché intérieur

Une commission d'étude mise sur pied par le Département fédéral de l'économie publique a préparé un avant-projet de loi fédérale sur le marché intérieur, avant-projet qui s'inscrit dans le programme conçu après le rejet de l'accord sur l'EEE et les mesures envisagées pour revitaliser l'économie suisse. Ces dispositions visent à abolir, dans le cadre du droit constitutionnel en vigueur, les obstacles de droit public à la concurrence sur le marché intérieur suisse. Il s'agit avant tout de supprimer les entraves cantonales et communales qui empêchent des offreurs externes, mais domiciliés en Suisse, d'accéder au marché. L'avant-projet de la commission d'étude est conçu comme une loi-cadre qui se borne à fixer des principes fondamentaux et à assurer une mise en pratique efficace de ceux-ci. L'application de ces principes incombe aux collectivités publiques compétentes en la matière, et la jurisprudence aura un rôle important à jouer. Au printemps de 1994, le Département fédéral de l'économie publique a soumis l'avant-projet à une procédure de consultation.

Un élément du programme de régénération de l'économie de marché

La Banque nationale a salué, dans sa prise de position, l'objectif visé par l'avant-projet sous l'angle économique. Elle a estimé que le développement du marché intérieur renforcerait les performances de l'économie suisse. De même, elle a approuvé le choix d'une loi-cadre. Il aurait fallu sinon passer par une harmonisation des règles juridiques des diverses collectivités publiques. Cette solution aurait toutefois conduit à une uniformisation des règles et, partant, à des inconvénients du point de vue économique. La Banque nationale a également suggéré la création d'une base constitutionnelle claire pour libéraliser davantage le domaine des soumissions publiques.

Participation de la Banque nationale à des mesures monétaires internationales

Les crédits monétaires qu'accorde la Banque nationale reposent sur l'arrêté fédéral du 22 mars 1985 sur la collaboration de la Suisse à des mesures monétaires internationales. Dans son message du 3 octobre 1994, le Conseil fédéral a demandé aux Chambres fédérales de proroger de dix ans, sans y apporter de modification, l'arrêté fédéral qui expirera le 15 juillet 1995. Se fondant sur cet arrêté fédéral, la Banque nationale a participé, au cours des dernières années, à de nombreux crédits relais que la Banque des Règlements Internationaux (BRI) a mis sur pied en faveur de pays d'Amérique latine ainsi que d'Europe centrale et orientale. Elle a en outre contribué au financement de crédits à moyen terme d'aide à la balance des paiements que les États membres de l'OCDE ont accordés à divers pays d'Europe centrale et orientale. Les crédits et garanties, pour lesquels un plafond d'un milliard de

Participation de la Banque nationale à des aides internationales

	Limite ouverte initialement	Montant utilisé		Limite encore disponible à fin 1994
		à fin 1993	à fin 1994	
1. Accords de swap				
Banque de Réserve Fédérale de New York	4 mrds \$	—	—	4 mrds \$
Banque du Japon	200 mrds yens	—	—	200 mrds yens
BRI	600 mio \$	—	—	600 mio \$
2. Crédit multilatéral				
Accords généraux d'emprunt (AGE)	1020 mio DTS	—	—	1020 mio DTS
3. Crédits bilatéraux¹				
Hongrie	30 mio \$	30 mio \$	30 mio \$	—
Tchécoslovaquie ²	40 mio \$	—	—	—
Rép. tchèque	—	27 mio \$	27 mio \$	—
Rép. slovaque	—	13 mio \$	13 mio \$	—
Roumanie	47 mio \$	47 mio \$	47 mio \$	—
Bulgarie	32 mio \$	32 mio \$	32 mio \$	—

¹ Avec garantie de la Confédération.

² Le crédit a été réparti, le 1^{er} janvier 1993, entre la République tchèque et la République slovaque.

francs est disponible en vertu de l'arrêté, sont octroyés par la Banque nationale et assortis d'une garantie de la Confédération. Soumise d'abord au Conseil national, la prorogation de l'arrêté fédéral a été approuvée par cette Chambre le 15 décembre 1994. Le Conseil des Etats l'a acceptée le 7 mars 1995.

En 1994, aucun nouveau crédit monétaire n'a été versé, et aucun des crédits bilatéraux existants n'a été remboursé.

Aucun nouveau crédit monétaire

Coopération avec le Fonds monétaire international

En juin, le Conseil fédéral a demandé aux Chambres d'approuver deux arrêtés fédéraux, l'un sur la participation de la Suisse à la facilité d'ajustement structurel renforcée et prolongée du FMI (FASR) et l'autre sur le financement de cette participation. La Suisse avait déjà contribué à la première FASR, en 1988, par un prêt sans intérêt de 200 millions de DTS. Les capitaux de la FASR permettent au FMI d'octroyer des aides à la balance des paiements aux pays en développement les plus pauvres, à des conditions particulièrement avantageuses. En vertu des deux arrêtés fédéraux susmentionnés, la Suisse participera au compte de prêts de la FASR pour un montant maximal de 166,7 millions de DTS et au compte de péréquation des intérêts pour une somme de 50 millions de DTS. La Banque nationale fournira la contribution destinée au compte de prêts, et la Confédération en garantira le remboursement dans les délais fixés. Quant à la contribution au compte de péréquation des intérêts, elle sera financée par la Confédération. Le Conseil des Etats, première des deux Chambres à se prononcer, a approuvé le 6 décembre les propositions du Conseil fédéral. Au début de février 1995, le Conseil national a adopté les deux arrêtés fédéraux.

Arrêté fédéral sur la participation de la Suisse à la FASR du FMI

Au début d'octobre, le Tadjikistan a adhéré au groupe qui est dirigé par la Suisse au FMI. La Pologne, l'Ouzbékistan, le Kirghizistan, le Turkménistan et l'Azerbaïdjan en font également partie.

Entrée du Tadjikistan dans le groupe suisse au FMI

D. Les opérations de la Banque nationale

1. Opérations sur les marchés des changes, de l'argent et des capitaux

Opérations sur devises

Aperçu

Les opérations sur devises de la Banque nationale servent avant tout à la mise en œuvre de la politique monétaire. Les swaps devises contre francs ont joué, en 1994 également, un rôle de premier plan. Des interventions portant sur de faibles montants ont été effectuées sur le marché des changes. Les transactions avec le FMI s'expliquent par la participation de la Suisse aux institutions de Bretton Woods. Des opérations à caractère commercial ont été passées avec la Confédération, des organisations internationales et des banques centrales. Les réserves de devises ont été placées principalement en bons du Trésor des Etats-Unis.

Achats et ventes de devises

Swaps devises contre francs

Les swaps dollars contre francs constituent l'instrument principal de la Banque nationale pour la gestion de la monnaie centrale. Ils sont conclus aux conditions du marché, le déport ou le report représentant la différence entre les rémunérations des dépôts correspondants, en dollars et en francs, sur l'euro-marché. Leur durée n'excède généralement pas six mois. Pour la première fois depuis 1986, des swaps à douze mois ont été conclus à plusieurs reprises afin de contrecarrer des tensions sur le marché monétaire. Aussi la part des swaps de longue durée dans le volume total a-t-elle augmenté. En moyenne annuelle, le volume des swaps a diminué de 1,4 milliard pour s'inscrire à 14,4 milliards de francs. Ce recul s'explique par l'utilisation accrue d'un autre instrument de la politique monétaire, à savoir le placement de fonds de la Confédération sur le marché.

Swaps dollars contre francs

En millions de francs, moyenne annuelle	1993	1994	Variation
Swaps conclus pour une durée allant jusqu'à 1 semaine	73,8	156,5	+ 82,7
de plus de 1 semaine à 1 mois	2 765,0	1 231,4	- 1 533,6
de plus de 1 mois à 2 mois	3 097,6	2 308,7	- 788,9
de plus de 2 mois à 3 mois	7 865,1	6 015,0	- 1 850,1
de plus de 3 mois à 6 mois	1 971,9	3 481,2	+ 1 509,3
de plus de 6 mois à 12 mois	—	1 190,9	+ 1 190,9
Total	15 773,4	14 383,7	- 1 389,7

A deux reprises, l'une en mai et l'autre en juin, la Banque nationale est intervenue sur le marché des changes dans le cadre d'opérations coordonnées avec d'autres banques centrales afin de soutenir le dollar. Les achats de dollars ont porté au total sur l'équivalent de 138 millions de francs.

Interventions sur le marché des changes

Aux termes d'un accord bilatéral («two-way-arrangement») avec le FMI, la Banque nationale est disposée à lui vendre, contre devises, les droits de tirage spéciaux (DTS) qu'elle détient et à lui acheter jusqu'à 200 millions de DTS, contre devises également. Les opérations sont passées à la demande du FMI, et par son entremise, avec les banques centrales d'autres pays membres. En 1994, la Banque nationale a acquis au total 434 millions de DTS et en a cédé 405 millions, chaque fois contre des dollars. Les sorties de dollars qui en ont résulté ont été compensées par des achats sur le marché.

Opérations entrant dans le «two-way-arrangement» avec le FMI

Etant donné que la Suisse a une position de réserve élevée et une balance des paiements favorable, le FMI a recouru à ses avoirs en francs suisses à la Banque nationale pour mettre des fonds à la disposition de pays membres en butte à des difficultés de balance des paiements. A l'inverse, des paiements en francs de pays membres ont entraîné une augmentation des avoirs du FMI à la Banque nationale. En 1994, le FMI a recouru à ses avoirs pour un montant net de 37,8 millions de DTS. Les sorties ont atteint une contre-valeur de 135,2 millions de DTS, et les entrées, de 97,4 millions de DTS. Ces opérations ont été passées en majeure partie contre des dollars. Les sorties nettes de dollars qui en ont découlé ont été compensées par des achats.

Utilisation des avoirs en francs suisses du FMI à la Banque nationale

Parmi les opérations à caractère commercial, les ventes de devises à la Confédération, en vue de paiements à l'étranger, ont porté sur un montant nettement inférieur à celui de 1993. Les opérations de ce type qui ont été conclues avec des organisations internationales et des banques centrales ont entraîné des entrées de devises peu importantes. Les sorties nettes de devises résultant des opérations à caractère commercial ont été compensées par des achats sur le marché.

Opérations à caractère commercial

Variation des réserves de devises (à l'exclusion des swaps et des produits)

Valeur approchée, en millions de francs	Variation	
	1993	1994
Interventions	—	+ 138
Transactions avec le FMI	— 315	— 181
Opérations à caractère commercial avec:		
— des banques centrales	+ 176	+ 150
— des organisations internationales	— 94	— 44
— la Confédération	—3809	— 740
Achats destinés à compenser les cessions	+4358	+ 957
Total	+ 316	+ 280

Placements de devises

Monnaies principales

Les réserves de devises de la Banque nationale sont gérées en tenant compte des critères de sécurité, de liquidité et de rendement. Elles sont placées en majeure partie aux Etats-Unis, en bons du Trésor américain principalement. A la fin de 1994, 87,5% des réserves de devises étaient libellées en dollars. Des réserves en dollars, 43% reposaient sur des swaps et bénéficiaient par conséquent d'une garantie de change. Quant aux autres réserves de devises, elles étaient libellées essentiellement en marks allemands et en yens japonais.

Placements de devises

En millions de francs, au 31 décembre	1993	1994	Variation
Dollars des Etats-Unis			
— titres publics	30 341,3	26 459,4	-3 881,9
— créances sur des institutions monétaires	8 437,0	10 151,2	+1 714,2
— autres placements sur des marchés monétaires	<u>2 763,1</u>	<u>3 578,0</u>	+ 814,9
	<u>41 541,4</u>	<u>40 188,6</u>	-1 352,8
dont munis d'une garantie de change	17 988,3	17 284,4	- 703,9
Marks allemands			
— titres publics	3 072,1	3 189,3	+ 117,2
— créances sur des institutions monétaires	85,3	81,9	- 3,4
— autres placements sur des marchés monétaires	<u>254,3</u>	<u>338,7</u>	+ 84,4
	<u>3 411,7</u>	<u>3 609,9</u>	+ 198,2
Yens japonais			
— titres publics	1 909,9	1 944,4	+ 34,5
— créances sur des institutions monétaires	23,5	23,5	—
— autres placements sur des marchés monétaires	<u>133,5</u>	<u>133,5</u>	—
	<u>2 066,9</u>	<u>2 101,4</u>	+ 34,5
Autres monnaies	<u>11,1</u>	<u>10,4</u>	- 0,7
Total	<u>47 031,1</u>	<u>45 910,3</u>	-1 120,8

Position de réserve au FMI

La position de réserve au FMI correspond à la différence entre la contre-valeur en francs de la quote-part de la Suisse (2470,4 millions de DTS) et les avoirs à vue en francs que le FMI détient à la Banque nationale. En cas de difficultés de balance des paiements, la Banque nationale peut effectuer en tout temps, et sans justification, des tirages sur sa position de réserve. Celle-ci atteignait 643,3 millions de DTS à la fin de 1994, contre 604,7 millions un an auparavant.

Position de réserve au FMI

En millions de francs, au 31 décembre	1993	1994	Variation
Quote-part de la Suisse au FMI	4 990,2	4 767,9	-222,3
./. Avoirs à vue en francs du FMI à la BNS	<u>3 768,6</u>	<u>3 526,4</u>	<u>-242,2</u>
Position de réserve au FMI	<u>1 221,6</u>	<u>1 241,5</u>	<u>+ 19,9</u>

Moyens de paiement internationaux

Les moyens de paiement internationaux sont constitués des avoirs en droits de tirage spéciaux (DTS) et en Ecus officiels. Le volume des DTS a augmenté à la suite principalement des opérations entrant dans le «two-way-arrangement» conclu avec le FMI.

Moyens de paiement internationaux

En millions de francs, au 31 décembre	1993	1994	Variation
Droits de tirage spéciaux	227,9	312,6	+ 84,7
Ecus	<u>104,8</u>	<u>102,2</u>	<u>- 2,6</u>
Total	<u>332,7</u>	<u>414,8</u>	<u>+ 82,1</u>

Crédits monétaires

En 1994, aucun crédit monétaire n'a été octroyé et, parmi les crédits existants, aucun n'a été remboursé. Le montant des crédits monétaires inscrits au bilan a donc diminué du seul fait de la dépréciation du dollar.

Crédits monétaires

En millions de francs, au 31 décembre	1993	1994	Variation
Crédits à des pays	218,4	198,3	-20,1

Evaluation

Les postes «Placements de devises», «Position de réserve au FMI», «Moyens de paiement internationaux» et «Crédits monétaires» sont évalués à leur valeur d'acquisition. Les créances en monnaies étrangères, à l'exception de celles qui sont munies d'une garantie de change, figurent dans le bilan aux cours moyens du mois de décembre, soit fr. 1,3289 (1993: fr. 1,4640) pour le dollar des Etats-Unis, fr. 84,5000 (85,6000) pour le mark allemand et fr. 1,3260 (1,3300) pour le yen japonais. Comme les dollars provenant de swaps sont assortis d'une garantie de change, ils sont portés au bilan aux cours au comptant. La Banque nationale a enregistré une perte comptable de 2338,9 millions de francs sur ses réserves de devises. Cette perte a résulté principalement de la baisse du cours du dollar.

