

84^e rapport de gestion 1991

**84^e rapport de gestion
de la Banque nationale suisse 1991**

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	7
	4. Adhésion de la Suisse aux institutions de Bretton Woods	11
B.	L'évolution de l'économie mondiale	
	1. Conjoncture générale	13
	2. Politiques monétaire et budgétaire	16
	3. Marchés financiers	20
	4. Endettement international et coopération monétaire	21
C.	L'évolution économique en Suisse	
	1. Conjoncture générale	25
	2. Evolution monétaire	34
	3. Autres aspects de la politique de l'institut d'émission	48
D.	Les opérations de la Banque nationale	
	1. Opérations sur les marchés des changes, de l'argent et des capitaux	54
	2. Trafic des paiements	59
	3. Services rendus à la Confédération	61
	4. Autres opérations	63
	5. Principes pour la détermination et la distribution des bénéfices de la Banque nationale	64
	6. Résultats	67
E.	Autorités et personnel de la Banque	
	1. Changements au sein des autorités	76
	2. Changements au sein de la Direction	78
	3. Personnel	78
F.	Rapport de la Commission de contrôle et résolutions du Conseil de banque à l'Assemblée générale	
	1. Rapport de la Commission de contrôle	79
	2. Résolutions du Conseil de banque	80
G.	Annexes	81

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

1. Environnement international

Sur le plan politique, l'année 1991 a été marquée par la guerre du Golfe et le démembrement de l'Union soviétique. Dans le golfe Persique, les hostilités ont pris fin, en février, avec la libération du Koweït. On espérait alors une reprise rapide de la conjoncture mondiale, mais cette attente est restée vaine. En Union soviétique, les aspirations des républiques à l'indépendance l'ont emporté, après l'échec du coup d'Etat mené en août par des forces conservatrices. L'Union a alors disparu pour faire place aux républiques. En décembre, onze d'entre elles ont constitué la Communauté des Etats indépendants (CEI). Les pays d'Europe centrale et orientale, qui avaient entretenu pendant des décennies des liens très étroits avec l'Union soviétique, ont enregistré une sensible détérioration de leur situation économique.

Principaux événements politiques: guerre du Golfe et dislocation de l'Union soviétique

Dans les Etats membres de l'OCDE, la croissance économique a fléchi, passant en moyenne de 2,6% en 1990 à 1,1% l'année suivante. Des écarts sensibles ont été cependant observés d'un pays à l'autre. Ainsi, les pays anglo-saxons sont entrés dans une phase de récession. En termes réels, le produit national brut a reculé de 0,5% aux Etats-Unis, de 1,1% au Canada et de 1,9% au Royaume-Uni. Les autres grands pays industrialisés ont enregistré eux aussi un ralentissement, mais leur produit national brut réel a continué à progresser. La croissance n'est restée forte qu'au Japon et en Allemagne, où elle a atteint respectivement 4,5% et 3,2%. Des signes de surchauffe de la conjoncture sont apparus dans ces deux pays.

Ecarts sensibles entre les rythmes de croissance

Ces tendances conjoncturelles divergentes ont entraîné de sensibles répercussions sur les soldes des balances courantes des grands pays industrialisés. Pour la première fois depuis une décennie, la balance courante des Etats-Unis a été approximativement équilibrée, grâce notamment à une augmentation des exportations, à une stagnation des importations et aux contributions que les pays alliés ont versées pour financer la guerre du Golfe. La balance allemande, constamment excédentaire depuis 1982, s'est soldée par un déficit pour la première année après l'intégration des cinq nouveaux «Länder». Quant à l'excédent japonais, il a doublé d'une année à l'autre.

Balances courantes: fortes modifications des soldes

Le renchérissement a marqué un repli dans la plupart des pays industrialisés. Il a reculé nettement dans les pays qui sont entrés dans une phase de récession. En Allemagne, la hausse des prix s'est accélérée à cause principalement des substantielles adaptations de salaires convenues au printemps et du relèvement, au milieu de l'année, des impôts indirects.

Léger repli du renchérissement

L'affaiblissement de la conjoncture a incité plusieurs banques centrales à assouplir leur politique monétaire. Aux Etats-Unis, la Réserve Fédérale a réduit son taux de l'escompte à 3,5%, soit à un niveau qui n'avait plus été observé depuis 1964.

Politique monétaire: assouplissement aux USA et au Japon, mais resserrement en RFA

La Banque du Japon a commencé elle aussi à relâcher quelque peu les rênes monétaires, lorsque les signes d'un ralentissement de la conjoncture se sont multipliés au sein de l'économie nipponne. En revanche, la Banque fédérale d'Allemagne a accentué le caractère restrictif de sa politique, eu égard à l'accélération du renchérissement. De ce fait, la marge de manœuvre pour des baisses de taux d'intérêt est restée faible dans les autres pays européens.

Evolution en dents de scie du dollar

Sur les marchés des changes, le dollar des Etats-Unis a atteint, en février, son niveau le plus bas de l'année et même, face à la plupart des monnaies européennes, des cours jamais observés jusque-là. Après un net raffermissement jusqu'au début de l'été, il a subi de nouveau des pressions à la baisse, étant donné la faiblesse persistante de la conjoncture et l'assouplissement de la politique monétaire américaine. Le yen, stimulé par l'excédent en expansion rapide de la balance courante japonaise, a été la monnaie la plus forte.

Hausse des cours des titres et pressions à la baisse sur les prix immobiliers

Sur les marchés des actions, les cours se sont redressés grâce à la chute des prix pétroliers et à la baisse des taux d'intérêt. Aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, les indices des actions ont atteint des niveaux records. Par contre, les pressions sur le prix des immeubles se sont encore renforcées. La crise des marchés immobiliers a contraint les banques à procéder à des amortissements élevés et les a incitées à se montrer plus prudentes en matière d'octroi de crédits.

Accroissement des déficits publics

En 1991 comme en 1990, les déficits publics se sont accrus, après plusieurs années de diminution ininterrompue. Cette détérioration est due principalement aux effets que l'affaiblissement de la conjoncture a exercés sur les recettes fiscales. A ce facteur sont venus s'ajouter les dépenses extraordinaires pour l'assainissement des caisses d'épargne aux Etats-Unis et les coûts liés à l'intégration des nouveaux «Länder» en Allemagne. Pour contenir l'augmentation de la dette publique, le gouvernement allemand a relevé plusieurs impôts indirects.

Union économique et monétaire en Europe

Au début de décembre, les Etats membres de la Communauté européenne (CE) sont convenus, à Maastricht, de modifier le traité de Rome et, partant, d'ouvrir la voie à une union économique et monétaire. Pendant une phase transitoire, qui commencera le 1^{er} janvier 1994, il s'agira de créer les conditions en vue de passer à l'union économique et monétaire. L'entrée dans la phase finale, prévue en 1999 au plus tard, sera liée au respect de critères de convergence.