Opérations sur le marché monétaire

Aperçu

Les opérations passées sur le marché monétaire sont destinées essentiellement à la gestion à court terme des liquidités. En 1994, les opérations d'open market sur des créances comptables à court terme sur la Confédération ont encore gagné en importance. La Banque nationale a pu placer sur le marché une quantité accrue de fonds de la Confédération. Les avances sur nantissement ont légèrement augmenté d'une année à l'autre. Mais aucun crédit d'escompte n'a été octroyé.

Opérations d'open market sur créances comptables à court terme

Depuis 1992, la Banque nationale passe des opérations d'open market sur des créances comptables à court terme sur la Confédération. Elle dispose ainsi d'un instrument très souple pour la gestion à court terme des liquidités, instrument qui complète judicieusement les swaps devises contre francs. L'institut d'émission approvisionne temporairement le marché en liquidités en acquérant des créances comptables et en les vendant simultanément à terme (swap de liquidités). Parfois, il réduit passagèrement le volume des disponibilités en vendant des créances comptables et en les rachetant simultanément à terme (swap destiné à résorber des liquidités). En outre, il effectue également des achats pour étoffer son portefeuille de créances comptables. Toutes les opérations sont passées aux conditions du marché; les swaps portent sur des durées comprises entre un et quatorze jours. En 1994, la Banque nationale a détenu des créances comptables à court terme pour un montant moyen de 1436,2 millions de francs, 728,7 millions résultant de swaps et 707,5 millions d'achats. Au début de 1994, elle a élargi le cercle des créances pouvant faire l'objet d'opérations d'open market aux créances comptables émises par les cantons.

Placement de fonds de la Confédération

La Banque nationale peut placer sur le marché, en fonction de critères de politique monétaire, les fonds qu'elle a reçus en dépôt de la Confédération. Ces placements sont effectués dans des banques, pour le compte et aux risques de la Confédération, avec des durées comprises généralement entre un jour et deux ans. La Confé-

dération ayant plus fortement alimenté son compte à terme, la Banque nationale a recouru davantage à cet instrument. Les placements de fonds de la Confédération sur le marché se sont inscrits en moyenne annuelle à 1655 millions de francs, contre 241 millions l'année précédente.

La Banque nationale n'est pas tenue d'octroyer des crédits d'escompte. Elle se réserve la possibilité de conclure de telles opérations dans des situations particulières. En 1994, la Banque nationale n'a accordé aucun crédit de ce type.

Crédits d'escompte

Les avances sur nantissement sont destinées à fournir aux banques le moyen de surmonter des resserrements passagers et imprévus de liquidités. Depuis 1989, le taux lombard est flottant. Il est fixé quotidiennement deux points au-dessus du taux moyen de l'argent au jour le jour durant les deux jours précédents. Les crédits sont accordés dans le cadre de limites garanties par des titres de premier ordre. A la fin de 1994, ces limites atteignaient 6,5 milliards de francs, soit environ 600 millions de plus qu'un an auparavant. En moyenne annuelle, le recours aux avances sur nantissement s'est établi à 36,8 millions de francs, contre 28,4 millions en 1993. Le taux d'utilisation des limites a été de 0,58% en moyenne (1993: 0,52%).

Avances sur nantissement

Au bilan, les fonds reçus en dépôt de la Confédération et les avances sur nantissement sont évalués à leur valeur nominale, alors que les créances comptables à court terme le sont à leur valeur d'acquisition.

Evaluation

Opérations sur le marché des capitaux

La Banque nationale a acquis des titres pour une valeur nominale de 861 millions de francs, contre 737 millions en 1993. Les achats ont été répartis sur toute l'année. Ils ont porté, à raison de 65% environ, sur des obligations des collectivités publiques (Confédération, cantons et communes), le solde étant constitué d'obligations émises par des banques et les centrales d'émission de lettres de gage. L'institut d'émission n'a vendu aucune obligation, mais des titres ont été remboursés pour une valeur nominale de 790 millions de francs (1993: 734 millions).

Achats de titres

Portefeuille de titres

Valeur nominale au 31 décembre, en millions de francs	1993	dont pouvant servir de couverture	1994	dont pouvant servir de couverture
Confédération	811,9	165,6	850,7	39,6
Cantons	1 091,2	257,2	1 120,0	142,1
Communes	479,9	143,5	469,0	62,4
Banques	895,4	234,9	907,8	181,4
Centrales de lettres de gage	853,8	294,3	856,2	266,9
Total	4 132,2	1 095,5	4 203,7	692,4

Evaluation Les titres de la Confédération figurent au bilan à 80% de leur valeur nominale, et les autres, à 70%. Si le prix d'achat ou la valeur boursière d'un titre est inférieur, celui-ci est porté au bilan à ce prix-là. Un titre dont l'échéance n'est pas supérieure à deux ans entre dans la couverture des billets en circulation.

Diminution du volume des titres pouvant servir de couverture Après avoir atteint des niveaux exceptionnellement élevés, la part des titres pouvant servir de couverture a fortement diminué et s'est rapprochée de ce qui était observé auparavant. Son recul est dû en partie au fait que des titres à long terme, acquis dans la phase de développement du portefeuille, sont arrivés à échéance. En outre, la durée restant à courir des titres en portefeuille a eu tendance à augmenter dans le sillage de la normalisation de la structure des taux d'intérêt.

2. Trafic des paiements

Contribution de la Banque nationale Dans le cadre de sa tâche qui consiste à faciliter le trafic des paiements, la Banque nationale émet des billets de banque et distribue des espèces métalliques frappées par la Confédération. En outre, elle remplit des tâches importantes dans le trafic des paiements sans numéraire (comptes de virements et transferts interbancaires).

Circulation des billets et des pièces

Distribution du numéraire L'émission des billets et la distribution des espèces métalliques se déroulent par l'intermédiaire des deux sièges et des huit succursales de la Banque nationale ainsi que des vingt agences qui sont gérées par des banques cantonales. En outre, 765 comptoirs de banques, opérant en qualité de correspondants de la Banque nationale, ont alimenté en numéraire les guichets des PTT et des CFF et repris leurs excédents.

Billets de banque

Evolution En moyenne, la circulation des billets a augmenté de 0,5 milliard, ou de 1,9%, pour atteindre 27,4 milliards de francs. Les coupures de 100 francs ont enregistré un léger recul, alors que les autres coupures, en particulier celles de 1000 francs, ont progressé.

Couverture des billets en circulation L'ensemble des actifs pouvant servir de couverture représentait en moyenne 215,3% des billets en circulation (1993: 217,7%). Du fait de l'augmentation des billets en circulation, la couverture-or a diminué à 43,5% en moyenne (1993: 44,3%). L'or est évalué au prix officiel de fr. 4595,74 le kilogramme de fin.

Répartition des billets en circulation

Moyenne annuelle des montants aux jours de situation

Coups de francs	1 000	500	100	50	20	10	5	Total
En millions de francs								
1993	12 068,3	3 523,1	8 390,2	1 361,7	1 000,6	572,5	9,0	26 925,4
1994	12 535,0	3 532,0	8 367,7	1 385,0	1 024,3	587,6	9,0	27 440,6

Répartition en pour-cent

1993	44,82	13,08	31,16	5,06	3,72	2,13	0,03	100
1994	45,68	12,87	30,50	5,05	3,73	2,14	0,03	100

Couverture des billets en circulation

En millions de francs, moyenne annuelle

Or		11 903,9
Autres actifs pouvant servir de couverture:		
Placements de devises	44 294,5	
Position de réserve au FMI	1 231,4	
Moyens de paiement internationaux	310,2	
Portefeuille suisse	1 436,2	
Avances sur nantissement	36,8	
Titres	671,0	47 980,1
Couverture totale des billets		59 884,0
Billets en circulation		27 367,4

En 1994, la Banque nationale a pris livraison de 103,9 millions de billets neufs représentant une valeur nominale de 8,5 milliards de francs. Elle a retiré, pour les détruire, 88,5 millions de billets détériorés ou rappelés, dont la valeur nominale était de 6,8 milliards de francs.

Confection et destruction de billets

Les billets rappelés en 1980, qui n'étaient pas encore rentrés, représentaient 310,1 millions de francs au 31 décembre 1994, contre 325,6 millions un an auparavant. Ces billets font partie de précédentes émissions, et la Banque nationale est tenue de les échanger jusqu'au 30 avril 2000.

Billets rappelés

Espèces métalliques

Pièces neuves

En 1994, la Monnaie fédérale a remis à la Banque nationale 128 millions de pièces pour une valeur nominale de 117,1 millions de francs. Outre ces pièces destinées aux opérations de paiement, la Banque nationale a mis en circulation en 1994, à la demande et pour le compte de la Confédération, 272 200 pièces commémoratives «Le Pont du diable», en argent, de 20 francs nominal, dont 32 200 dans des écrins de collection. Cette pièce commémorative est la première d'une série de quatre portant sur le thème «Paysages et légendes». La Banque nationale a par ailleurs mis en circulation 22 700 séries de monnaies au millésime de 1993 et 23 400 séries de monnaies au millésime de 1994. Le montant des pièces en circulation s'est inscrit en moyenne à 2 milliards de francs, soit au même niveau que l'année précédente.

Paiements sans numéraire

Aperçu

Les paiements sans numéraire passent en majeure partie par le système de virements de la Banque nationale, le «Swiss Interbank Clearing» (SIC), d'autres services ou prestations interbancaires et le système de chèques postaux. Le lien entre les systèmes interbancaires et le système de chèques postaux est assuré par la Banque nationale.

Système de virements de la Banque nationale

La Banque nationale tient des comptes de virements dont les titulaires sont des banques, des collectivités de droit public, des banques étrangères, des instituts d'émission et des organisations internationales. Le nombre des comptes de virements s'inscrivait à 774 à la fin de 1994. Après avoir fortement diminué les deux années précédentes à la suite de mesures de rationalisation et des mutations structurelles dans le secteur bancaire, il est resté approximativement stable. Des titulaires étrangers détenaient 165 comptes de virements à la fin de 1994, contre 151 un an auparavant.

SIC

A fin 1994, 165 établissements étaient raccordés au SIC (1993: 163). Au cours de l'année, 89 millions de paiements (1993: 67 millions) pour un montant total d'environ 33 billions de francs (34 billions) ont passé par ce système.

Prestations au sein du clearing bancaire

D'autres prestations interbancaires — échange de supports de données, clearing des chèques, règlement des transactions sur titres — sont offertes par des entreprises communes des banques suisses. Elles complètent le système de virements de la Banque nationale et le SIC. Les totaux qui résultent de ces paiements interbancaires sont comptabilisés dans les comptes de virements à la Banque nationale.

3. Services rendus à la Confédération

Les services que la Banque nationale rend à la Confédération portent surtout sur le déroulement des paiements ainsi que sur le recueil et le placement de fonds.

Comptes de la Confédération et placements de fonds

La Banque nationale accepte des versements pour le compte de la Confédération et effectue des paiements — à l'étranger également — jusqu'à concurrence de l'avoir dont celle-ci dispose chez elle.

Trafic des paiements de la Confédération

Les comptes de la Confédération à l'institut d'émission servent en premier lieu au trafic des paiements. Ils permettent aussi de répondre à des besoins de placements. Les avoirs à vue de la Confédération sont rémunérés, jusqu'à concurrence de 500 millions de francs, au taux de l'argent au jour le jour. En outre, la Confédération a la possibilité d'effectuer, à la Banque nationale, des placements à terme fixe pour des durées ne dépassant pas deux ans; les taux du marché sont alors appliqués, et la Banque nationale peut à son tour placer ces fonds sur le marché, aux risques de la Confédération. En moyenne, les avoirs à vue de la Confédération à l'institut d'émission ont passé de 224 millions en 1993 à 268 millions de francs l'année suivante, et ses placements à terme fixe, de 5509 millions à 6404 millions.

Placements à court terme

Coopération au recueil de fonds de la Confédération

La Banque nationale apporte sa collaboration au recueil de fonds sur les marchés de l'argent et des capitaux en faveur de la Confédération. A la demande et pour le compte de la Confédération, elle émet des emprunts obligataires et des créances comptables à court terme, place des rescriptions et prend également des crédits à très court terme. Les émissions de créances comptables à court terme ont atteint un volume nettement supérieur à celui de l'année précédente. Celles d'emprunts obligataires ont toutefois diminué.

Aperçu

La Confédération a fixé, en 1994 également, un calendrier pour ses émissions. A onze dates, entre janvier et novembre, elle a lancé selon le système d'enchères seize émissions totalisant 7178 millions de francs (1993: seize émissions atteignant 9443 millions). De ces seize émissions, quatre étaient de nouveaux emprunts pour un montant de 2469 millions de francs. Les douze autres, portant sur 4709 millions de francs, étaient des augmentations d'emprunts déjà émis. En outre, la Confédération s'est réservé, lors d'une émission, une tranche aux mêmes conditions que les autres souscripteurs. Onze emprunts totalisant 2675 millions de francs ont été remboursés en 1994, contre six d'un montant de 1604 millions l'année précédente. Parmi ces onze emprunts, sept pour un montant de 1745 millions de francs ont fait l'objet d'un remboursement anticipé.

Emprunts fédéraux...

... modification de la procédure d'émission

Afin de mieux correspondre aux usages en vigueur et de promouvoir la professionnalisation du marché, la procédure d'émission des emprunts fédéraux a été adaptée en août. Depuis, la période de souscription est réduite d'un jour, les souscripteurs ont la possibilité d'exprimer leurs prix avec une précision allant jusqu'au vingtième de pour-cent, et la commission de placement des banques est de 1‰, contre 5‰ auparavant. En outre, la clôture des souscriptions est fixée à midi, ce qui permet de rendre publics les résultats en début d'après-midi déjà.

Créances comptables à court terme

En 1994, une série de créances comptables à court terme a été émise chaque semaine selon le système d'enchères. Pour la première fois depuis 1987, les séries à trois et à six mois ont été complétées par une émission à douze mois. Les quarante-cinq séries de créances comptables à trois mois ont porté sur des montants allant de 553 millions à 1632 millions de francs, ou sur 883 millions en moyenne. Les six émissions de créances comptables à six mois ont permis de recueillir des montants compris entre 629 millions et 1281 millions de francs, ou 1047 millions en moyenne. Enfin, la Confédération a drainé 676 millions de francs par le placement d'une série à douze mois. La somme des créances comptables inscrites au registre du marché monétaire s'est chiffrée à 13 044 millions de francs en moyenne (1993: 9380 millions de francs).

Rescriptions

En 1994, douze émissions de rescriptions ont été placées dans des banques pour des durées de trois, six, neuf et douze mois. En moyenne, le montant des rescriptions en circulation a atteint 440 millions de francs, contre 407 millions en 1993.