Traité sur l'Espace économique européen

Les négociations entre la CE et les sept Etats membres de l'Association européenne de libre-échange (AELE) en vue de la création d'un Espace économique européen (EEE) ont abouti, à fin octobre, à un projet de traité. En décembre, la Cour européenne de Justice a cependant émis des objections au sujet du contrôle juridictionnel de l'EEE. Ainsi, ce traité est en suspens. Plusieurs pays de l'AELE estiment ouvertement que l'EEE n'est qu'une étape sur la voie de l'adhésion à la CE.

2. Evolution de l'économie suisse

En 1991, l'économie suisse a été caractérisée par la persistance d'un renchérissement élevé et par un net affaiblissement de la conjoncture. Après une légère détente au tournant de l'année, le renchérissement s'est de nouveau accéléré au premier semestre pour atteindre son point culminant, soit un taux annuel de 6,6%, en juin et juillet. Dans les mois qui ont suivi, il a fléchi quelque peu et son taux s'établissait à 5,2% en décembre. En moyenne, les prix ont augmenté de 5,9%, contre 5,4% en 1990. Les prix des biens et services suisses se sont accrus en moyenne de 6,8%, et ceux des biens et services importés, de 3,2%.

Renchérissement élevé et tenace

L'économie suisse est entrée dans une légère récession en 1991. Pour la première fois depuis 1982, le produit intérieur brut réel (PIB) n'a pas atteint son niveau de l'année précédente. Il a diminué de 0,5%, après avoir enregistré un net ralentissement de sa croissance en 1990. La consommation privée, en particulier la demande vigoureuse de services, a modéré le repli du PIB. Mais les exportations et, surtout, les investissements – constructions et biens d'équipement – ont reculé; ces deux éléments avaient encore joué un rôle moteur en 1990.

Recul de la conjoncture

D'une année à l'autre, la plupart des indicateurs économiques globaux ont enregistré une détérioration. L'industrie, à la limite de ses possibilités de production en 1990, a annoncé une diminution du taux d'utilisation de ses capacités et un léger repli de la production. L'emploi a lui aussi fléchi, et le taux de chômage a augmenté pour s'inscrire à 1,7% en fin d'année. Le nombre des places vacantes a diminué nettement.

Détérioration d'indicateurs économiques globaux

La balance des transactions courantes s'est soldée, selon des estimations provisoires, par un excédent de recettes de 12,8 milliards de francs, contre 12 milliards en 1990. L'excédent a augmenté grâce au recul, dû à la conjoncture, des importations de marchandises. Les soldes actifs des services et des revenus de facteurs sont restés largement inchangés d'une année à l'autre.

Excédent accru de la balance courante

3. Politique monétaire de la Banque nationale

La politique monétaire suisse vise à stabiliser le niveau des prix à moyen terme, tout en donnant à l'économie la marge nécessaire pour atteindre la croissance réelle que permet le potentiel de production. La Banque nationale s'efforce de limiter en conséquence la progression de la masse monétaire. Simultanément, elle veille à réagir de manière appropriée aux perturbations inattendues, en particulier aux fortes fluctuations des cours de change et aux modifications structu-

But: stabiliser le niveau des prix

relles de la demande de liquidités de l'économie. Pour que le but à moyen terme – la stabilité des prix – et la souplesse nécessaire à court terme restent compatibles, l'institut d'émission fixe un objectif à moyen terme pour la croissance de la monnaie centrale dessaisonnalisée. Cet objectif est complété par la publication de prévisions trimestrielles concernant l'évolution de l'agrégat-cible.

Nécessité d'un ancrage à moyen terme

Une évolution sans inflation de l'économie suisse suppose que la masse monétaire, en l'occurrence la monnaie centrale, augmente parallèlement à la croissance de la production. En outre, la Banque nationale doit s'efforcer de parvenir à une progression aussi régulière que possible de l'agrégat monétaire pour éviter de déclencher elle-même des fluctuations conjoncturelles. Cette régularité permet de stabiliser les anticipations des agents économiques. Elle montre aussi clairement, à tous les décideurs, que l'institut d'émission n'est pas disposé à mener une politique monétaire accommodante, en d'autres termes à tolérer une expansion excessive de la monnaie centrale et, partant, une accélération de l'inflation pour atténuer la portée de décisions pouvant menacer la stabilité du niveau des prix.

Fixation d'un objectif monétaire à moyen terme

A la fin de 1990, la Banque nationale a fixé pour la première fois un objectif monétaire à moyen terme, à savoir pour une période de trois à cinq ans. La monnaie centrale dessaisonnalisée est restée l'agrégat-cible. Auparavant, l'institut d'émission axait déjà la gestion de l'agrégat-cible sur le moyen terme, mais il préférait convertir en objectifs annuels la croissance à donner à moyen terme à la masse monétaire. Il se réservait toutefois de s'écarter de ses objectifs annuels, si les circonstances l'exigeaient. De sensibles écarts par rapport aux objectifs annuels annoncés ont été enregistrés à la suite notamment de la révision des dispositions régissant les liquidités bancaires et de la mise en service du système de paiements interbancaires SIC. Les incertitudes découlant de l'environnement économique mondial rendaient aussi plus difficile la fixation d'objectifs annuels. Pour ces raisons, la Banque nationale a renoncé, à fin 1990, à publier un objectif monétaire annuel.

Réduction à 1% de la croissance monétaire visée

En annonçant son objectif monétaire à moyen terme, l'institut d'émission a également réduit de 2% à 1% le rythme annuel moyen de croissance qu'il entend donner à la monnaie centrale dessaisonnalisée. La réduction s'explique principalement par le fort recul de la part des avoirs en comptes de virements dans la monnaie centrale. Cette part a passé en effet de 25% en 1987 à 10% en 1991. Les avoirs en comptes de virements, qui sont liés à l'évolution des bilans bancaires, tendent comme ceux-ci à croître davantage que le produit national brut. Ainsi, leur vitesse de circulation diminue à long terme. Cette tendance à la baisse a été interrompue temporairement par le recul, dû à des innovations, des liquidités bancaires, mais elle devrait reprendre au cours des prochaines années. En revanche, les billets en circulation tendent à progresser moins rapidement que le produit national brut, à cause des innovations dans le trafic des paiements. En d'autres termes, leur vitesse de circulation s'accélère à long terme. Comme la part des billets en circu-

lation dans la monnaie centrale s'est accrue au détriment de celle des avoirs en comptes de virements, la vitesse de circulation de l'agrégat-cible devrait à l'avenir augmenter un peu plus rapidement que dans les années antérieures à 1988. En réduisant à 1% son objectif monétaire à moyen terme, la Banque nationale a voulu tenir compte de cette évolution.

Afin de renforcer la transparence de sa politique monétaire, la Banque nationale publie pour chaque trimestre, depuis le début de 1991, une prévision concernant le volume de la monnaie centrale dessaisonnalisée. De telles prévisions ne doivent pas être considérées comme des objectifs que l'institut d'émission s'efforce d'atteindre quelles que soient les circonstances. L'institut d'émission peut agir directement sur le volume des avoirs en comptes de virements, soit sur une partie de la monnaie centrale. Mais l'autre partie, la circulation des billets, réagit avec un décalage de plusieurs mois aux modifications de la politique monétaire. Par conséquent, cette composante ne peut être gérée avec précision, en tout cas à court terme.

Publication de prévisions trimestrielles pour la monnaie centrale

En annonçant, à la fin de 1990, son objectif monétaire à moyen terme, la Banque nationale a souligné son intention de redonner une croissance à la monnaie centrale dessaisonnalisée. Pendant une grande partie de 1990, cet agrégat avait diminué, l'institut d'émission ayant mené une politique très restrictive eu égard au renchérissement et à la faiblesse persistante du franc sur les marchés des changes. Après l'apaisement de la situation sur les marchés des changes, en été 1990, et l'apparition de signes indiquant que la politique monétaire commençait à mordre, la Banque nationale avait décidé de rapprocher la monnaie centrale du sentier d'expansion qui assure, à moyen terme, une croissance sans inflation de l'économie suisse. Elle s'attendait à ce que la progression de la monnaie centrale soit temporairement un peu plus forte que l'objectif à moyen terme, étant donné l'évolution de l'agrégat dans la phase précédente.

Annonce de la politique prévue pour 1991

En 1991, la monnaie centrale dessaisonnalisée a évolué dans l'ensemble conformément à l'attente de la Banque nationale. Du quatrième trimestre de 1990 aux trois mêmes mois de l'année suivante, elle a augmenté de 1,4%, après avoir fléchi de 2,6% durant la période précédente. Les autres agrégats monétaires ont eux aussi progressé plus nettement. M_1 dépassait de 0,6%, au quatrième trimestre, son niveau des trois derniers mois de 1990, alors que cet agrégat avait diminué de 1,6% l'année précédente. La croissance de M_3 a passé de 2,2% à 3,3%. Simultanément, les taux d'intérêt à court terme ont cessé d'augmenter. Ils ont même reculé légèrement, au premier semestre principalement. Les taux à long terme ont suivi une évolution semblable. Globalement, les taux d'intérêt sont restés à un niveau élevé parce que le repli du renchérissement n'a pas correspondu, en 1991, à ce qui était escompté.

La monnaie centrale renoue avec la croissance

Comme les instituts conjoncturels, la Banque nationale s'attendait à ce que le renchérissement diminue à environ 4% jusqu'à la fin de 1991. En fait, il n'a faibli que

Renchérissement tenace

légèrement pour s'établir à 5,2%. Deux raisons expliquent cet écart. A fin 1990, les salaires avaient encore augmenté vigoureusement du fait notamment des tensions qui caractérisaient alors le marché du travail. Etant donné que l'affaiblissement de la conjoncture ne faisait que commencer, l'accroissement des coûts salariaux a pu être largement répercuté sur les prix. La hausse des prix à la consommation, en particulier au début de 1991, a été par conséquent plus forte que ce qui était généralement prévu. En outre, les mauvaises conditions atmosphériques ont fait monter temporairement les prix des denrées alimentaires dans toute l'Europe.

Prise en compte d'autres facteurs

L'accélération de la croissance de la masse monétaire n'a pas été régulière en 1991. Après une nette expansion au premier trimestre, la monnaie centrale dessaisonnalisée est restée approximativement stable. Comme elle l'avait annoncé, la Banque nationale a tenu compte à plusieurs reprises de l'évolution des cours de change. Ainsi, elle a freiné passagèrement la croissance des avoirs en comptes de virements, en mars et vers la fin de l'été, pour contrecarrer un affaiblissement du franc suisse sur les marchés des changes. En août, l'institut d'émission a porté son taux de l'escompte de 6% à 7%, en corrélation avec des mesures analogues d'autres banques centrales.

Faibles écarts par rapport aux prévisions trimestrielles

Les billets en circulation – comme la monnaie centrale – se sont accrus vigoureusement au premier trimestre. Ils ont ainsi réagi aux taux d'intérêt qui, à partir de l'été de 1990, s'étaient stabilisés avant de fléchir. L'adaptation a été plus rapide et plus sensible que prévu. Aussi la monnaie centrale dessaisonnalisée s'est-elle inscrite, au premier trimestre, à un niveau sensiblement supérieur à la prévision de la Banque nationale. Par la suite, elle s'est établie à des niveaux légèrement inférieurs aux prévisions trimestrielles. A l'exception du premier trimestre, les écarts par rapport aux prévisions se sont chiffrés à 0,6%; ils n'ont donc pas dépassé les fluctuations fortuites normales de la monnaie centrale dessaisonnalisée.

Diminution durable de la demande d'avoirs en comptes de virements

La demande d'avoirs en comptes de virements a diminué encore d'environ 300 millions de francs entre la fin du mois de juin et la mi-août. Ce recul est dû principalement au fait que les banques ont une nouvelle fois amélioré la gestion de leurs liquidités. Le degré de liquidité I – rapport entre les disponibilités effectives et le montant exigé – a reculé de 131% pour la période de janvier à mars à 127% entre septembre et novembre.

La politique monétaire pour 1992

En 1992, la Banque nationale entend poursuivre, en accord avec le Conseil fédéral, sa politique monétaire visant au retour à la stabilité du niveau des prix. Une progression de la monnaie centrale dessaisonnalisée de 1% par an, en moyenne d'une période de trois à cinq ans, est de nature à stabiliser le niveau des prix en Suisse. Aussi la Banque nationale axera-t-elle sa politique monétaire, en 1992 également, sur cet objectif de croissance à moyen terme. Dans les opérations qu'elle passe quotidiennement pour mettre en œuvre sa politique, elle prendra en considération d'autres indicateurs, comme elle l'a fait jusque-là, et tiendra

compte, dans le dosage de l'approvisionnement en monnaie, en particulier du désir de sauvegarder une évolution ordonnée des cours de change.

Comme en 1991, la monnaie centrale dessaisonnalisée augmentera, en 1992, à un taux probablement un peu supérieur à l'objectif à moyen terme de 1%. La Banque nationale table sur une poursuite de la tendance au repli du renchérissement au cours de l'année. A l'instar des instituts conjoncturels, elle considère qu'un taux annuel de renchérissement de 3 à 4%, à la fin de 1992, est réaliste. L'économie suisse ne sortira vraisemblablement que lentement de sa phase de faiblesse. Pour 1992, l'institut d'émission s'attend à une croissance du produit intérieur brut réel de 1% seulement, soit un taux proche de la plupart des prévisions.

Expansion probablement supérieure à 1% de la monnaie centrale dessaisonnalisée

En Suisse, l'évolution des taux d'intérêt dépendra du cours de la politique monétaire et de la tendance que suivra la conjoncture économique. Il convient toutefois de souligner que l'environnement international, en particulier le niveau élevé des taux d'intérêt en Europe, continuera à restreindre la marge de manœuvre de la Banque nationale.