Endettement à très court terme

La Confédération a couvert des besoins de liquidités à très court terme en faisant appel à des crédits bancaires à un ou plusieurs jours. D'une année à l'autre, ces crédits sont restés inchangés à 0,1 milliard de francs en moyenne. Leur faible niveau s'explique par le fait que la Confédération s'est financée davantage, ces deux années, à l'aide de créances comptables à court terme. Elle n'a pas recouru en 1994 aux avances sur nantissement de la Banque nationale.

Autres services rendus à la Confédération

Gérance de titres

La Banque nationale a assuré la garde et l'administration des valeurs que lui confie la Confédération et ses entreprises.

Livre de la dette

Elle a tenu également le livre de la dette de la Confédération, dans lequel peuvent être inscrites des créances provenant d'emprunts contractés ou de dettes reprises pour le compte de l'administration fédérale. Les mouvements ci-après ont été enregistrés en 1994:

Inscriptions au livre de la dette de la Confédération

En millions de francs

Etat au 31 décembre 1993	1 191,1
Augmentation au cours de l'année:	
souscriptions aux nouveaux emprunts	+ 15,9
transformations d'obligations en créances inscrites	+ 63,5
Diminution au cours de l'année:	
remboursements	— 485,5
Etat au 31 décembre 1994	<u>785,0</u>

Un autre service que la Banque nationale rend depuis des années à la Confédération porte sur des crédits documentaires. La Banque nationale a passé de nombreuses opérations de ce genre soit pour des exportations liées à des aides que la Confédération apporte à des pays du tiers monde, soit pour des soutiens financiers à des pays d'Europe centrale et orientale.

Crédits documentaires

4. Détermination et distribution des bénéfices de la Banque nationale

La répartition des bénéfices de l'institut d'émission est fixée en détail dans la constitution fédérale et la loi sur la Banque nationale. Après l'attribution au fonds de réserve et le versement d'un dividende aux actionnaires, le bénéfice restant est à répartir en deux étapes. D'abord, les cantons reçoivent une indemnité de 80 centimes par tête de population. Le surplus, s'il y en a un, revient pour un tiers à la Confédération et pour deux tiers aux cantons. Cette dernière part est ventilée entre les cantons à raison de cinq huitièmes compte tenu de la population de résidence ordinaire et à raison de trois huitièmes de la capacité financière.

La répartition des bénéfices est fixée dans la constitution et la loi

Aucune règle légale ne précise toutefois comment la Banque nationale doit établir son bénéfice. L'institut d'émission doit être en mesure de remplir ses tâches constitutionnelles, sans avoir à atteindre un certain volume de recettes, et de constituer les provisions qui sont nécessaires sur le plan de l'exploitation ou pour des raisons macroéconomiques. Aussi faut-il qu'il puisse notamment accroître ses réserves de devises qui ne sont pas assorties d'une garantie de change, c'est-à-dire les réserves non couvertes, par des ventes à terme sur le marché, contre les risques de fluctuation des cours.

Constitution des provisions nécessaires

Les réserves sans garantie de change permettent à l'institut d'émission d'intervenir sur le marché des changes en cas de faiblesse du franc. Cette fonction retrouverait toute son importance si la Suisse devait un jour revenir à un système de cours de

Rôle des réserves sans garantie de change

change fixes. En outre, de telles réserves renforcent la capacité de résistance de la place financière suisse face à une crise et jouent un rôle vital pour l'approvisionnement du pays dans des situations exceptionnelles.

Croissance, au même rythme que le PNB nominal, des réserves sans garantie de change et des provisions

Le besoin de réserves de devises sans garantie de change ne peut être établi avec précision. Il dépend cependant de la taille de l'économie et de l'importance des relations que celle-ci entretient avec l'étranger. Les réserves de devises sans garantie de change devraient par conséquent croître au moins au même rythme que le produit national brut en termes nominaux. Pour donner aux réserves de devises sans garantie de change la croissance jugée nécessaire, la Banque nationale constitue des provisions. Aussi la règle qui a été adoptée en accord avec le Conseil fédéral veut-elle que les réserves de devises et les provisions augmentent au même rythme que le produit national brut nominal (voir 84^e rapport de gestion 1991, pages 64 à 67).

Définition de l'ensemble des provisions

Dans le calcul du montant à distribuer, la Banque nationale estime que, sur le plan économique, aucune différence n'existe entre les provisions et l'ajustement de l'évaluation des devises. Ces postes du bilan ont été alimentés par les surplus que la Banque nationale a accumulés dans le passé. Il s'agit de surplus effectivement enregistrés dans le cas des provisions et purement comptables dans celui de l'ajustement de l'évaluation des devises. Par conséquent, l'accroissement à donner aux provisions doit tenir compte aussi du poste «Ajustement de l'évaluation des devises». La somme des provisions (pour risques de change et autres) et du poste «Ajustement de l'évaluation des devises» est appelée, pour simplifier, ensemble des provisions dans les développements ci-dessous.

Montant à atteindre par l'ensemble des provisions

En pourcentage, l'accroissement à donner à l'ensemble des provisions est égal à la moyenne des taux annuels de progression que le produit national brut a enregistrés, en termes nominaux, pendant les cinq dernières années pour lesquelles des statistiques définitives sont disponibles. Le recours à une moyenne permet d'éviter de fortes fluctuations annuelles des taux de croissance. En moyenne des années 1989 à 1993, le produit national brut a progressé de 4,8% en termes nominaux. Ainsi, l'ensemble des provisions devrait augmenter d'autant en 1995, c'est-à-dire passer de 22 527,1 millions à 23 608,4 millions de francs (voir tableau ci-contre).

Calcul du surplus disponible

La Banque nationale dégage un surplus lorsque les recettes nettes (recettes d'exploitation + recettes financières + réévaluation des devises – charges d'exploitation – charges financières – charge extraordinaire – amortissements sur les devises – impôts – attribution aux institutions de prévoyance) sont supérieures à la somme de l'attribution au fonds de réserve, du dividende aux actionnaires et de l'indemnité par tête à verser aux cantons. Tout surplus qui n'est pas distribué engendre une augmentation de l'ensemble des provisions, et toute perte, une diminution. Si le volume réellement atteint par l'ensemble des provisions dépasse le montant visé, un surplus est alors disponible. Le tableau ci-contre montre comment est calculé le surplus disponible à fin 1994.

Accroissement à donner à l'ensemble des provisions

	Croissance en % du PNB nominal (moyenne de la période)	Montant à atteindre par l'ensemble des provisions en fin d'année (en millions de francs)
1992	6,3 (1986–90)	20 030,3
1993	6,3 (1987–91)	21 292,2
1994	5,8 (1988–92)	22 527,1
1995	4,8 (1989–93)	23 608,4

Surplus disponible et distribution

En millions de francs

	Ensemble des provisions au début de l'année, selon bilan (1)	Ensemble des provisions				Distribution (6)
		Surplus (2)	Volume enregistré à la fin de l'année, avant distribution (3) = (1)+(2)	Montant visé à la fin de l'année (4)	Surplus disponible* (5) = (3)-(4)	
1993	24 410,3	3 017,3	27 427,5	21 292,2	6 135,3	600
1994	26 827,5	— 861,2	25 966,3	22 527,1	3 439,2	600
1995	25 366,3			23 608,4		

* Le surplus disponible inclut les bénéfices purement comptables (le poste «Ajustement de l'évaluation des devises» qui s'élevait à 3 153,8 millions de francs à fin 1993 et à 814,9 millions à fin 1994).

Au début de 1994, l'ensemble des provisions atteignait 26 827,5 millions de francs selon le bilan au 31 décembre 1993 (provisions et ajustement de l'évaluation des devises: 23 673,7 millions et 3153,8 millions de francs). Comme les comptes de la Banque nationale pour 1994 se sont soldés non pas par un surplus mais par une perte de 861,2 millions de francs, l'ensemble des provisions avant distribution a diminué à 25 966,3 millions à la fin de l'année. Le montant de l'ensemble des provisions à atteindre par la Banque nationale a augmenté à 22 527,1 millions de francs, de sorte que le surplus disponible est de 3439,2 millions. Ainsi, le surplus disponible a fortement reculé, en 1994, à cause des lourdes pertes en capital qui ont été enregistrées, du fait de la baisse du cours du dollar, sur les réserves de devises non assorties d'une garantie de change.

Distribution de
600 millions de francs

La Banque nationale ne versera toutefois pas à la Confédération et aux cantons la totalité du surplus disponible. A moyen et long terme, la distribution est en effet limitée à 600 millions de francs par an au maximum, conformément à la règle que le Conseil fédéral et la Banque nationale ont adoptée pour éviter de sensibles fluctuations des montants versés à la Confédération et aux cantons (voir 84^e rapport de gestion 1991, page 65). La forte réduction que le surplus disponible a subie en 1994 montre combien il est important de fixer la distribution à un montant constant et de ne pas la faire dépendre du résultat du dernier exercice.

Versement, au début
de 1996, à l'Administra-
tion fédérale des
finances

Comme les années précédentes, la somme de 600 millions de francs sera bonifiée à l'Administration fédérale des finances au début de 1996, soit un an environ après la clôture des comptes, pour être répartie entre la Confédération et les cantons.

5. Résultats

Fonds propres

Capital-actions

Le capital-actions de 50 millions de francs, divisé en 100 000 actions de fr. 500.— et libéré à 50%, n'a pas été modifié.

Répartition

Au cours de l'année, le Comité de banque a approuvé le transfert de 5727 actions. Au 31 décembre 1994, des demandes de transfert étaient en suspens ou attendues pour 1528 actions. Les autres actions se répartissaient comme il suit:

1 417	actionnaires particuliers possédant chacun	1 action
1 681	actionnaires particuliers possédant chacun	de 2 à 10 actions
315	actionnaires particuliers possédant chacun	de 11 à 100 actions
17	actionnaires particuliers possédant chacun	de 101 à 200 actions
21	actionnaires particuliers possédant chacun	plus de 200 actions
3 451	actionnaires particuliers possédant	35 497 actions
26	cantons possédant	38 981 actions
27	banques cantonales possédant	18 039 actions
46	autres collectivités et établissements de droit public possédant	5 955 actions
<u>3 550</u>	actionnaires possédant	<u>98 472 actions</u>
	Pour mémoire: demandes de transfert en suspens ou attendues pour	<u>1 528 actions</u>
	Total	<u>100 000 actions</u>

Ainsi, 63% des actions étaient enregistrées au nom des cantons, des banques cantonales et d'autres collectivités et établissements de droit public, et 35%, au nom d'actionnaires particuliers (21% en mains de personnes physiques et 14% en mains de personnes morales).

Les actionnaires ayant plus de 5000 titres, soit plus de 5% des droits de vote (art. 663c CO), étaient au nombre de deux au 31 décembre 1994; le canton de Berne détenait 6630 actions, et celui de Zurich, 5200.

En 1994, le fonds de réserve a passé de 58 millions à 59 millions de francs. Les fonds propres s'élevaient ainsi à 84 millions de francs.

Fonds de réserve

Provisions

En 1994, les provisions ont augmenté de 877,6 millions de francs.

Provisions

En millions de francs, au 31 décembre	1993	1994	Variation
Risques de change	<u>23 033,7</u>	<u>23 911,4</u>	<u>+ 877,6</u>
Autres:			
Bâtiments	100,0	100,0	
Confection de billets de banque	100,0	100,0	
Opérations de marché ouvert	100,0	100,0	
Risques non assurés	100,0	100,0	
Egalisation des dividendes et des parts attribuées aux cantons	100,0	100,0	
Divers	<u>140,0</u>	<u>140,0</u>	
	<u>640,0</u>	<u>640,0</u>	
Total	<u>23 673,7</u>	<u>24 551,4</u>	<u>+ 877,6</u>

Compte de profits et pertes pour l'exercice 1994

Charges	1993 fr.	1994 fr.
Charges d'exploitation	187 963 681,52	186 932 732,60
Autorités de la Banque	806 946,05	806 605,30
Personnel	77 561 953,41	81 494 561,16
Locaux	22 547 752,76	18 032 215,96
Equipements	13 453 292,60	8 680 104,44
Frais généraux et frais de bureau	4 565 517,13	4 154 670,14
Information et communication	3 440 403,23	3 661 231,89
Imprimés et publications	1 141 536,05	960 704,25
Circulation des billets	54 550 198,88	57 586 524,06
Divers	9 896 081,41	11 556 115,40
Charges financières	364 017 742,90	258 574 996,24
Intérêts sur comptes de dépôt	5 313 577,15	5 414 526,15
Intérêts à l'administration fédérale	290 992 533,85	207 667 843,19
Amortissements sur les titres en portefeuille	67 711 631,90	45 492 626,90
Charge extraordinaire	—.—	50 337 510.—
Transfert au compte «Ajustement de l'évaluation des devises»	764 100 001,58	—.—
Amortissements sur les devises	—.—	2 338 891 138,36
Attribution aux institutions de prévoyance	1 000 000.—	1 000 000.—
Attribution à la provision pour risques de change	1 653 172 045,74	877 642 770,89
Bénéfice annuel	607 998 949,60	607 998 949,60
	<u>3 578 252 421,34</u>	<u>4 321 378 097,69</u>

Produits	1993 fr.	1994 fr.
Recettes d'exploitation	17 824 197,25	15 339 703,58
Commissions	1 919 705,25	3 465 058,11
Bâtiments	4 714 867,65	5 738 910,43
Divers	11 189 624,35	6 135 735,04
Recettes financières	2 796 328 222,51	1 967 147 255,75
Devises	2 408 723 649,91	1 672 284 920,88
Escompte	3 996 274,60	—.—
Papiers monétaires	59 011 443,75	57 164 661,30
Avances sur nantissement	1 794 988,90	2 008 714,37
Portefeuille de titres	315 940 323,50	228 668 190,45
Comptes correspondants en Suisse	6 861 541,85	7 020 768,75
Réévaluation des devises	764 100 001,58	—.—
Prélèvement sur le compte «Ajustement de l'évaluation des devises»	—.—	2 338 891 138,36
	<u>3 578 252 421,34</u>	<u>4 321 378 097,69</u>

Bilan arrêté au 31 décembre 1994

Actif	1993 fr.	1994 fr.
Caisse	12 160 923 794,44	12 182 636 428,41
or	11 903 906 919,85	11 903 906 919,85
pièces de monnaie	257 016 874,59	278 729 508,56
Placements de devises	47 031 103 828,92	45 910 354 504,49
Position de réserve au FMI	1 221 560 322,66	1 241 499 446,66
Moyens de paiement internationaux	332 679 811,28	414 805 463,44
Crédits monétaires	218 428 800.—	198 271 880.—
Portefeuille suisse	752 516 255.—	720 524 381,60
papiers monétaires	752 516 255.—	720 524 381,60
Avances sur nantissement	13 543 794,15	14 926 668,30
Titres	2 973 225 800.—	3 027 105 620.—
pouvant servir de couverture	783 460 300.—	488 612 800.—
autres	2 189 765 500.—	2 538 492 820.—
Participations	1.—	1.—
Correspondants en Suisse	595 760 134,20	565 778 485,79
Effets à l'encaissement	20 551 774,97	25 751 066,85
Chèques postaux	426 241,62	535 707,60
Coupons	319 697,55	—.—
Bâtiments	1.—	1.—
Mobilier	1.—	1.—
Autres postes de l'actif	38 042 782,24	29 161 676,11
Comptes de régularisation	390 571 393,95	443 892 434,74
Capital-actions non versé	25 000 000.—	25 000 000.—
	<u>65 774 654 433,98</u>	<u>64 800 243 766,99</u>

Passif	1993 fr.	1994 fr.
Billets en circulation	29 335 627 700.—	30 545 131 205.—
Comptes de virements des banques et sociétés financières en Suisse	4 776 661 108,33	3 837 174 243,08
Comptes de virements de banques étrangères	188 768 853,27	46 690 188,80
Administration fédérale	192 311 217,54	595 168 275,93
Déposants	103 362 099,80	104 685 557,54
Chèques en circulation	2 534 968,45	3 339 152,24
Engagements à terme	2 940 000 000.—	2 850 000 000.—
Autres postes du passif	635 587 009,06	630 512 017,70
Comptes de régularisation	56 266 059,05	104 256 075,69
Provision pour risques de change	23 033 723 771,72	23 911 366 542,61
Autres provisions	640 000 000.—	640 000 000.—
Ajustement de l'évaluation des devises	3 153 812 697,16	814 921 558,80
Capital-actions	50 000 000.—	50 000 000.—
Fonds de réserve	58 000 000.—	59 000 000.—
Bénéfice résultant du bilan	607 998 949,60	607 998 949,60
Bénéfice annuel	607 998 949,60	607 998 949,60
	<u>65 774 654 433,98</u>	<u>64 800 243 766,99</u>

Annexe au bilan au 31 décembre 1994

	1993 fr.	1994 fr.
Engagements conditionnels		
– Engagement de versement sur actions nominatives de la Banque des Règlements Internationaux (BRI)	69 395 060.—	62 991 185.—
– Accréditifs couverts par des avoirs réservés à cet effet	6 474 922.—	6 708 487,38
– Limite disponible dans le cadre des Accords généraux d'emprunt (AGE)	2 060 400 000.—	1 968 600 000.—
Position de réserve au FMI		
Quote-part de la Suisse au FMI	4 990 208 000.—	4 767 872 000.—
./.. Dépôts à vue, en francs suisses, du FMI à la BNS	<u>3 768 647 677,34</u>	<u>3 526 372 553,34</u>
Position de réserve au FMI	<u>1 221 560 322,66</u>	<u>1 241 499 446,66</u>
Valeur d'assurance incendie des immobilisations corporelles		
	450 666 000.—	472 748 550.—
Engagements envers des institutions de prévoyance		
	5 485 739,24	6 066 959,80
Participations importantes (sociétés non consolidées)		
– Banque des Règlements Internationaux, Bâle Capital-actions (libéré à 25%) en francs or Quote-part de participation	1 182 812 500.— 2,75%	1 182 812 500.— 2,75%
– Orell Füssli Arts Graphiques SA, Zurich Capital-actions Quote-part de participation	9 800 000.— 64,54%	9 800 000.— 64,54%
Actionnaires importants		
– Canton de Berne Nombre d'actions Quote-part de participation	6 630 6,63%	6 630 6,63%
– Canton de Zurich Nombre d'actions Quote-part de participation	5 200 5,20%	5 200 5,20%

Commentaire du compte de profits et pertes

Les réserves de devises ont, une fois encore, fortement influé sur le compte de profits et pertes. Comme chaque année, elles ont été évaluées aux cours moyens du mois de décembre. Le dollar des Etats-Unis, de loin la principale devise, a été porté au bilan à un cours de fr. 1,3289, contre fr. 1,4640 en 1993. Au total, une perte comptable de 2338,9 millions de francs a résulté de la nouvelle évaluation des réserves de devises non assorties d'une garantie de change, soit des comptes «Placements de devises» (sans les swaps), «Position de réserve au FMI», «Moyens de paiement internationaux» et «Crédits monétaires». Cette perte a été épongée par un transfert du compte «Ajustement de l'évaluation des devises» au compte de profits et pertes.

L'excédent de recettes (sans les amortissements sur devises) a nettement diminué, passant de 2261,2 millions en 1993 à 1485,6 millions de francs en 1994. Il a permis de dégager un bénéfice annuel de 608 millions de francs et de renforcer, à raison de 877,6 millions, la provision pour risques de change.

La diminution de l'excédent de recettes est due en partie aux comptes de régularisation. Ces comptes, pris en considération pour la première fois en 1993, avaient alors engendré des recettes supplémentaires pour un montant net de 334,3 millions de francs. Depuis 1994, seule leur variation influe sur le résultat des exercices. Ainsi, les comptes de régularisation n'ont contribué que pour un montant net de 5,3 millions de francs aux recettes de l'exercice 1994.

Le produit des placements de devises et des opérations sur devises s'est inscrit à 1672,3 millions de francs. Par rapport à l'année précédente, il a diminué de 736,4 millions de francs. Ce recul s'explique principalement par les recettes supplémentaires qui avaient été enregistrées, en 1993, du fait de la prise en considération, pour la première fois, des comptes de régularisation ainsi que par la baisse des taux d'intérêt appliqués aux swaps et des cours utilisés pour convertir les montants en francs suisses. En outre, les mouvements de taux d'intérêt ont influé sur le produit des placements.

La Banque nationale s'étant retirée du financement des stocks obligatoires en 1993, les opérations d'escompte n'ont engendré aucun produit en 1994. Les recettes tirées des papiers monétaires ont fléchi de 1,8 million pour s'établir à 57,2 millions de francs. La légère augmentation de ces papiers n'a pas compensé la diminution des rémunérations servies sur le marché monétaire. Le produit des avances sur nantissement a progressé, passant de 1,8 million à 2 millions de francs. Cette progression, enregistrée malgré le repli des taux d'intérêt, a découlé d'un recours accru à ces avances. Le produit des titres a reculé de 315,9 millions en 1993 à 228,7 millions de francs en 1994. La prise en considération, pour la première fois, des intérêts courus à fin 1993 explique son recul.

Les charges relatives au personnel ont augmenté de 3,9 millions pour s'inscrire à 81,5 millions de francs (voir page 83).

L'entretien courant des bâtiments, les transformations entreprises dans plusieurs comptoirs et les loyers des locaux loués ont entraîné des charges totalisant 18 millions de francs.

Les dépenses d'équipement se sont établies à 8,7 millions de francs, contre 13,5 millions en 1993. Elles ont porté avant tout sur l'achat de matériel et de logiciels informatiques, mais aussi sur l'acquisition de mobilier et d'un véhicule.

Les charges afférentes à l'émission et à la circulation des billets ont augmenté de 3 millions pour atteindre 57,6 millions de francs. Elles sont dues en majeure partie à la nouvelle série de billets de banque.

Les intérêts versés à l'administration fédérale ont entraîné des charges de 207,7 millions de francs, contre 291 millions l'année précédente. Les intérêts servis sur les avoirs de la Confédération ont totalisé 279,1 millions de francs, mais le produit tiré des fonds fédéraux qui ont fait l'objet d'un placement sur le marché a augmenté à 71,4 millions, le volume de ces placements ayant été plus élevé.

Les charges consécutives aux amortissements sur les titres achetés au cours de l'année ont atteint 259,6 millions de francs. Le remboursement des titres ayant fait l'objet d'amortissements les années précédentes a dégagé un bénéfice comptable de 214,1 millions de francs. Aussi le montant net des amortissements sur les titres s'est-il inscrit à 45,5 millions de francs.

L'acquisition, en juin, du bâtiment «Zum neuen Froschauer», à Zurich, a entraîné un coût de 50,3 millions de francs. Ce montant a été entièrement amorti par une écriture passée sous «Charge extraordinaire» du compte de profits et pertes.

Répartition du bénéfice résultant du bilan

Conformément à l'article 27 de la loi sur la Banque nationale (LBN), un premier prélèvement doit être fait en faveur du fonds de réserve; ce prélèvement ne doit pas dépasser 2% du capital-actions. Un dividende de 6% au maximum peut être ensuite versé. L'excédent est bonifié à l'Administration fédérale des finances pour être réparti entre la Confédération et les cantons (voir ci-dessous et chap. D, ch. 4).

L'indemnité versée aux cantons, soit 80 centimes au maximum par tête de population, s'élève à 5,5 millions de francs, comme l'année précédente.

Selon ces dispositions, le bénéfice de 608 millions de francs résultant du bilan doit être réparti comme il suit:

— attribution au fonds de réserve (art. 27, 1 ^{er} al. LBN)	fr. 1 000 000.—
— versement d'un dividende de 6% (art. 27, 2 ^e al. LBN)	fr. 1 500 000.—
— versement à l'Administration fédérale des finances en faveur	
— des cantons (art. 27, 3 ^e al., lit. a LBN)	fr. 5 498 949,60
— de la Confédération et des cantons (art. 27, 3 ^e al., lit. b LBN)	fr. 600 000 000.—
	<hr/>
	fr. 607 998 949,60

E. Autorités et personnel de la Banque

1. Changements au sein des autorités

Conseil de banque

L'Assemblée générale des actionnaires du 29 avril 1994 a élu Madame

Elisabeth Zölch, Berne, conseillère d'Etat, directrice de l'économie publique du canton de Berne,

membre du Conseil de banque.

Après l'Assemblée générale, le Conseil fédéral a complété le Conseil de banque en nommant Madame et Messieurs

Ursula Mauch, Oberlunkhofen, conseillère nationale,

Rudolf Hauser, Zurich, président du conseil d'administration de Bucher-Guyer SA, Ateliers de construction, et

Andres F. Leuenberger, Riehen, président de l'Union suisse du commerce et de l'industrie (Vorort), vice-président de la direction du groupe F. Hoffmann-La Roche SA.

La période administrative de quatre ans prendra fin à la clôture de l'Assemblée générale du 21 avril 1995. Plusieurs membres du Conseil renonceront à leur mandat à compter de cette date. Il s'agit de Madame et Messieurs:

Rosmarie Huggenberger, Erlenbach, membre du Conseil depuis 1990,

François Lachat, Porrentruy, membre du Conseil depuis 1983,

François Milliet, Lausanne, membre du Conseil depuis 1983,

Walter Renschler, Zurich, membre du Conseil depuis 1991, et

Anton Salzmann, Feldmeilen, membre du Conseil depuis 1990.

La Banque nationale leur exprime sa vive reconnaissance pour les précieux services qu'ils lui ont rendus.

Les autres membres du Conseil de banque sont disposés à accepter le renouvellement de leur mandat. Des cinq mandats vacants, trois sont à pourvoir par l'Assemblée générale et deux, ultérieurement, par le Conseil fédéral.

Le Conseil de banque propose à l'Assemblée générale des actionnaires d'élire Messieurs

Hugo Fasel, St-Ours, conseiller national, président de la Confédération des syndicats chrétiens de Suisse,

Eugen Hunziker, Rüschlikon, président de la délégation de l'administration de la Fédération des coopératives Migros, et

Jean-Philippe Maitre, Vérenaz, conseiller national, conseiller d'Etat, chef du Département de l'économie publique du canton de Genève,

membres du Conseil de banque.

Comité de banque

Pour succéder à Madame Lilian Uchtenhagen et à Monsieur Pierre Borgeaud, le Conseil de banque a fait appel, à compter du 29 avril 1994, à Madame et à Monsieur Yvette Jaggi, Lausanne, syndique de Lausanne, et

Andres F. Leuenberger, Riehen, président de l'Union suisse du commerce et de l'industrie (Vorort).

Comités locaux

Le 29 avril 1994, date de l'Assemblée générale, les comités locaux ont enregistré les départs de Messieurs

Heinerich Häseli, Gipf-Oberfrick, vice-président du Comité local d'Aarau depuis 1990 (membre depuis 1988),

Erich Haag, Wettingen, membre du Comité local d'Aarau depuis 1990,

Alexander Peter Füglistaller, Bâle, président du Comité local de Bâle depuis 1993 (membre depuis 1985),

Jürg R. Reinshagen, Lucerne, président du Comité local de Lucerne depuis 1991 (membre depuis 1987),

Ulrich K. Hochstrasser, Breganzona, président du Comité local de Lugano depuis 1990 (membre depuis 1983), et

Rudolf Hauser, Zurich, président du Comité local de Zurich depuis 1990 (membre depuis 1987).

La Banque nationale les remercie chaleureusement du précieux concours qu'ils lui ont apporté. Elle se réjouit de pouvoir compter encore sur l'appui de Monsieur Hauser qui a été nommé, en 1994, membre du Conseil de banque.

Le Conseil de banque et le Comité de banque ont procédé aux nominations suivantes:

Comité local d'Aarau:

Jürg Schatzmann, Baden, administrateur délégué et directeur de BAG Bronzwarenfabrik AG Turgi, vice-président, et

Ernst Frey-Burkard, Kaiseraugst, président du conseil d'administration d'Ernst Frey AG et de Helfenstein und Natterer AG, membre;

Comité local de Bâle:

Peter Wagner, président,

Peter Grogg, vice-président, et

Hans Rudolf A. Suter, Bâle, président du conseil d'administration de Suter + Suter SA, membre;

Comité local de Lucerne:

Kurt Babst, président,

Gerry Leumann, vice-président, et

Hans-H. Gasser, Lungern, membre;

Comité local de Lugano:

Flavio Riva, président, et

Corrado Kneschaurek, Muzzano, directeur de l'Hôtel du Lac-Seehof, membre;

Comité local de Zurich:

Adolf Gugler, président,

Fritz Jenny, vice-président, et

Vera Hotz-Kowner, Erlenbach, administratrice déléguée de Jakob Kowner AG, membre.

2. Changements au sein de la Direction

Monsieur Martin Hess, sous-directeur et juriste-conseil, a quitté l'institut d'émission, à fin juillet, pour se consacrer à de nouvelles activités dans l'économie privée. La Banque nationale lui adresse ses vifs remerciements pour les services qu'il lui a rendus.

Avec effet au 1^{er} janvier 1995, le Comité de banque a nommé Madame Monique Dubois directrice, Madame Christine Breining-Kaufmann sous-directrice, ainsi que Messieurs Walter Gautschi et Dewet Moser sous-directeurs.

3. Personnel

L'effectif du personnel a diminué, passant de 566 à 564. A fin 1994, 44% des collaboratrices et collaborateurs étaient autorisés à signer. Les collaborateurs à temps partiel, au nombre de 33, ne sont pas comptés dans l'effectif. Le taux de rotation du personnel s'est établi à 3%.

Les charges relatives au personnel actif se sont accrues de 4,8% pour atteindre 76,5 millions de francs. Sur ce montant, 60,5 millions de francs ont été consacrés aux salaires, y compris les allocations pour enfants, et 16 millions aux prestations sociales, à la formation et aux possibilités de repas offertes aux collaborateurs. En outre, la Banque a participé pour un montant de 5 millions de francs au financement des allocations de renchérissement qui ont été versées aux bénéficiaires de rentes.

Des cours, organisés sur le plan interne pour parfaire la formation dans la conduite du personnel, les domaines techniques, l'utilisation des moyens informatiques et la sécurité, ont été suivis par 610 participants. En outre, 118 collaboratrices et collaborateurs ont pris part à des cours externes.