Marge restreinte pour une baisse des taux d'intérêt

4. Adhésion de la Suisse aux institutions de Bretton Woods

Les Conseils des gouverneurs du Fonds monétaire international (FMI) et du Groupe de la Banque mondiale ont approuvé, l'un en avril et l'autre en juin, la demande d'adhésion que la Suisse avait présentée en juin 1990. La participation de la Suisse au capital du FMI (quote-part) a été fixée à 1,7 milliard de droits de tirage spéciaux (DTS), soit à près de 3,3 milliards de francs au cours de change de 1991. Elle devrait passer à 2,47 milliards de DTS, après l'entrée en vigueur de la neuvième révision générale des quotes-parts, révision qui augmentera au total de 50% le capital du Fonds. Quant à la participation de la Suisse au capital de la Banque mondiale, elle se montera à 3,2 milliards de dollars ou à 4,6 milliards de francs environ au cours de change de 1991.

Les institutions de Bretton Woods acquiescent à la demande d'admission de la Suisse et fixent les participations au capital

Au cours des sessions d'été et d'automne, les Chambres fédérales ont approuvé l'adhésion de la Suisse aux institutions de Bretton Woods. La loi fédérale concernant la participation de la Suisse aux institutions de Bretton Woods prévoit que le Conseil fédéral collaborera avec la Banque nationale à l'application du statut de membre du FMI, les modalités devant être réglées dans une convention à passer entre le Conseil fédéral et la Banque nationale (art. 4). Un référendum a été toutefois lancé contre l'adhésion de la Suisse aux institutions de Bretton Woods; la votation populaire aura lieu en mai 1992.

Approbation par les Chambres fédérales, puis lancement d'un référendum

Quote-part au FMI
fournie par la Banque
nationale

La quote-part au FMI serait constituée par la Banque nationale. Un peu moins du quart devrait être versé en devises, ce qui entraînerait une modification dans la composition des réserves monétaires de l'institut d'émission. Des avoirs en dollars seraient convertis en créances en DTS sur le FMI (position de réserve au FMI). Pour le solde, la Banque nationale devrait déposer des effets non rémunérés, libellés en francs suisses, que le FMI pourrait se faire payer à vue. Comme la rémunération servie par le FMI sur la position de réserve serait un peu inférieure aux conditions du marché, il en résulterait un coût sous forme d'une diminution des recettes que la Banque nationale tire de ses réserves de devises. Ce coût serait d'environ 40 millions de francs par an.

Financement par la
Confédération de la
participation au capital
de la Banque mondiale

Le financement de l'entrée de la Suisse dans le Groupe de la Banque mondiale serait à prendre en charge par la Confédération. Elle aurait à fournir un montant correspondant à 6,2% de la participation de la Suisse au capital de la Banque mondiale. Le montant serait à verser en cinq tranches annuelles de 39,4 millions de dollars chacune. La part du capital non libérée servirait de garantie aux créanciers de la Banque mondiale. Au moment de l'adhésion, il faudrait encore payer une somme de 91,3 millions de dollars, répartie entre la Société financière internationale (SFI) et l'Association internationale de développement (IDA), qui font partie du Groupe de la Banque mondiale.

B. L'évolution de l'économie mondiale

1. Conjoncture générale

En 1991, la conjoncture a suivi des tendances divergentes dans les grands pays industrialisés. Le Royaume-Uni, le Canada et les Etats-Unis ont subi une récession. En revanche, l'expansion du produit national brut réel a été toujours sensible au Japon et en Allemagne de l'Ouest, même si elle n'y a pas atteint des rythmes aussi élevés que ceux de l'année précédente. En France comme en Italie, le produit intérieur brut réel n'a progressé que légèrement. Globalement, la croissance économique a très nettement faibli dans les Etats membres de l'OCDE. En moyenne, le produit intérieur brut réel y a augmenté de 1,1%, contre 2,6% en 1990.

Evolution divergente dans les pays industrialisés

Aux Etats-Unis, la récession qui avait commencé à se faire sentir vers la fin de 1990 a continué; bien que la demande intérieure ait enregistré une reprise au second semestre, le produit national brut réel a reculé de 0,5% en 1991. La récession s'est accentuée au Canada, dont l'économie est fortement dépendante de celle des Etats-Unis.

Récession en Amérique du Nord

Au Japon, la politique monétaire restrictive et le fléchissement de la conjoncture mondiale ont freiné la croissance économique. Les investissements ont marqué un ralentissement à cause du niveau élevé des taux d'intérêt. La production industrielle a stagné, et la demande intérieure a perdu de sa vigueur. Après une expansion de 5,6% en 1990, le produit national brut réel a augmenté encore de 4,5%.

Croissance moins vigoureuse au Japon

Le produit national brut réel de la partie occidentale de l'Allemagne s'est accru de 3,2%, contre 4,5% l'année précédente. La consommation, qui avait enregistré en 1990 une très vive expansion du fait de la demande exceptionnellement forte des nouveaux «Länder», a retrouvé un rythme plus normal. Le volume des investissements est resté élevé. Dans la partie orientale du pays, l'économie a subi un nouveau déclin, mais une stabilisation a été observée au second semestre. Plusieurs secteurs de l'économie est-allemande ont bénéficié d'une reprise, grâce en particulier aux programmes d'aide des pouvoirs publics.