Le Conseil de banque et la Direction générale adressent aux collaboratrices et aux collaborateurs leurs sentiments de reconnaissance pour les services dévoués qu'ils ont rendus à la Banque durant l'année 1994.

F. Rapport de la Commission de contrôle et résolutions du Conseil de banque à l'Assemblée générale

1. Rapport de la Commission de contrôle

Monsieur le Président,
Mesdames et Messieurs,

La Commission de contrôle indépendante que votre Assemblée générale a désignée en vertu de la loi sur la Banque nationale a vérifié, conformément aux dispositions de ladite loi et du code des obligations, la comptabilité ainsi que les comptes annuels comprenant le bilan, le compte de profits et pertes et l'annexe, présentés par le Conseil de banque pour l'exercice arrêté au 31 décembre 1994.

Se fondant sur les contrôles qu'elle a effectués dans les sièges et succursales ainsi que sur les rapports de révision d'ATAG Ernst & Young SA, la Commission de contrôle constate que la comptabilité et les comptes annuels ainsi que la proposition du Conseil de banque relative à l'emploi du bénéfice figurant au bilan sont conformes aux prescriptions légales.

La Commission de contrôle recommande d'approuver les comptes annuels qui vous sont soumis.

Berne, le 3 mars 1995

La Commission de contrôle
Peter Blaser (président)
Gilbert Jobin
Hans Casanova

2. Résolutions du Conseil de banque

Sur proposition du Comité de banque, le Conseil de banque a approuvé, dans sa séance du 3 mars 1995, le 87^e rapport de gestion présenté par la Direction générale et destiné au Conseil fédéral ainsi qu'à l'Assemblée générale des actionnaires.

Le Conseil fédéral a approuvé, le 13 mars 1995, le rapport et les comptes annuels conformément à l'article 63, chiffre 2, lettre i, de la loi sur la Banque nationale. En outre, la Commission de contrôle a déposé, le 3 mars 1995, le rapport prévu à l'article 51, 2^e alinéa, de ladite loi.

Le Conseil de banque soumet à l'Assemblée générale les résolutions suivantes*:

1. L'Assemblée approuve le présent rapport, ainsi que les comptes annuels pour 1994.
2. L'Assemblée donne décharge aux organes de l'administration de leur gestion pendant l'exercice écoulé.
3. Le bénéfice de fr. 607 998 949,60 résultant du bilan sera réparti comme il suit:

– attribution au fonds de réserve (art. 27, 1 ^{er} al. LBN)	fr. 1 000 000.—
– versement d'un dividende de 6% (art. 27, 2 ^e al. LBN)	fr. 1 500 000.—
– versement à l'Administration fédérale des finances	
– en faveur des cantons (art. 27, 3 ^e al., lit. a LBN)	fr. 5 498 949,60
– en faveur de la Confédération et des cantons (art. 27, 3 ^e al., lit. b LBN)	fr. 600 000 000.—
	<hr/>
	fr. 607 998 949,60
	<hr/>

Berne, le 14 mars 1995

Au nom du Conseil de banque
Le président du Conseil de Banque
Jakob Schönenberger

Un membre de la Direction générale
Jean Zwahlen

* Pour la résolution concernant les élections au Conseil de banque, voir page 80.

G. Annexes

1. Situations périodiques publiées au cours de l'année 1994
2. Principaux postes du bilan, depuis 1961
(en fin d'année)
3. Principaux postes du bilan, depuis 1961
(moyennes des valeurs publiées dans les situations périodiques)
4. Résultats annuels, depuis 1987
5. Taux de l'escompte et taux des avances sur nantissement, depuis 1936
6. Chronique monétaire 1994
7. Liste des membres des organes de surveillance et de direction

1. Situations périodiques publiées au cours de l'année 1994

Actif

		Encaisse-or	Placements de devises	Position de réserve au FMI	Moyens de paiement internationaux	Crédits monétaires	Portefeuille suisse	Avances sur nantissement	Titres <i>pouvant servir de couverture</i>	<i>autres</i>	Correspon- dants en Suisse	Autres postes de l'actif
<i>En milliers de francs</i>												
Janvier	10	11 903 907	43 830 588	1 221 560	332 680	218 429	1 339 659	42 523	754 530	2 191 365	78 354	344 670
	20	11 903 907	41 660 335	1 221 560	322 651	218 429	592 242	18 915	777 037	2 165 747	117 263	435 699
	31	11 903 907	43 516 404	1 221 660	250 710	218 429	2 484 528	858 217	846 440	2 114 913	329 144	394 351
Février	10	11 903 907	43 883 869	1 212 957	204 599	218 429	1 833 844	3 706	833 994	2 146 805	116 284	390 555
	18	11 903 907	43 104 269	1 189 069	212 067	218 429	989 397	7 976	822 550	2 163 784	177 130	402 828
	28	11 903 907	43 983 457	1 189 169	212 156	218 429	1 634 106	260 564	827 622	2 160 530	216 378	418 511
Mars	10	11 903 907	43 293 270	1 209 273	193 061	218 429	2 755 898	33 660	819 654	2 187 231	124 780	465 506
	18	11 903 907	43 072 662	1 233 204	193 061	218 429	1 188 501	20 324	819 253	2 205 457	167 059	442 894
	31	11 903 907	44 839 606	1 233 915	293 807	218 429	1 386 914	20 954	805 102	2 241 434	464 493	475 036
Avril	8	11 903 907	42 722 337	1 233 915	293 807	218 429	2 679 274	117 051	812 688	2 249 724	118 516	463 314
	20	11 903 907	41 850 027	1 185 929	325 674	218 429	1 387 859	16 981	782 305	2 273 571	168 789	504 003
	30	11 903 907	43 401 482	1 186 029	260 257	218 429	2 532 086	13 820	780 474	2 304 485	367 074	490 656
Mai	10	11 903 907	44 867 671	1 186 029	260 270	218 429	1 634 686	105 838	774 035	2 328 949	158 896	525 405
	20	11 903 907	43 616 323	1 262 623	165 535	218 429	2 305 969	110 596	766 538	2 351 049	183 053	569 239
	31	11 903 907	46 796 959	1 235 874	134 453	218 429	1 237 739	8 546	711 521	2 374 586	429 407	558 835
Juin	10	11 903 907	45 537 101	1 235 874	234 009	218 429	775 104	4 090	667 066	2 413 457	158 417	582 505
	20	11 903 907	43 731 747	1 212 607	319 336	218 429	1 735 297	26 829	657 972	2 417 742	204 850	629 523
	30	11 903 907	46 630 244	1 244 284	313 121	218 429	393 897	5 660	656 270	2 433 675	504 442	959 554
Juillet	8	11 903 907	44 120 503	1 244 334	266 636	218 429	2 229 543	68 410	645 951	2 440 137	179 258	644 778
	20	11 903 907	44 117 385	1 244 434	302 269	218 429	544 828	10 257	641 093	2 448 948	156 530	681 930
	29	11 903 907	46 482 248	1 244 534	260 484	218 429	761 399	42 779	641 128	2 474 155	357 848	689 939
Août	10	11 903 907	46 758 715	1 244 534	241 876	218 429	711 706	4 712	639 457	2 490 641	121 728	695 095
	19	11 903 907	45 642 773	1 242 218	251 251	218 429	849 232	60 445	639 458	2 503 612	114 389	687 242
	31	11 903 907	45 804 805	1 242 318	244 326	218 429	1 048 257	14 920	635 381	2 517 764	327 122	687 224
Sept.	9	11 903 907	46 263 365	1 234 613	244 327	218 429	893 720	7 544	608 758	2 530 082	141 853	692 429
	20	11 903 907	43 946 652	1 216 049	227 156	218 429	1 746 952	774	567 957	2 536 384	130 279	731 035
	30	11 903 907	44 644 338	1 232 247	466 622	218 429	2 008 062	2 782	549 085	2 548 196	327 054	704 502
Oct.	10	11 903 907	44 103 862	1 232 247	470 308	218 429	1 241 416	24 511	556 580	2 544 807	112 011	718 176
	18	11 903 907	42 091 505	1 232 347	477 608	218 429	793 615	42 200	543 132	2 553 220	80 141	732 966
	31	11 903 907	43 378 952	1 260 325	458 830	218 429	1 340 287	334 045	531 829	2 559 877	306 317	715 639
Nov.	10	11 903 907	43 896 874	1 260 325	422 420	218 429	892 529	324 392	532 144	2 566 995	134 160	715 639
	18	11 903 907	43 911 355	1 258 281	432 932	218 429	744 179	8 290	506 531	2 565 412	41 396	723 337
	30	11 903 907	44 969 517	1 250 609	489 290	218 429	1 838 345	20 237	495 311	2 555 450	306 261	706 880
Déc.	9	11 903 907	43 966 548	1 266 714	485 205	218 429	1 732 302	6 400	497 344	2 548 730	144 873	703 590
	20	11 903 907	45 474 951	1 263 203	422 219	218 429	701 745	10 517	489 372	2 538 493	75 851	720 287
	30	11 903 907	45 910 355	1 241 499	414 805	198 272	720 524	14 927	488 613	2 538 493	565 779	803 070

Passif

Billets en circulation	Engagements à vue		Engagements à terme	Autres postes du passif	Capital-actions et fonds de réserve	Total du bilan
	<i>Comptes de virements des banques et sociétés financières en Suisse</i>	<i>Autres engagements à vue</i>				
<i>En milliers de francs</i>						
28 105 990	2 737 289	574 292	3 550 000	27 182 694	108 000	62 258 265
27 021 159	2 598 333	361 069	2 050 000	27 295 224	108 000	59 433 785
27 777 981	2 999 469	1 936 731	4 050 000	27 266 522	108 000	64 138 703
27 118 676	2 679 421	323 528	5 155 000	27 364 324	108 000	62 748 949
26 839 791	3 132 929	227 114	3 455 000	27 428 572	108 000	61 191 406
27 537 279	3 056 151	478 512	4 405 000	27 439 887	108 000	63 024 829
27 145 443	2 805 755	263 950	5 335 000	27 546 521	108 000	63 204 669
26 939 498	2 741 270	445 885	3 705 000	27 525 098	108 000	61 464 751
28 271 012	3 755 780	229 355	3 955 000	27 564 450	108 000	63 883 597
27 403 127	2 873 479	321 796	4 530 000	27 576 560	108 000	62 812 962
26 735 917	2 820 827	281 876	3 105 000	27 565 854	108 000	60 617 474
27 820 028	2 646 442	660 605	4 605 000	27 617 624	109 000	63 458 699
27 271 765	2 896 235	658 531	5 360 000	27 668 584	109 000	63 964 115
26 980 792	2 787 465	490 308	5 340 000	27 745 696	109 000	63 453 261
27 635 429	2 990 409	688 149	6 390 000	27 797 269	109 000	65 610 256
27 291 153	2 296 433	687 790	5 475 000	27 870 583	109 000	63 729 959
26 873 603	3 054 578	563 966	4 525 000	27 932 092	109 000	63 058 239
28 018 163	3 660 498	351 504	4 875 000	28 249 318	109 000	65 263 483
27 562 857	2 475 880	391 394	5 475 000	27 947 755	109 000	63 961 886
26 828 426	2 681 016	569 817	4 075 000	28 006 751	109 000	62 270 010
27 683 513	2 660 954	302 392	6 245 000	28 075 991	109 000	65 076 850
27 015 941	2 754 367	288 727	6 765 000	28 097 765	109 000	65 030 800
26 741 632	2 293 522	326 558	6 470 000	28 172 244	109 000	64 112 956
27 341 083	2 338 263	367 218	6 265 000	28 223 889	109 000	64 644 453
27 142 107	2 671 448	229 709	6 305 000	28 281 763	109 000	64 739 027
26 575 077	2 811 094	514 810	4 880 000	28 335 593	109 000	63 225 574
27 596 170	3 105 363	338 369	5 065 000	28 391 322	109 000	64 605 224
27 099 647	2 433 259	262 136	4 785 000	28 437 212	109 000	63 126 254
26 491 765	2 663 624	298 553	2 635 000	28 471 128	109 000	60 669 070
27 507 165	2 860 881	793 181	3 220 000	28 518 210	109 000	63 008 437
26 911 687	2 264 690	429 364	4 595 000	28 558 073	109 000	62 867 814
26 699 237	2 179 188	269 655	4 445 000	28 611 969	109 000	62 314 049
27 900 358	2 555 813	455 166	5 030 000	28 703 899	109 000	64 754 236
28 276 095	2 581 577	326 309	3 400 000	28 781 061	109 000	63 474 042
29 155 240	2 713 394	286 968	2 680 000	28 874 372	109 000	63 818 974
30 545 131	3 837 175	749 883	2 850 000	26 709 055	109 000	64 800 244

2. Principaux postes du bilan, depuis 1961

(en fin d'année)