Allemagne: conjoncture ferme à l'Ouest et ajustement économique à l'Est

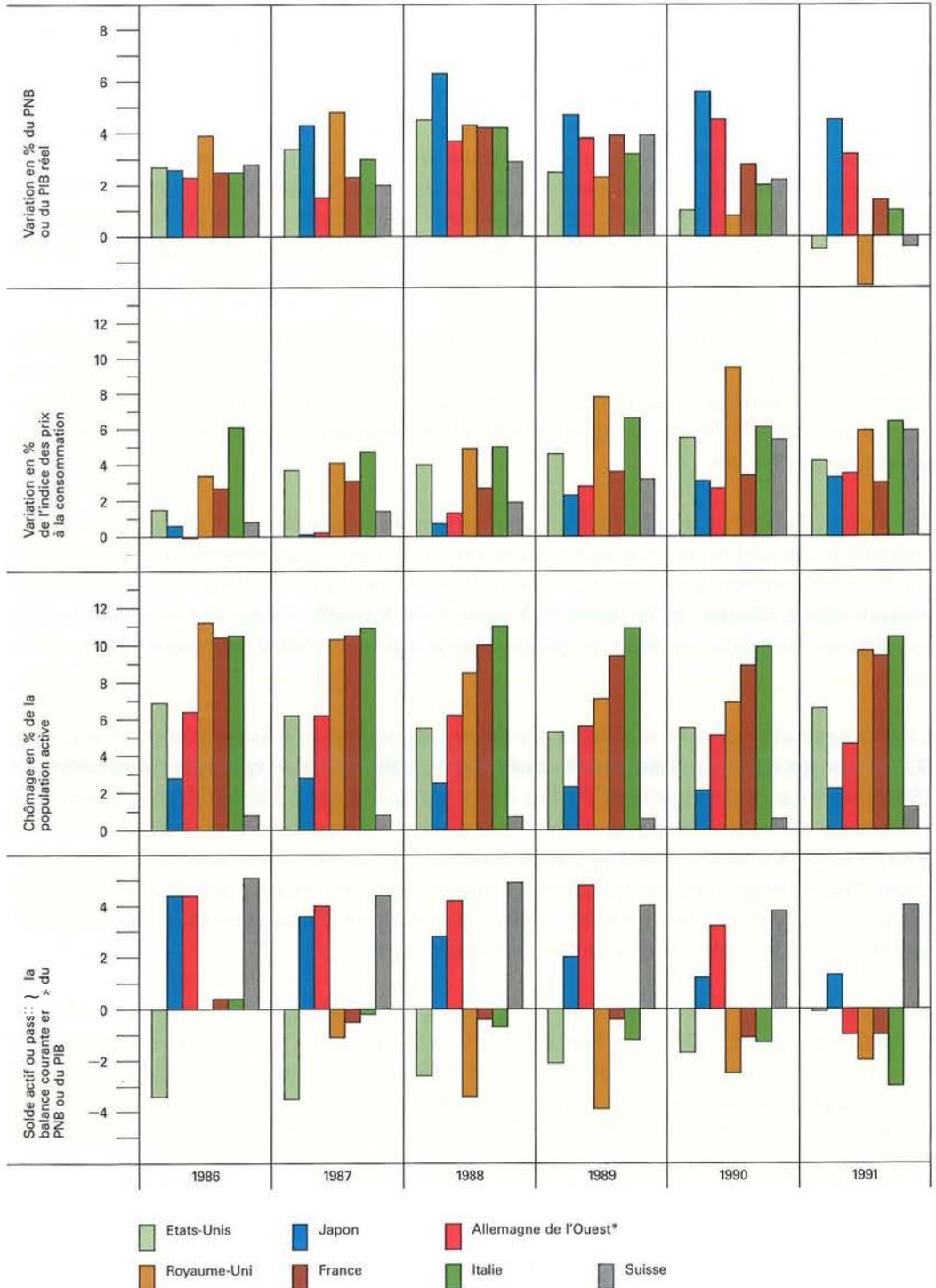
La conjoncture a été maussade en Europe occidentale, à l'exception de l'Allemagne de l'Ouest. D'une année à l'autre, la croissance du produit intérieur brut réel a diminué de moitié en France et en Italie. La conjoncture a faibli également en Espagne, en Autriche et dans les pays du Benelux. Le Royaume-Uni et la Suède ont basculé dans la récession. En termes réels, le produit intérieur brut a reculé de 1,9% au Royaume-Uni et de 1,2% en Suède.

Faible croissance en Europe occidentale, récession au Royaume-Uni

L'affaiblissement de la conjoncture a engendré une aggravation du chômage. Le taux de chômage a passé, en moyenne des grands pays de l'OCDE, de 5,6% en 1990 à 6,4% l'année suivante. Il a augmenté de 5,5% à 6,7% aux Etats-Unis et de

Augmentation du chômage

Indicateurs économiques dans les principaux pays



* Depuis juillet 1990, la balance courante englobe également les transactions entre le territoire de l'ancienne RDA et l'étranger.

5,9% à 8,7% au Royaume-Uni. La France et le Canada ont eux aussi enregistré un accroissement du nombre des chômeurs. En Allemagne, le taux de chômage a fléchi dans la partie occidentale du pays, mais l'emploi s'est encore dégradé à l'Est.

De nombreux pays industrialisés ont récolté, en 1991, les fruits de leur politique monétaire restrictive: en moyenne des pays de l'OCDE (sans la Turquie), les prix à la consommation ont augmenté de 4,5%, contre 5,2% en 1990. Le repli du renchérissement a été sensible aux Etats-Unis, en France et, surtout, au Royaume-Uni. La hausse des prix s'est toutefois accélérée légèrement en Allemagne et en Italie.

Baisse du renchérissement

Pour l'ensemble de la zone de l'OCDE, le déficit de la balance des transactions courantes s'est inscrit à 15 milliards de dollars, contre 102 milliards en 1990. Le solde passif des Etats-Unis a reculé très fortement puisqu'il a passé de 92 milliards à 4 milliards de dollars; le déficit du commerce extérieur a diminué, et l'excédent de la balance des transferts unilatéraux s'est accru nettement grâce aux versements que les Etats-Unis ont reçus à la suite de la guerre du Golfe. Au Japon, le solde actif de la balance courante a doublé pour atteindre 73 milliards de dollars. La balance courante allemande s'est soldée par un déficit de 34,3 milliards de marks, alors qu'elle avait dégagé un excédent de 77,4 milliards en 1990. Cette détérioration est due notamment à une nette diminution de l'excédent de la balance commerciale et à une sensible augmentation du solde passif des transferts unilatéraux. Les déficits courants de la France et du Royaume-Uni ont fléchi, mais l'Italie a enregistré un solde passif un peu plus élevé.

Fortes variations des soldes courants

Dans les pays d'Europe centrale et orientale (y compris la Yougoslavie), le passage à l'économie de marché, amorcé en 1990, a provoqué une profonde crise d'ajustement. Après avoir diminué de 3,6% en 1990, le produit intérieur brut réel de cette région a reculé d'environ 10%. Les replis de la production industrielle et des investissements se sont eux aussi accélérés. Le chômage et l'inflation ont continué à augmenter. L'aggravation de l'inflation s'explique par l'expansion débridée des agrégats monétaires. De tous ces pays, la Pologne est celui qui a subi la dépression économique la plus sévère. Au début de 1990, elle avait pris des mesures particulièrement radicales.

Difficile phase de transition dans les pays d'Europe centrale et orientale

En Union soviétique, le processus de dislocation du pays a accru les problèmes. L'évolution politique a rendu caduque la ratification du traité visant à constituer une communauté économique, traité qui, jusqu'au début de novembre, avait été paraphé par dix des quinze républiques. En décembre, les républiques de l'ancienne Union soviétique – à l'exception de la Géorgie – ont créé la Communauté des Etats indépendants (CEI).

Eclatement de l'Union soviétique

La croissance économique a marqué un nouveau ralentissement dans les pays en développement. Elle s'est inscrite en moyenne à 1% environ, contre 1,8% en 1990. Les pays fortement exportateurs ont durement pâti du marasme économique des

Dégradation de la situation économique dans les pays en développement

pays industrialisés. Les économies asiatiques nouvellement industrialisées et les pays exportateurs de pétrole ont enregistré, comme l'année précédente, des taux d'expansion supérieurs à la moyenne. Après avoir stagné en 1990, les économies latino-américaines ont renoué avec une légère progression. En outre, l'inflation a été extrêmement élevée dans de nombreux pays.