Actif

En fin d'année	Encaisse-or ¹	Placements de devises	Position de réserve au FMI	Moyens de paiement internationaux ²	Crédits monétaires ³	Portefeuille suisse			Avances sur nantissement	Titres et participations	Avoirs chez les correspondants en Suisse	Perte sur les devises et sur l'or	Comptes de régularisation
						Total	dont Effets suisses	Papiers monétaires					
<i>En millions de francs</i>													
1961	11 078,0	842,4	—	—	—	69,5	62,2	—	66,3	42,9	58,3	—	—
1962	11 543,3	867,4	—	207,0	—	123,6	67,4	45,0	71,7	42,8	77,8	—	—
1963	12 203,8	1 083,3	—	207,0	—	142,2	87,5	35,0	97,5	51,7	61,5	—	—
1964	11 793,6	1 679,1	—	432,0	431,3	162,6	109,8	24,8	77,7	65,3	75,3	—	—
1965	13 164,2	852,6	—	432,0	428,5	139,1	98,1	9,5	38,9	92,9	66,1	—	—
1966	12 297,4	2 060,3	—	432,0	518,9	157,8	97,8	16,7	109,3	181,7	81,5	—	—
1967	13 369,7	1 986,7	—	432,0	173,9	142,5	99,4	—	86,6	181,9	72,4	—	—
1968	11 355,8	5 601,2	—	1 442,0	108,3	288,5	256,2	6,8	160,1	180,6	99,7	—	—
1969	11 434,5	5 792,9	—	1 851,0	—	731,4	584,7	118,5	277,1	170,2	89,5	—	—
1970	11 821,3	8 441,1	—	1 851,0	—	399,0	306,6	71,0	223,5	156,0	82,8	—	—
1971	11 879,4	10 323,3	—	4 278,0	—	80,5	78,1	—	28,5	10,8	72,4	1 243,5 ⁴	—
1972	11 879,7	12 323,1	—	4 278,0	—	936,1	770,3	152,0	418,8	—	142,3	1 243,5 ⁴	—
1973	11 892,7	12 519,9	—	4 613,0	—	1 097,7	862,7	200,0	557,7	—	281,8	1 243,5 ⁴	—
1974	11 892,7	11 570,6	—	5 403,0	—	2 694,3	2 166,8	484,0	699,9	92,5	166,9	621,5 ⁴	—
1975	11 892,7	14 705,8	—	5 403,0	—	1 938,9	1 706,5	227,0	200,2	3,7	136,3	621,5 ⁴	—
1976	11 903,9	20 426,5	—	5 222,0	—	1 300,8	912,5	375,0	157,0	63,8	160,3	—	—
1977	11 903,9	20 514,2	—	3 949,0	—	1 519,1	1 207,4	267,0	197,5	559,1	171,6	—	—
1978	11 903,9	28 981,8	—	2 028,5	—	236,1	214,6	—	49,6	348,0	185,7	2 593,5 ⁵	—
1979	11 903,9	26 390,4	—	—	—	1 580,5	1 532,2	10,0	886,4	963,4	288,6	1 110,9 ⁵	—
1980	11 903,9	27 355,6	—	11,4	—	2 485,5	2 285,1	152,0	919,8	1 212,2	289,6	—	—
1981	11 903,9	25 494,8	—	0,2	—	3 006,9	2 710,0	256,0	2 513,9	1 018,4	399,6	—	—
1982	11 903,9	31 872,8	—	6,3	—	2 188,1	2 076,8	109,2	1 559,6	1 268,3	314,0	—	—
1983	11 903,9	32 677,5	—	28,7	—	2 676,3	2 524,5	149,2	2 408,6	1 562,5	346,4	—	—
1984	11 903,9	38 876,0	—	23,2	—	2 748,9	2 455,4	293,5	2 677,9	1 773,6	500,8	—	—
1985	11 903,9	38 133,8	—	6,8	—	2 838,4	2 465,9	372,5	2 973,6	1 911,1	529,7	—	—
1986	11 903,9	36 262,0	—	—	—	2 747,4	2 411,9	335,5	3 204,0	2 045,0	564,4	—	—
1987	11 903,9	37 439,9	—	18,5	—	2 301,7	2 246,8	54,9	3 126,9	2 190,8	460,1	—	—
1988	11 903,9	35 946,7	—	30,5	—	2 133,8	2 133,8	—	795,9	2 421,4	416,0	—	—
1989	11 903,9	39 620,2	—	123,6	87,1	542,7	542,7	—	704,1	2 574,0	458,3	—	—
1990	11 903,9	37 209,8	—	112,9	—	711,1	711,1	—	165,7	2 814,0	567,0	—	—
1991	11 903,9	40 232,1	—	117,3	97,1	522,1	522,1	—	107,0	2 886,1	552,8	—	—
1992	11 903,9	45 857,8	1 144,4	134,9	156,4	821,1	353,4	467,7	26,9	2 975,7	493,0	—	—
1993	11 903,9	47 031,1	1 221,6	332,7	218,4	752,5	—	752,5	13,5	2 973,2	595,8	—	390,6
1994	11 903,9	45 910,4	1 241,5	414,8	198,3	720,5	—	720,5	14,9	3 027,1	565,8	—	443,9

¹ Evaluation à partir du 10 mai 1971: 1 kg d'or fin = fr.4595,74; auparavant: 1 kg = fr.4869,80.

² De 1962 à 1979, bons du Trésor étrangers en francs suisses; depuis 1980, droits de tirage spéciaux et, à partir de 1989, Ecus.

³ De 1964 à 1968, avoirs avec garantie de change dans des banques centrales étrangères; depuis le 20 avril 1989, crédits monétaires.

⁴ Reconnaissance de dette de la Confédération, selon l'arrêté fédéral du 15 décembre 1971.

⁵ Couverte par les réserves latentes sur l'encaisse-or.

Passif

Billets en circulation	Couverture métallique des billets	Engagements à vue				Ré-serves mini-males des banques	Engagements à terme ⁷	Comptes de régularisation	Ajustement de l'évaluation des devises	Capital- et fonds de réserve	Provisions		Total du bilan	En fin d'année
		Total	dont								pour risques de change	autres		
En millions de francs	%	En millions de francs												
7 656,0	144,70	2 947,0	1 996,1	662,5	231,5	1 035,0 ⁹	293,5	—	—	78,0	—	21,7	12 206,6	1961
8 506,1	135,71	2 799,7	2 294,2	355,9	98,0	1 035,0 ⁹	373,0	—	—	79,0	—	22,9	12 994,7	1962
9 035,4	135,07	3 187,8	2 700,0	389,4	31,8	1 035,0 ⁹	357,3	—	—	80,0	—	26,1	13 910,2	1963
9 721,8	121,31	3 270,6	2 907,9	291,5	25,6	1 035,0 ⁹	433,2	—	—	81,0	—	28,7	14 787,6	1964
10 042,5	131,08	3 215,4	3 005,0	126,2	44,3	1 035,0 ⁹	602,0	—	—	82,0	—	37,1	15 287,6	1965
10 651,1	115,46	3 430,5	2 982,2	375,2	34,4	1 035,0 ⁹	389,0	—	—	83,0	—	37,2	15 922,3	1966
11 326,8	118,04	4 144,9	3 810,8	230,7	53,9	—	550,0	—	—	84,0	—	52,2	16 519,0	1967
12 047,3	94,26	6 413,6	5 776,2	505,0	75,1	—	233,1	—	—	85,0	—	69,2	19 339,7	1968
12 518,4	91,34	6 954,8	6 353,4	493,0	49,6	—	141,9	—	—	86,0	—	105,0	20 482,5	1969
13 106,0	90,20	8 410,1	7 749,6	405,3	208,4	—	401,7	—	—	87,0	—	145,0	23 095,3	1970
14 309,9	83,01	11 854,4	10 701,6	713,7	393,1	516,4 ¹⁰	313,1	—	—	88,0	665,2	160,0	28 014,6	1971
16 635,0	71,41	11 020,8	9 312,6	1 380,3	279,5	2 029,3 ¹¹	75,2	—	—	89,0	783,7	210,0	31 362,9	1972
18 296,2	65,00	9 036,1	8 234,9	458,2	296,7	2 872,0 ¹¹	229,6	—	—	90,0	547,7	290,0	32 297,8	1973
19 435,8	61,19	10 367,1	9 505,0	714,5	114,8	347,8 ¹¹	1 233,2	—	—	91,0	157,7	360,0	33 260,6	1974
19 127,8	62,17	13 296,0	11 478,5	1 623,8	150,0	165,3 ¹¹	379,8	—	—	92,0	389,7	380,0	34 991,0	1975
19 730,9	60,33	16 648,7	12 643,7	3 817,5	146,2	246,2	954,8	—	—	93,0	—	390,0	39 324,0	1976
20 396,8	58,36	16 330,2	13 622,8	2 513,8	149,3	—	772,2	—	—	94,0	—	226,2	38 921,0	1977
22 499,1	52,91	20 062,8	15 583,9	3 437,7	990,6	—	2 893,2	—	—	95,0	—	190,2	46 421,0	1978
23 760,9	50,10	17 735,6	13 207,1	2 209,4 ⁸	2 252,8	—	630,1	—	—	95,0	—	143,5	43 244,5	1979
24 106,3	49,38	16 376,1	13 661,0	402,8 ⁸	2 254,0	—	273,5	—	—	95,0	2 157,1	270,0	44 318,7	1980
23 336,7	51,01	14 958,0	12 466,7	1 513,9 ⁸	908,0	—	500,0	—	—	96,0	4 531,3	340,0	44 584,5	1981
24 477,0	48,63	15 713,5	13 992,7	798,9 ⁸	852,0	—	250,0	—	1 624,6	97,0	6 564,6	450,0	49 374,2	1982
24 759,4	48,08	15 229,4	14 229,2	812,0 ⁸	125,4	—	—	—	2 528,1	98,0	8 565,8	500,0	51 869,2	1983
26 489,3	44,94	15 537,1	14 227,8	1 102,9 ⁸	130,1	—	—	—	5 118,7	99,0	10 811,7	490,0	58 748,8	1984
25 861,6	46,03	16 872,7	14 105,2	2 537,1 ⁸	128,1	—	—	—	1 564,2	100,0	13 467,7	490,0	58 546,7	1985
27 018,9	44,06	16 113,7	14 911,8	1 042,3 ⁸	86,7	—	—	—	—	101,0	13 056,2	490,0	56 980,4	1986
27 342,3	43,54	18 643,0	17 044,8	1 362,9 ⁸	163,1	—	—	—	—	102,0	10 934,0	490,0	57 715,7	1987
28 979,2	41,08	9 475,6	6 691,6	2 530,1 ⁸	167,6	—	—	—	1 970,9	103,0	12 741,6	630,0	53 930,4	1988
29 168,4	40,81	7 724,7	4 948,4	2 571,9 ⁸	119,0	—	—	—	3 060,8	104,0	15 534,9	630,0	56 290,6	1989
29 640,5	40,16	5 371,8	4 595,3	621,7	59,8	—	785,0	—	—	105,0	17 113,1	630,0	53 730,7	1990
29 217,1	40,74	4 498,6	4 275,6	3,4	114,9	—	400,0	—	1 697,1	106,0	19 533,7	630,0	56 756,6	1991
29 353,5	40,55	5 200,4	4 785,5	245,1	54,7	—	3 450,0	—	2 389,7	107,0	21 380,6	640,0	63 800,1	1992
29 335,6	40,58	5 263,6	4 776,7	192,3	188,8	—	2 940,0	56,3	3 153,8	108,0	23 033,7	640,0	65 774,7	1993
30 545,1	38,97	4 587,1	3 837,2	595,2	46,7	—	2 850,0	104,3	814,9	109,0	23 911,4	640,0	64 800,2	1994

⁶ Avant 1986: comptes de virements des banques, du commerce et de l'industrie.

⁷ Jusqu'en 1980, réscriptions de stérilisation de la Confédération; 1981 et 1982, bons émis par la Banque; depuis 1990, fonds que la Confédération a déposés à terme fixe et qui n'ont pas été placés sur le marché (voir également remarque 8).

⁸ Y compris les fonds que la Confédération a déposés à terme fixe et qui n'ont pas été placés sur le marché (voir également remarque 7).

⁹ Comptes de virements de banques temporairement liés.

¹⁰ Selon la convention du 16 août 1971 concernant les réserves minimales extraordinaires.

¹¹ Réserves minimales des banques sur les engagements en Suisse et envers l'étranger, selon l'arrêté fédéral du 20 décembre 1972 et celui du 19 décembre 1975.

3. Principaux postes du bilan, depuis 1961

(moyennes des valeurs publiées dans les situations périodiques)

Actif

Année	Encaisse-or ¹	Placements de devises	Position de réserve au FMI	Moyens de paiement internationaux ²	Crédits monétaires ³	Portefeuille suisse				Avances sur nantissement	Titres et participations	Avoirs chez les correspondants en Suisse
						Total	dont Effets suisses	Papiers monétaires	Obligations escomptées			
<i>En millions de francs</i>												
1961	10049,6	1121,6	—	—	—	49,5	48,0	—	1,5	13,8	43,0	13,0
1962	10613,6	827,3	—	43,1 ⁵	—	60,0	53,6	1,1	5,3	16,1	42,8	16,1
1963	10753,3	844,1	—	207,0	—	66,8	59,6	2,7	4,5	17,5	91,9	16,3
1964	11080,6	1232,4	—	300,8	—	92,0	77,0	5,2	9,8	29,4	58,3	20,0
1965	11672,4	971,7	—	432,0	—	93,1	77,5	5,6	10,0	20,9	78,0	22,1
1966	11621,5	983,4	—	474,9	—	109,8	86,5	4,7	18,6	32,6	144,1	26,4
1967	11982,3	1351,8	—	451,8	—	112,2	92,5	4,7	15,0	30,5	185,1	26,9
1968	11586,5	1602,6	—	1110,3	—	114,2	104,4	3,3	6,5	27,3	181,0	26,8
1969	11431,8	2020,8	—	1718,8	—	222,3	193,4	9,3	19,6	71,1	176,0	32,2
1970	11615,5	3418,7	—	1851,0	—	155,4	134,6	9,5	11,3	47,0	167,6	39,3
1971	11854,9	6834,3	—	3203,3	—	122,2	114,3	3,6	4,3	15,9	128,4	35,6
1972	11879,6	9721,4	—	4278,0	—	117,1	109,5	5,8	1,8	22,2	122,2	38,5
1973	11892,5	10515,1	—	4397,6	—	195,3	166,0	24,7	4,6	67,0	—	55,1
1974	11892,7	8624,2	—	5237,2	—	795,8	730,8	48,7	16,3	132,2	65,6	71,0
1975	11892,7	10005,3	—	5403,0	—	640,6	574,2	61,1	5,3	85,8	13,9	50,1
1976	11897,7	13371,8	—	5388,9	—	364,1	299,3	63,3	1,5	81,8	34,3	57,3
1977	11903,9	13785,3	—	4625,6	—	602,8	523,6	72,8	6,4	93,6	420,3	69,2
1978	11903,9	21697,2	—	3017,3	—	395,2	356,2	32,2	6,8	35,0	333,5	66,3
1979	11903,9	24628,7	—	397,8 ⁶	—	428,5	419,0	0,3	9,2	107,2	684,6	71,8
1980	11903,9	20802,0	—	4,8 ⁷	—	950,0	906,1	16,2	27,7	301,5	1064,6	112,9
1981	11903,9	21488,0	—	16,8	—	1284,4	1250,0	22,0	12,4	689,5	1203,5	143,7
1982	11903,9	24466,9	—	1,4	—	974,9	958,0	13,9	3,0	391,0	1126,4	128,4
1983	11903,9	27558,6	—	26,2	—	909,1	895,4	12,7	1,0	610,0	1422,5	132,4
1984	11903,9	30450,4	—	28,7	—	980,8	960,9	19,8	0,1	735,5	1671,8	138,6
1985	11903,9	36073,8	—	21,2	—	1040,6	1004,8	35,8	—	909,4	1834,2	159,2
1986	11903,9	35296,1	—	4,5	—	937,0	896,0	41,0	—	998,7	1985,3	153,4
1987	11903,9	33782,1	—	6,9	—	876,1	856,9	19,2	—	1046,9	2119,4	139,6
1988	11903,9	31760,7	—	26,1	—	137,8	137,8	—	—	60,4	2320,1	99,7
1989	11903,9	32639,9	—	94,5 ⁸	95,3 ⁸	886,6	886,6	—	—	114,0	2504,3	192,3
1990	11903,9	35029,1	—	113,7	36,5	753,9	753,9	—	—	44,6	2712,5	223,8
1991	11903,9	34004,9	—	115,1	18,4	586,7	586,7	—	—	23,8	2830,5	225,0
1992	11903,9	37871,9	279,9 ⁴	140,5	149,6	679,5	443,0	236,5 ⁹	—	22,5	2914,5	214,4
1993	11903,9	43397,0	1153,6	263,1	191,2	936,5	—	936,5	—	26,4	2985,7	181,3
1994	11903,9	44328,4	1231,3	308,3	217,9	1380,2	—	1380,2	—	74,3	3064,2	214,1

¹ Evaluation à partir du 10 mai 1971: 1 kg d'or fin = fr.4595,74; auparavant: 1 kg = fr.4869,80.