2. Politiques monétaire et budgétaire

Relâchement des rênes monétaires dans la plupart des pays industrialisés

Etant donné la disparité de leur situation économique, les grands pays industrialisés n'ont pas suivi une politique monétaire homogène. Les Etats-Unis et le Royaume-Uni, tous deux dans une phase de récession, ont assoupli les rênes monétaires. Au Japon, la politique monétaire a été elle aussi un peu moins restrictive au second semestre, lorsque le dynamisme de l'économie a commencé à faiblir. En revanche, l'Allemagne a encore accentué le caractère restrictif de sa politique pour lutter contre la menace d'une accélération de l'inflation. L'Italie a relâché légèrement les rênes, tandis que la France a maintenu inchangé son degré de rigueur.

Politique monétaire: assouplissement très net aux Etats-Unis...

La banque centrale américaine a très nettement assoupli sa politique monétaire. En plusieurs étapes, elle a ramené de 7,25% à 4% le taux des fonds fédéraux, son principal instrument de gestion de la masse monétaire. En outre, elle a réduit à plusieurs reprises son taux de l'escompte, qui a ainsi passé de 6% à 3,5%. Elle a expliqué ces mesures essentiellement par le manque persistant de vigueur de la conjoncture et l'évolution relativement favorable de l'inflation. La masse monétaire M_2 a évolué, au premier trimestre, dans la partie supérieure de la fourchette de 2,5 à 6,5% choisie comme objectif, puis a rejoint peu à peu la limite inférieure de son corridor de croissance.

... et léger au Japon...

Au premier semestre, les autorités monétaires japonaises ont poursuivi leur politique restrictive pour apaiser la surchauffe conjoncturelle et la forte escalade des prix sur les marchés de l'immobilier et des actions. L'expansion de l'agrégat $M_2 + CD$ a alors fléchi. Le ralentissement de la croissance économique, dans la seconde moitié de l'année, a permis un léger relâchement des rênes monétaires. La Banque du Japon a diminué son taux de l'escompte de 6% à 4,5% en trois étapes, à savoir en juillet, en novembre et en décembre. En outre, elle a réduit le taux des réserves obligatoires en vue de stimuler les crédits bancaires. Le taux des papiers monétaires à trois mois («gensaki») s'inscrivait à 6% en décembre, contre 7,6% en janvier.

... mais accentuation du degré de rigueur en Allemagne

La politique monétaire allemande, déjà restrictive dans la première moitié de l'année, a été encore resserrée au second semestre. La Banque fédérale d'Allemagne a relevé ses taux d'un demi-point au début de février. Elle a ainsi porté le taux de

Objectifs monétaires dans quelques pays

Pays	Agrégat	Période	Objectif	Evolution effective
Etats-Unis	M ₂	du 4 ^e trim. 1990	2,5—6,5%	2,7%
	M ₃	au 4 ^e trim. 1991	1—5%	1,3%
Japon	M ₂ + CD ¹	du 2 ^e trim. 1991 au 2 ^e trim. 1992	env. 4% ²	2,2% ³
Allemagne	M ₃	du 4 ^e trim. 1990 au 4 ^e trim. 1991	3—5%	4,8%
France	M ₃	du 4 ^e trim. 1990 au 4 ^e trim. 1991	5—7%	4,3%
Royaume-Uni	M ₀	d'avril 1991 à mars 1992	0—4%	2,8% ⁴
Italie	M ₂	de décembre 1990 à décembre 1991	5—8%	9,1%
Suisse	monnaie centrale dessaisonnalisée	croissance moyenne sur 3 à 5 ans	1% par an en moyenne	1,4% ³

¹ Certificats de dépôt.

² Projection.

³ Variation entre le quatrième trimestre de 1990 et la même période de 1991.

⁴ Variation entre décembre 1990 et décembre 1991.

l'escompte à 6,5% et celui des avances sur nantissement à 9%. A la suite de nouvelles hausses, à la mi-août et à la mi-décembre, le taux de l'escompte a passé à 8%, et le taux lombard, à 9,75%. De plus, la banque centrale a révisé, en juillet, l'objectif monétaire qu'elle avait annoncé au début de l'année. Elle a réduit d'un point le corridor de croissance de M₃ pour le fixer entre 3 et 5%. M₃ a évolué constamment à l'intérieur de ces nouvelles limites. Sur les marchés de l'argent et des capitaux, les taux d'intérêt se sont maintenus à des niveaux élevés pendant toute l'année et leur structure est restée inverse, les rémunérations à court terme étant supérieures aux taux à long terme.

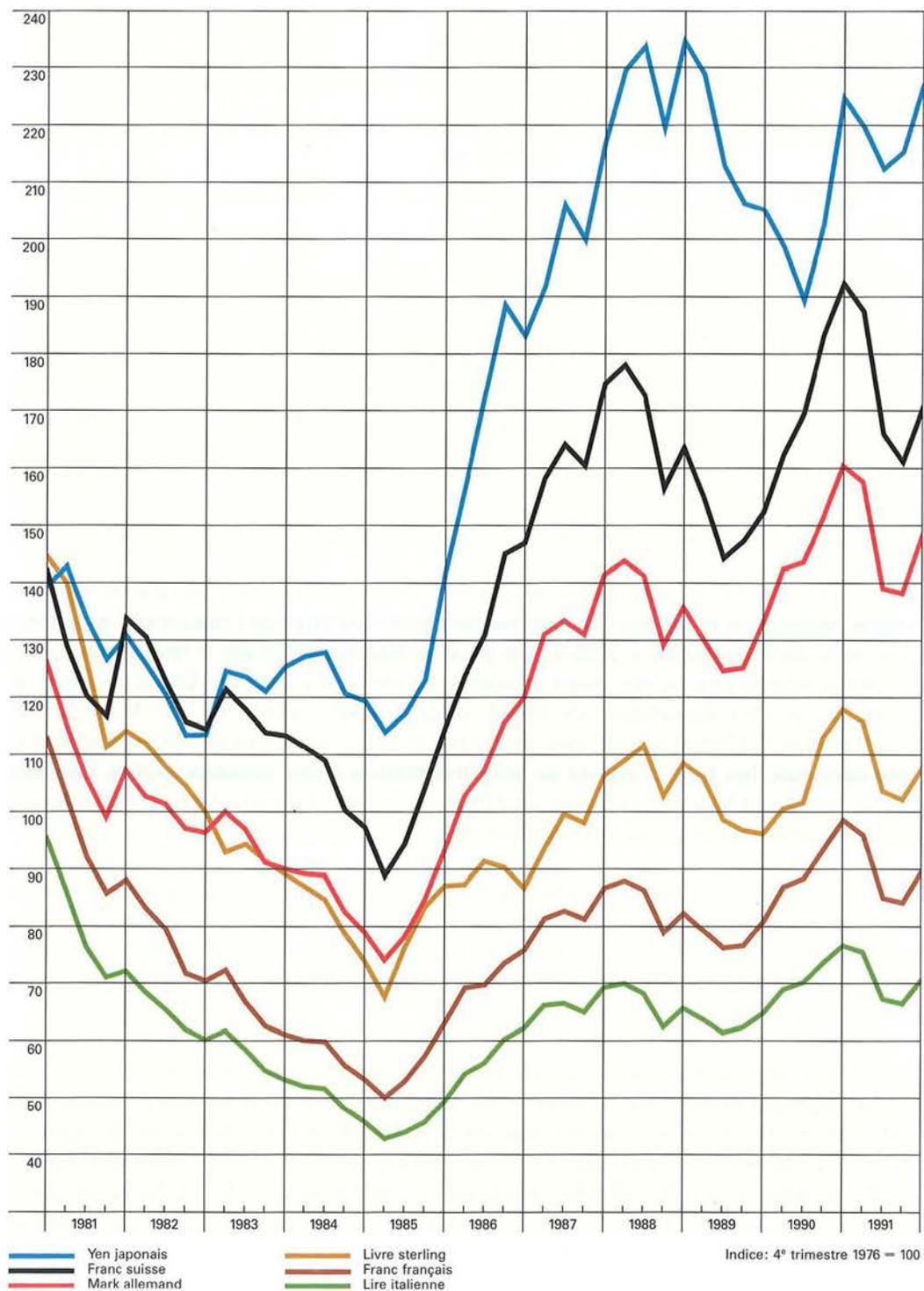
L'inflation étant en net repli, la banque centrale britannique a pu assouplir sensiblement sa politique monétaire. Le taux de base – taux que les banques commerciales appliquent à leurs débiteurs de premier ordre – a diminué en plusieurs étapes de 14% à 10,5%. Sur le marché monétaire, les rémunérations ont suivi une évolution parallèle.