² D'octobre 1962 à mars 1979, bons du Trésor étrangers en francs suisses; depuis fin juillet 1980, droits de tirage spéciaux et, à partir du 20 avril 1989, Ecus.

³ Jusqu'au 10 avril 1989, inclus dans les «Placements de devises».

⁴ Moyenne de septembre à décembre, convertie en moyenne annuelle.

⁵ Moyenne d'octobre à décembre, convertie en moyenne annuelle.

⁶ Moyenne de janvier à mars, convertie en moyenne annuelle.

⁷ Moyenne d'août à décembre, convertie en moyenne annuelle.

⁸ Moyenne du 20 avril à décembre, convertie en moyenne annuelle.

⁹ Moyenne de septembre à décembre, convertie en moyenne annuelle.

Passif

Billets en circulation	Couverture métallique des billets	Engagements à vue						Réserves mini- males des banques ¹¹	Engagements à terme ¹²	Année
		Total	dont	Comptes de virements des banques et sociétés financières en Suisse ¹⁰	Comptes de la Confédération	Comptes de dépôt	Comptes des accords de paiements et de clearing			
En millions de francs	%	En millions de francs								
6 672,9	150,50	3 198,4	2 346,5	684,9	21,2	29,8	222,6 ¹⁶	797,8 ¹⁷	397,8	1961
7 358,9	144,23	2 593,5	2 034,2	326,4	21,7	23,6	187,6	1 035,0	399,4	1962
8 002,8	134,37	2 348,7	2 046,3	195,1	26,0	21,6	59,7	1 035,0	399,1	1963
8 638,6	128,27	2 426,0	2 059,2	283,1	24,5	27,0	32,2	1 035,0	483,3	1964
9 179,1	127,16	2 496,3	2 173,9	232,2	26,9	18,8	44,5	1 035,0	597,5	1965
9 566,5	121,48	2 358,1	1 997,2	287,5	19,8	15,8	37,8	1 035,0	587,0	1966
10 013,4	119,56	2 695,5	2 366,4	234,0	18,1	19,7	57,3	754,7 ¹⁸	588,3	1967
10 577,5	109,54	3 350,5	3 006,2	250,0	18,6	28,8	46,9	—	476,6	1968
11 259,9	101,53	3 458,6	3 061,8	306,8	20,1	23,8	46,1	—	324,0	1969
11 784,7	98,56	4 188,8	3 562,5	517,8	20,9	25,3	62,3	—	428,3	1970
12 663,8	93,61	8 419,9	7 452,3 ¹⁴	801,7	21,5	12,1	132,3	919,1 ¹⁹	483,1	1971
14 080,4	84,37	9 898,1	8 221,9	1 288,9	26,0	16,3	345,0	1 674,6	395,1	1972
15 784,2	75,34	7 045,9 ¹³	5 651,9	982,0	27,5	11,7	371,5	3 317,2	600,1	1973
17 022,7	69,86	6 263,0 ¹³	5 524,2	504,6	31,1	0,5	199,0	1 586,2	870,9	1974
17 608,5	67,54	7 384,5 ¹³	6 342,9	841,1	30,9	—	162,9	371,4	1 222,7	1975
17 778,4	66,92	10 062,8 ¹³	6 971,5	2 772,5	40,9	—	272,7	264,1	1 426,3	1976
18 590,5	64,03	9 834,0 ¹³	7 057,8	2 549,7	39,5	—	179,8	34,4 ²⁰	1 160,4	1977
19 547,6	60,90	13 001,1 ¹³	9 771,4	2 780,7	54,2	—	389,3	—	3 263,0	1978
21 069,7	56,50	15 221,4 ¹³	10 484,9	2 443,9 ¹⁵	59,6	—	2 226,3	—	2 656,9	1979
21 779,7	54,56	11 445,2 ¹³	7 860,6	1 234,2 ¹⁵	52,7	—	2 289,7	—	925,0	1980
21 937,0	54,26	9 852,6 ¹³	7 254,2	901,3 ¹⁵	45,3	—	1 645,1	—	266,3	1981
22 101,9	53,86	9 576,0 ¹³	7 701,8	904,6 ¹⁵	50,0	—	908,5	—	395,8	1982
22 796,5	52,22	9 842,0 ¹³	8 147,2	1 447,9 ¹⁵	54,5	—	182,0	—	145,8 ²¹	1983
23 327,6	51,03	9 768,8 ¹³	8 333,3	1 237,2 ¹⁵	58,0	—	127,7	—	—	1984
23 676,7	50,28	10 296,4 ¹³	8 589,1	1 507,1 ¹⁵	66,7	—	111,1	—	—	1985
24 030,2	49,54	10 768,1 ¹³	8 971,5	1 607,4 ¹⁵	61,3	—	127,9	—	—	1986
24 831,4	47,94	11 067,9 ¹³	9 407,9	1 465,7 ¹⁵	65,5	—	128,8	—	—	1987
25 876,5	46,00	8 328,6 ¹³	5 856,9	2 209,0 ¹⁵	77,4	—	185,3	—	—	1988
26 482,5	44,95	5 453,9 ¹³	3 601,9	1 630,2 ¹⁵	78,2	—	143,6	—	—	1989
25 948,1	45,88	4 096,5 ¹³	3 069,1	858,0	82,5	—	86,9	—	547,2 ²²	1990
26 533,3	44,86	3 201,9 ¹³	2 865,8	149,0	92,4	—	87,4	—	690,6	1991
26 537,7	44,86	3 073,9 ¹³	2 665,3	214,8	92,6	—	96,7	—	736,0	1992
26 925,1	44,21	3 192,2	2 758,3	269,8	103,4	—	60,7	—	5 027,5	1993
27 440,6	43,38	3 250,7	2 789,3	296,3	116,4	—	48,7	—	4 584,7	1994

¹⁰ Avant 1986: comptes de virements des banques, du commerce et de l'industrie.

¹¹ De fin mars 1961 à début décembre 1967: comptes de virements de banques temporairement liés; de début août 1971 à février 1977: avoirs minimaux sur les engagements des banques.

¹² Jusqu'en 1980: rescriptions de stérilisation de la Confédération; de fin février 1980 à août 1983: bons émis par la Banque; depuis août 1990: fonds que la Confédération a déposés à terme fixe et qui n'ont pas été placés sur le marché (voir également remarque 15).

¹³ Y compris les chèques en circulation.

¹⁴ Y compris les montants versés sur le compte de stérilisation.

¹⁵ Jusqu'en juillet 1990: y compris les fonds que la Confédération a déposés à terme fixe et qui n'ont pas été placés sur le marché (voir également remarque 12).

¹⁶ Moyenne de fin juin à décembre, convertie en moyenne annuelle.

¹⁷ Moyenne de fin mars à décembre, convertie en moyenne annuelle.

¹⁸ Moyenne de janvier à début décembre, convertie en moyenne annuelle.

¹⁹ Moyenne de fin septembre à décembre, convertie en moyenne annuelle.

²⁰ Moyenne de janvier et février, convertie en moyenne annuelle.

²¹ Moyenne de janvier à août, convertie en moyenne annuelle.

²² Moyenne d'août à décembre, convertie en moyenne annuelle.

4. Résultats annuels, depuis 1987

Charges

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
	En milliers de francs							
Charges d'exploitation	97 702	110 485	152 865	143 896	160 016	157 404	187 964	186 933
Autorités de la Banque	705	707	734	792	776	799	807	807
Personnel	53 343	56 249	58 570	62 717	71 258	75 978	77 562	81 495
Locaux	4 417	9 785	45 150	20 305	28 414	17 203	22 548	18 032
Equipements	4 104	3 108	4 358	15 966	13 918	12 289	13 453	8 680
Frais généraux et frais de bureau	2 990	3 206	3 360	3 984	3 932	3 955	4 566	4 155
Information et communication	1 870	2 304	1 945	2 543	2 924	8 608	3 440	3 661
Imprimés et publications	644	731	852	850	1 118	1 232	1 142	961
Circulation des billets	19 485	24 037	21 292	20 463	23 113	26 392	54 550	57 586
Divers	10 144	10 358	16 604	16 276	14 563	10 948	9 896	11 556
Charges financières	127 711	141 546	95 233	155 225	126 479	133 950	364 017	258 575
Intérêts sur comptes de dépôt	3 012	3 395	4 267	5 810	6 593	6 861	5 313	5 415
Intérêts à l'administration fédérale	41 244	40 444	55 161	101 145	82 895	91 965	290 992	207 668
Amortissements sur les titres en portefeuille	66 320	96 407	35 805	48 270	36 991	35 124	67 712	45 492
Amortissements sur les bâtiments	17 135	1 300	—	—	—	—	—	—
Charge extraordinaire	—	—	—	—	—	—	—	50 337
Amortissements sur les devises	3 528 837	—	—	3 976 820	—	—	—	2 338 891
Transfert au compte «Ajustement de l'évaluation des devises»	—	1 970 906	1 089 907	—	1 697 073	692 640	764 100	—
Impôts	2 632	1 592	298	3 365	—	8 726	—	—
Attribution aux institutions de prévoyance	2 000	2 000	2 000	6 000	5 000	3 000	1 000	1 000
Augmentation de la provision pour égalisation des dividendes et des parts aux cantons	—	—	—	—	—	10 000	—	—
Attribution à la provision pour risques de change	—	1 807 669	2 793 303	2 494 209	2 420 560	1 846 842	1 653 172	877 643
Bénéfice annuel	7 593	7 593	7 593	7 593	607 593	608 405	607 999	607 999
Attribution au fonds de réserve	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
Dividende	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500
Versement à l'Administration fédérale des finances	5 093	5 093	5 093	5 093	605 093	605 905	605 499	605 499
Total	3 766 475	4 041 791	4 141 199	6 787 108	5 016 721	3 460 967	3 578 252	4 321 378

Produits

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
	En milliers de francs							
Recettes d'exploitation	5 771	6 663	6 251	6 123	6 556	14 147	17 824	15 340
Commissions	1 826	1 756	1 696	1 626	1 671	1 906	1 920	3 465
Bâtiments de la Banque	3 446	4 462	4 088	4 100	4 518	11 949	4 715	5 739
Divers	499	445	467	397	367	292	11 189	6 136
Recettes financières	1 638 459	2 064 222	3 045 041	2 804 165	3 313 092	2 754 180	2 796 328	1 967 147
Devises	1 462 698	1 924 021	2 848 708	2 585 097	3 084 661	2 512 481	2 408 724	1 672 285
Escompte	17 738	3 275	33 906	44 197	37 136	31 618	3 996	—
Papiers monétaires	—	—	—	—	—	11 162	59 011	57 165
Avances sur nantissement	27 309	2 832	5 672	3 895	2 593	2 466	1 795	2 009
Portefeuille de titres	128 782	132 877	149 504	160 163	176 113	184 290	315 940	228 668
Comptes correspondants en Suisse	1 932	1 217	7 251	10 813	12 589	12 163	6 862	7 021
Réévaluation des devises	—	1 970 906	1 089 907	—	1 697 073	692 640	764 100	—
Prélèvement sur le compte «Ajustement de l'évaluation des devises»	—	—	—	3 060 814	—	—	—	2 338 891
Prélèvement sur la provision pour risques de change	2 122 245	—	—	916 006	—	—	—	—
Total	3 766 475	4 041 791	4 141 199	6 787 108	5 016 721	3 460 967	3 578 252	4 321 378

5. Taux de l'escompte et taux des avances sur nantissement, depuis 1936

Taux officiels de l'escompte et des avances sur nantissement			Taux des avances sur nantissement (moyennes mensuelles depuis 1990)					
Date de la modification	Taux de l'escompte %	Taux des avances sur nantissement %	Mois	Année 1990	1991	1992	1993	1994
1936	9 septembre	2	Janvier	11,7	10,4	9,7	7,5	6,2
	26 novembre	1½	Février	11,0	10,1	9,4	7,7	6,3
1957	15 mai	2½	Mars	10,9	10,8	10,5	7,4	6,2
1959	26 février	2	Avril	11,5	10,5	10,6	7,4	6,1
1964	3 juillet	2½	Mai	10,8	10,0	11,2	7,2	6,2
1966	6 juillet	3½	Juin	11,0	9,9	11,3	7,2	6,1
1967	10 juillet	3	Juillet	11,0	9,6	10,5	6,8	6,1
1969	15 septembre	3¾	Août	10,4	10,1	9,8	6,9	6,0
1973	22 janvier	4½	Septembre	9,5	10,1	9,4	6,9	5,7
1974	21 janvier	5½	Octobre	9,7	10,0	8,1	6,6	5,7
1975	3 mars	5	Novembre	10,2	9,5	8,4	6,7	5,6
	20 mai	4½	Décembre	10,8	9,9	8,0	6,4	5,6
	25 août	4	Moyenne annuelle	10,7	10,1	9,7	7,1	6,0
	29 septembre	3½						
	29 octobre	3						
1976	13 janvier	2½						
	8 juin	2						
1977	15 juillet	1½						
1978	27 février	1						
1979	5 novembre	2						
1980	28 février	3						
1981	3 février	3½						
	20 février	4						
	11 mai	5						
	2 septembre	6						
	4 décembre	6						
1982	19 mars	5½						
	27 août	5						
	3 décembre	4½						
1983	18 mars	4						
1987	23 janvier	3½						
	6 novembre	3						
	4 décembre	2½						
1988	1 ^{er} juillet	2½						
	26 août	3						
	19 décembre	3½						
1989	20 janvier	4						
	14 avril	4½						
	26 mai	4½						
	30 juin	5½						
	6 octobre	6						
1991	16 août	7						
1992	15 septembre	6½						
	25 septembre	6						
1993	8 janvier	5½						
	19 mars	5						
	2 juillet	4½						
	22 octobre	4¼						
	17 décembre	4						
1994	15 avril	3½						

¹ Depuis le 26 mai 1989, le taux lombard est fixé chaque jour selon l'évolution de la rémunération de l'argent au jour le jour (un point au-dessus de la moyenne des taux observés les deux jours précédents pour l'argent au jour le jour; depuis le 14 décembre 1989, l'écart est de deux points). Les valeurs journalières sont publiées dans le Bulletin mensuel de la Banque nationale suisse (tableau 20/21 jusqu'au 15 août 1990, puis D1); les moyennes mensuelles sont indiquées dans la partie droite du tableau.

6. Chronique monétaire 1994

- Avril La Banque nationale ramène le taux de l'escompte de 4% à 3,5% avec effet au 15 avril (voir page 41).
- Juin Dans un message du 29 juin (FF 1994 III 1381ss), le Conseil fédéral demande aux Chambres d'approuver deux arrêtés fédéraux, l'un sur la participation de la Suisse à la FASR prolongée du FMI et l'autre sur le financement de cette participation. Le Conseil des Etats, première des deux Chambres à se prononcer, approuve le 6 décembre les propositions du Conseil fédéral (voir page 55).
- Octobre et décembre Le Conseil fédéral demande aux Chambres, dans son message du 3 octobre (FF 1994 V 586ss), de proroger de dix ans, et sans y apporter de modification, l'arrêté fédéral sur la collaboration de la Suisse à des mesures monétaires internationales, arrêté qui expirera le 15 juillet 1995. Soumise d'abord au Conseil national, la proposition du Conseil fédéral est approuvée, le 15 décembre, par cette Chambre (voir pages 54s).
- Décembre La Direction générale décide, en accord avec le Conseil fédéral, de poursuivre sa politique monétaire axée à moyen terme sur la stabilité du niveau des prix en Suisse. Pour la période allant de fin 1994 à fin 1999, la Banque nationale entend continuer à augmenter la monnaie centrale désaisonnalisée selon un sentier de croissance de 1% par an. Elle prévoit d'accroître l'agrégat, en 1995, à un rythme un peu plus élevé pour tenir compte de la demande plus forte de monnaie qui découlera de l'évolution de la conjoncture et du passage à la TVA (voir pages 8 ss).