Diminution du taux de base au Royaume-Uni

Pour 1991, les autorités monétaires françaises ont annoncé un objectif en termes de M₃, agrégat révisé, et non plus de M₂. La croissance de la masse monétaire M₃ est restée inférieure à la fourchette de 5 à 7%. A la mi-octobre, la Banque de France a réduit d'un quart de point ses taux d'intervention, le taux des appels d'offres passant à 8,75% et celui des prises en pension, à 9,75%. L'évolution de la relation de change entre le franc français et le mark allemand l'a toutefois contrainte à relever, en novembre et en décembre, le taux de ses appels d'offres pour le porter à 9,6%. La banque centrale italienne a diminué son taux de

Politique monétaire rigoureuse en France et adaptation en Italie

Cours en dollars de quelques monnaies



l'escompte de 12,5% à 11,5%, à la mi-mai, puis l'a augmenté à 12%, à fin décembre; la masse monétaire M_2 a évolué au-dessus de son couloir de progression de 5 à 8%.

Après avoir sensiblement fléchi en 1990, le dollar des Etats-Unis s'est raffermi, au premier semestre, face aux monnaies des principaux pays industrialisés. Sa hausse a été particulièrement forte vis-à-vis du franc suisse. Pour freiner la revalorisation rapide de la monnaie américaine, plusieurs instituts d'émission sont intervenus à diverses reprises sur les marchés des changes. Dans la seconde moitié de l'année, le dollar a faibli, mais sans retomber – sauf par rapport au yen – aux niveaux observés un an auparavant. Des tensions, par moments vives, sont apparues au sein du Système monétaire européen (SME). Ainsi, le franc français a subi des pressions à la baisse, au premier semestre, face à la peseta espagnole. Vers la fin de l'année, la livre sterling a eu elle aussi plus de difficultés à rester à l'intérieur de sa marge de fluctuation.

Fortes fluctuations des cours du dollar

Les déficits des comptes des sept grands pays industrialisés ont augmenté pour atteindre 1,7% du produit national brut, contre 1,5% en 1990. Aux Etats-Unis et en Allemagne en particulier, les dépenses publiques se sont accrues davantage que les recettes. Le gouvernement britannique a prévu un déficit pour l'exercice qui prendra fin au printemps de 1992, alors que les comptes des périodes précédentes avaient dégagé des excédents de recettes.

Aggravation des déficits publics dans les pays industrialisés

Pour l'exercice 1991, les comptes de l'Etat fédéral, aux Etats-Unis, se sont soldés par un déficit de 269 milliards de dollars. Ce montant est inférieur de 30 milliards de dollars à ce que prévoyait le budget, mais supérieur de 49 milliards à l'excédent de dépenses de l'exercice précédent. L'amélioration par rapport au budget s'explique principalement par les contributions étrangères pour couvrir les coûts de la guerre du Golfe et par l'étalement sur une période plus longue de dépenses en vue de l'assainissement des caisses d'épargne. L'excédent de dépenses de 374 milliards de dollars, inscrit au budget de 1992, montre clairement que l'objectif d'une réduction progressive des déficits publics est encore éloigné.

Déficit accru des comptes de l'Etat fédéral aux USA

En Allemagne, le déficit des comptes fédéraux a atteint 62 milliards de marks, contre 21 milliards en 1990. Depuis l'unification, l'endettement public s'est accru massivement. Pour toutes les collectivités territoriales (y compris les fonds spéciaux), il a augmenté de 124 milliards de marks en 1990 et de 200 milliards l'année suivante. En vue de financer les coûts de l'unification, le gouvernement allemand a relevé plusieurs impôts, notamment les taxes sur le mazout et l'essence.

Augmentation du déficit public et hausse de plusieurs impôts en Allemagne

3. Marchés financiers

Marchés financiers sous le signe du fléchissement de la conjoncture

Le fléchissement de la conjoncture mondiale a influencé les marchés financiers sur deux plans. Il a eu des répercussions sur les taux d'intérêt, les cours et les chiffres d'affaires des marchés du crédit et des titres, mais il a également accéléré les mutations structurelles au sein du secteur financier.

Baisse des taux à long terme

A la fin de 1991, les taux d'intérêt à long terme étaient inférieurs à leurs niveaux du début de l'année dans presque tous les principaux pays industrialisés. Grâce au repli du renchérissement, ils ont diminué aux Etats-Unis, mais aussi, dans une moindre mesure, au Japon, au Royaume-Uni et en France. Les rendements à long terme n'ont cependant guère fléchi en Allemagne et en Suisse.

Hausse des cours sur les marchés des actions

La baisse des taux d'intérêt a fortement stimulé les marchés des actions des principaux pays industrialisés. Les événements politiques ont influé également sur l'évolution des cours. La fin de la guerre du Golfe a déclenché un mouvement de hausse sur les marchés. Les indices de la plupart des autres bourses importantes ont eux aussi augmenté nettement d'une année à l'autre. La bourse de Tokyo a enregistré une performance inférieure à celle des autres grands marchés, à cause de la découverte des pratiques illégales auxquelles se livraient d'importants intermédiaires financiers.