7. Liste des membres des organes de surveillance et de direction

(Situation au 1^{er} janvier 1995)

Conseil de banque (période administrative 1991—1995)

Les membres du Conseil élus par l'Assemblée générale des actionnaires sont désignés par un astérisque (*).

Jakob Schönenberger, Kirchberg/SG, président de la commission de banque de la Banque cantonale de Saint-Gall, président

Eduard Belser, Liestal, conseiller d'Etat, directeur de l'économie publique et de la santé publique du canton de Bâle-Campagne, vice-président

Henri André, Paudex, président du conseil d'administration d'André & Cie SA

Jörg Baumann, Langenthal, président du conseil d'administration et administrateur délégué de Baumann, Tissage et Teinturerie SA

Chasper Campell, Sils i. D., président de l'Union du commerce et de l'industrie (Chambre de commerce des Grisons)

* Gianfranco Cotti, Locarno, président du conseil d'administration de la Banque Populaire Suisse, avocat et notaire

Pierre Darier, Cologny, de la maison Darier, Hentsch & Cie

Melchior Ehrler, Riniken, directeur de l'Union suisse des paysans

Fred-Henri Firmenich, Genthod, président du conseil d'administration de Firmenich SA

Theo Fischer, Sursee, conseiller national, président du conseil de banque de la Banque cantonale de Lucerne

* Walter G. Frehner, Riehen, président du conseil d'administration de la Société de Banque Suisse

* Hans-Rudolf Früh, Bühler, conseiller national, président de l'Union suisse des arts et métiers

Claudio Generali, Gentilino, président du conseil d'administration de la Banque du Gothard

* Gustav E. Grisard, Riehen, président de la Délégation du commerce, président du conseil d'administration de Hiag Holding AG

Rudolf Hauser, Zurich, président du conseil d'administration de Bucher-Guyer SA, Ateliers de construction

* Hans Huber, Heerbrugg, président du conseil d'administration et administrateur délégué de SFS Holding AG

* Rosmarie Huggenberger, Erlenbach, présidente de la direction du SV-Service

* Joseph Iten, Hergiswil, conseiller national, avocat et notaire

Yvette Jaggi, Lausanne, syndique de Lausanne

* François Jeanneret, Saint-Blaise, avocat

Pierre-Noël Julen, Sierre, directeur du Bureau des métiers (Fédération des associations artisanales du canton du Valais)

François Lachat, Porrentruy, juriste

Andres F. Leuenberger, Riehen, président de l'Union suisse du commerce et de l'industrie (Vorort), vice-président de la direction du groupe F. Hoffmann-La Roche SA

Ursula Mauch, Oberlunkhofen, conseillère nationale

Margrit Meier, Gümligen, secrétaire dirigeante de l'Union syndicale suisse

Carlo de Mercurio, Lutry, président du conseil d'administration et administrateur délégué de CDM Hôtels & Restaurants SA

- * François Milliet, Lausanne, président du conseil d'administration de Galenica Holding SA
- * Félicien Morel, Belfaux, conseiller d'Etat, directeur des finances du canton de Fribourg
- * Philippe Pidoux, Lausanne, conseiller national, avocat
Heinz Pletscher, Schleithem, président de la Société suisse des entrepreneurs, entrepreneur
Walter Renschler, Zurich
- * Guido Richterich, Bottmingen, président de l'Union centrale des associations patronales suisses
Paul Rutishauser, Götighofen, conseiller national, membre du comité directeur de l'Union suisse des paysans, agriculteur
- * Anton Salzmännli, Feldmeilen
Kurt Schiltknecht, Zumikon, BZ Trust Aktiengesellschaft
Nikolaus Senn, Herrliberg, président du conseil d'administration de l'Union de Banques Suisses
- * Peter Spälti, Hettlingen, président du conseil d'administration et président de la direction de Winterthur Société Suisse d'Assurances
Judith Stamm, Lucerne, conseillère nationale, collaboratrice scientifique du Département de l'instruction publique du canton de Lucerne
Ulrich Zimmerli, Gümliigen, conseiller aux Etats, professeur de droit public à l'Université de Berne
- * Elisabeth Zölch, Berne, conseillère d'Etat, directrice de l'économie publique du canton de Berne

Comité de banque (période administrative 1991—1995)

- Jakob Schönenberger, Kirchberg/SG, président de la commission de banque de la Banque cantonale de Saint-Gall
- Eduard Belser, Liestal, conseiller d'Etat, directeur de l'économie publique et de la santé publique du canton de Bâle-Campagne
- Gianfranco Cotti, Locarno, président du conseil d'administration de la Banque Populaire Suisse, avocat et notaire
- Melchior Ehrler, Riniken, directeur de l'Union suisse des paysans
- Hans-Rudolf Früh, Bühler, conseiller national, président de l'Union suisse des arts et métiers
- Yvette Jaggi, Lausanne, syndique de Lausanne
- François Jeanneret, Saint-Blaise, avocat
- Andres F. Leuenberger, Riehen, président de l'Union suisse du commerce et de l'industrie (Vorort), vice-président de la direction du groupe F. Hoffmann-La Roche SA
- Margrit Meier, Gümliigen, secrétaire dirigeante de l'Union syndicale suisse
- Philippe Pidoux, Lausanne, conseiller national, avocat

Comités locaux (période administrative 1991—1995)

Aarau

John F. Strasser, Aarburg, vice-président de Franke AG et membre du comité du conseil d'administration de Franke Holding AG, président

Jürg Schatzmann, Baden, administrateur délégué et directeur de BAG Bronzewarenfabrik AG Turgi, vice-président

Ernst Frey-Burkard, Kaiseraugst, président du conseil d'administration d'Ernst Frey AG et de Helfenstein und Natterer AG

Bâle

Peter Wagner, Bâle, directeur général de Danzas Management SA, président

Peter Grogg, Bubendorf, président du conseil d'administration de Bachem Feinchemikalien AG, vice-président

Hans Rudolf A. Suter, Bâle, président du conseil d'administration de Suter+Suter SA

Berne

Theodor Fässler, Mörigen, président du conseil d'administration de Mikron Holding SA, président

Pierre-Alain Thiébaud, Fribourg, avocat, vice-président

Karl Gnägi, Wohlen bei Bern, président du conseil d'administration de Galactina AG

Genève

Gérard Fatio, Genève, directeur général de la SIP société genevoise d'instruments de physique, président

Alain Peyrot, Vézenaz, président du conseil d'administration et directeur général de Naef & Cie SA, vice-président

Claude Hauser, Versoix, directeur général de la Société coopérative Migros Genève

Lausanne

Christian Seiler, Sion, administrateur délégué de Seiler Hôtel Zermatt SA, président

Hubert Barde, Le Mont-sur-Lausanne, directeur général d'Orlait SA, vice-président

Pierre Baroffio, Renens, administrateur délégué de Bobst SA

Lucerne

Kurt Babst, Willisau, président du conseil d'administration de la Fabrique de meubles Wellis SA, président

Gerry Leumann, Meggen, administrateur délégué d'Ebnöther Holding AG, vice-président

Hans-H. Gasser, Lungern

Lugano

Flavio Riva, Montagnola, administrateur délégué d'Impresa Flavio Riva SA, président
Franco Donati, Tegna, président du conseil d'administration de IMV Invertomatic-Victron Holding SA, Systèmes d'Energie, vice-président
Corrado Kneschaurek, Muzzano, directeur de l'Hôtel du Lac-Seehof

Neuchâtel

Laurent Favarger, Develier, directeur de la SA du Four électrique Delémont, président
Michel Soldini, Le Locle, administrateur délégué et directeur général de Bergeon & Cie SA, vice-président
Jean Lauener, Saint-Aubin, président du conseil d'administration de Lauener & Cie SA

Saint-Gall

Urs Bühler, Uzwil, président du conseil d'administration et président du directoire de Bühler SA, président
Roland Bertsch, Romanshorn, président du conseil d'administration et administrateur délégué de Hydrel SA, vice-président
Peter G. Anderegg, Egnach, administrateur délégué de Filtex SA

Zurich

Adolf Gugler, Zollikon, président du conseil d'administration d'Electrowatt SA, président
Fritz Jenny, Ziegelbrücke, président du conseil d'administration et administrateur délégué de la maison Fritz & Caspar Jenny AG, vice-président
Vera Hotz-Kowner, Erlenbach, administratrice déléguée de Jakob Kowner AG

Commission de contrôle (période administrative 1994/1995)

Membres

Peter Blaser, Hünibach, président du conseil d'administration de l'Amtersparniskasse Thun, président
Gilbert Jobin, Delémont, vice-président
Hans Casanova, Rhäzüns

Suppléants

Hans Michel, Egnach, directeur général de la Banque cantonale de Thurgovie
Francis Sauvain, Morges
Werner M. Schumacher, Bâle, directeur de la Banque Jenni et Cie SA

Direction générale

Markus Lusser, président, Zurich
Hans Meyer, vice-président, Berne
Jean Zwahlen, membre, Zurich

Secrétariat général

Secrétaire général

Andreas Frings, directeur, Zurich

Suppléant du secrétaire
général

Hans-Ueli Hunziker, chef de division, Berne

Service de traduction

Michel Gremaud, chef de division, Zurich

Bibliothèque

Anne-Marie Papadopoulos, chef de division, Zurich

Départements

1^{er} département (Zurich)

Chef du département

Markus Lusser, président de la Direction générale

Chargé des relations
avec la presse

Werner Abegg, sous-directeur

Suppléants du chef du
département

Peter Klauser, directeur

Georg Rich, directeur

Division économique

Georg Rich, directeur

Direction des études
économiques

Erich Spörndli, directeur adjoint

Recherches

Michel Peytrignet, sous-directeur

Conjoncture

Eveline Ruoss, sous-directrice

Direction des relations
monétaires internationales

Monique Dubois, directrice

Direction des études
bancaires

Urs W. Birchler, directeur

Etudes

Werner Hermann, sous-directeur

Marchés en francs suisses

Mauro Picchi, chef de division

Direction de la statistique

Christoph Menzel, directeur

Publications

Robert Fluri, sous-directeur

Balance des paiements

Thomas Schlup, chef de division

Banque de données

Rolf Gross, sous-directeur

Enquêtes statistiques

Rudolf Urech, chef de division

Division juridique et services

Peter Klauser, directeur

Service juridique

Peter Merz, directeur

Service du personnel

Gerhard Nideröst, directeur

Christine Breining, sous-directrice

Beat Blaesi, sous-directeur

Institutions

Peter Hadorn, directeur adjoint

de prévoyance

Immeubles et services
techniques

Theo Birchler, sous-directeur

Révision interne

Ulrich W. Gilgen, directeur

Othmar Flück, sous-directeur

2^e département (Berne)

Chef du département	Hans Meyer, vice-président de la Direction générale
Suppléant du chef du département	Hans Theiler, directeur
Sécurité	Alex Huber, sous-directeur
Division des opérations bancaires	Theodor Scherer, directeur
Titres	Hans-Christoph Kesselring, directeur adjoint
Comptabilité générale	Peter Bechtiger, sous-directeur
Correspondance, portefeuille	Daniel Ambühl, sous-directeur
Caisse du siège	Paul Bürgi, sous-directeur
Division des billets et monnaies (Caisse principale)	Roland Tornare, caissier principal de la Banque, directeur
Administration	Peter Trachsel, suppléant du caissier principal, sous-directeur
Stockage	Beat Rytz, chef de division
Tri	Urs Locher, chef de division
Entretien	Urs Suter, chef de division

3^e département (Zurich)

Chef du département	Jean Zwahlen, membre de la Direction générale
Suppléants du chef du département	Jean-Pierre Roth, directeur Christian Vital, directeur
Etat-major	Dewet Moser, sous-directeur
Division des opérations monétaires	Jean-Pierre Roth, directeur
Direction des opérations de change	Karl Hug, directeur adjoint
Direction des placements de devises	Markus Zimmerli, directeur adjoint
Portefeuille	Beat Spahni, sous-directeur
Division de l'informatique et des autres services	Christian Vital, directeur
Direction des autres services	Daniel Wettstein, directeur adjoint
Trafic des paiements	Eugen Guyer, directeur adjoint Walter Gautschi, sous-directeur
Caisse	Roland-Michel Chappuis, sous-directeur
Correspondance	Markus Steiner, sous-directeur
Comptabilité	Werner Bolliger, sous-directeur

Direction de l'informatique	Rudolf Hug, directeur
Etat-major	Raymond Bloch, sous-directeur
Applications bancaires	Roger Arthur, sous-directeur
Applications statistiques	Jürg Ziegler, directeur adjoint
Bureautique	Peter Bornhauser, sous-directeur
Systèmes d'exploitation	Jules Troxler, sous-directeur
Centre de calcul Zurich	Peter Künzli, sous-directeur
Centre de calcul Berne	Bruno Beyeler, sous-directeur

Succursales

<i>Aarau</i>	Heinz Alber, directeur Suppléant du directeur (vacant)
<i>Bâle</i>	Anton Föllmi, directeur Eugen Studhalter, suppléant du directeur
<i>Genève</i>	Yves Lieber, directeur Jean-Daniel Zutter, suppléant du directeur
<i>Lausanne</i>	François Ganière, directeur Nivardo Zanini, suppléant du directeur
<i>Lucerne</i>	Max Galliker, directeur Josef Huber, suppléant du directeur
<i>Lugano</i>	Cesare Gaggini, directeur Franco Poretti, suppléant du directeur
<i>Neuchâtel</i>	Jean-Pierre Borel, directeur Jacques Jolidon, suppléant du directeur
<i>Saint-Gall</i>	René Kästli, directeur Suppléant du directeur (vacant)

Agences

Les agences de la Banque nationale suisse sont gérées par d'autres établissements, principalement des banques cantonales, dans les localités suivantes: Altdorf, Appenzell, Bellinzone, Bienne, Coire, Delémont, Fribourg, Glaris, Hérissau, Liestal, Sarnen, Schaffhouse, Schwyz, Sion, Soleure, Stans, Thoune, Weinfelden, Winterthour et Zoug.

Le présent rapport de gestion paraît en langues française et allemande. Des versions abrégées, en italien et en anglais, sont également disponibles. Les quatre versions peuvent être obtenues au secrétariat général de la Banque nationale suisse, 3003 Berne (téléphone 031 312 02 11; télécopie 031 312 19 53).

Composition et impression: Benteli SA, Wabern