Augmentation du volume des émissions sur les marchés financiers internationaux

Le volume des capitaux recueillis sur les marchés bancaires et financiers internationaux (euro-marchés) s'est inscrit à 518 milliards de dollars, contre 435 milliards en 1990. Les émissions d'euro-emprunts (obligations, «notes» et titres assortis de droits de conversion ou d'option) ont augmenté de 30% pour atteindre 298 milliards de dollars, alors que le marché des crédits consortiaux a encore perdu de son importance. Les banques étant davantage soucieuses de la qualité de leurs débiteurs, leurs octrois de crédits ont diminué de 9% pour s'établir à 113 milliards de dollars; un montant aussi bas n'avait plus été observé depuis 1987. La composition des émissions de titres s'est modifiée sensiblement d'une année à l'autre. Les placements d'obligations à taux fixe ont progressé de 159 milliards à 234 milliards de dollars, atteignant ainsi un nouveau record. Par contre, ceux de «notes» à taux variable ont fléchi de 37 milliards à 17 milliards de dollars. Quant aux émissions d'emprunts assortis de droits de conversion ou d'option, elles ont passé de 32 milliards à 41 milliards de dollars.

Rôle accru de l'Ecu et du dollar canadien

La part du dollar au total des émissions a diminué de 33% à 29%. L'Ecu, avec une part de 11%, vient au troisième rang pour la première fois. Son rôle sur les marchés financiers s'est accru, grâce notamment aux nombreux emprunts émis par des débiteurs appartenant au secteur public et domiciliés dans la CE. La part de marché du yen est restée approximativement inchangée à 13%, tandis que l'importance du mark allemand et celle du franc suisse ont fléchi. La part du dollar canadien, qui était de 3% en 1990, a progressé à 8%.

Les débiteurs établis dans la zone de l'OCDE ont recueilli un montant de 455 milliards de dollars. Une fois encore, ils ont absorbé une part prépondérante des fonds levés sur l'euro-marché. Les recueils de fonds des pays en développement ont porté sur 42 milliards de dollars, contre 23 milliards en 1990. Le flux de capitaux vers les pays d'Europe de l'Est a diminué de 4,6 milliards à 1,7 milliard de dollars.

Part prépondérante des pays de l'OCDE aux recueils de fonds

L'affaiblissement généralisé de la croissance économique a accéléré l'assainissement des structures dans le secteur bancaire. Les risques accrus sur les crédits, notamment dans le domaine immobilier, ont contraint les banques à renforcer leurs provisions. Aux Etats-Unis et au Japon notamment, les établissements bancaires ont restreint leurs octrois de crédits, les importantes provisions à constituer érodant leurs recettes.

Mutations structurelles dans le secteur bancaire

Le processus de concentration au sein du système bancaire américain s'est amplifié en 1991. Le nombre des faillites bancaires est resté élevé. En outre, plusieurs opérations de fusions et acquisitions ont eu lieu; trois d'entre elles ont concerné des établissements jouant un rôle important sur le marché monétaire. La réforme de la législation bancaire, votée par le Congrès, prévoit d'attribuer un montant supplémentaire de 70 milliards de dollars à l'assurance des dépôts de la clientèle et de renforcer les compétences des autorités chargées de la surveillance des caisses d'épargne. La réforme en profondeur de la législation bancaire américaine n'a cependant pas pu être menée à bien en 1991.

Processus de concentration dans le secteur bancaire américain

En Norvège, en Finlande et en Suède, plusieurs banques se sont heurtées à des difficultés à cause notamment de la forte baisse de la valeur des immeubles. Pour contribuer à sauvegarder la solvabilité de leur système bancaire, les autorités de ces trois pays ont participé à la reconstitution du capital d'établissements dont l'existence était menacée.

Banques scandinaves confrontées à des problèmes

Dans les pays européens en particulier, les autorités de surveillance et les intermédiaires boursiers ont accompli de gros efforts pour rendre les marchés des titres plus compétitifs. Parmi les mesures adoptées figurent notamment l'introduction de nouveaux produits financiers et systèmes de transactions, des allègements fiscaux et l'adaptation de réglementations. En outre, la découverte de pratiques frauduleuses aux Etats-Unis et au Japon a incité à entreprendre une révision des dispositions régissant le commerce des titres.

Modification des structures dans le commerce de titres

4. Endettement international et coopération monétaire

Pour l'ensemble des pays en développement, le déficit de la balance courante s'est creusé, passant de 27 milliards de dollars en 1990 à 104 milliards environ

Légère augmentation de l'endettement global

l'année suivante. Cette détérioration est due notamment aux importations en forte hausse du Koweït, à la diminution sensible des excédents commerciaux des pays asiatiques nouvellement industrialisés, à la contraction des soldes actifs des balances courantes de l'Argentine et du Venezuela ainsi qu'à l'apparition d'un fort déficit au Mexique. Aussi la dette extérieure des pays en développement a-t-elle augmenté légèrement pour atteindre environ 1500 milliards de dollars selon des estimations du Fonds monétaire international (FMI). Le rapport entre la dette et les exportations s'est élevé de 121% à 127%. Il est resté approximativement inchangé pour le groupe des quinze pays les plus endettés, mais s'est accru tant pour les pays exportateurs de pétrole que pour la zone d'Europe centrale et orientale. Quant au rapport entre le service de la dette et les exportations, il a progressé de 14,1% à 16,1%; les plus fortes hausses ont été enregistrées par les pays les plus endettés et les pays d'Europe centrale et orientale.

Aide internationale en faveur de l'Europe centrale et orientale

Le FMI a préparé des programmes économiques pour tous les pays d'Europe de l'Est, en collaboration avec eux; il leur a fourni également des crédits et une assistance technique. Un accord, négocié entre le FMI et l'ancienne Union soviétique, donnait à celle-ci le statut de membre associé. Il permet aujourd'hui aux républiques issues de l'Union de bénéficier d'une aide technique du FMI, mais non d'un soutien financier. D'autres institutions économiques internationales – en particulier la Banque mondiale et l'OCDE – ainsi que la Communauté européenne ont accordé des appuis financier et technique. En outre, la Banque européenne pour la reconstruction et le développement (BERD), qui a été fondée en avril, doit faciliter le passage des pays d'Europe centrale et orientale à l'économie de marché. A la fin de l'année, le Groupe des Sept a décidé d'apporter une aide financière aux huit républiques qui se sont déclarées prêtes à rembourser solidairement les dettes de l'Union soviétique. Il leur a consenti notamment un moratoire d'un an sur les amortissements.

Lents progrès des négociations de rééchelonnement

La stratégie du rééchelonnement de la dette vise à redonner aux pays débiteurs une capacité d'emprunt sur les marchés financiers et à promouvoir une croissance économique à long terme. Depuis la mise en place du plan Brady, en 1989, on recourt de plus en plus à des allègements de la dette pour atteindre cet objectif. Le Club de Paris a rééchelonné en particulier les engagements de la Pologne et de l'Égypte à l'égard des créanciers publics. Chacun des deux accords de rééchelonnement a porté sur environ 30 milliards de dollars, soit un total correspondant approximativement à un tiers de l'ensemble des créances détenues par les membres du Club de Paris. Les banques, de leur côté, n'ont pas pu conclure de substantiels accords de rééchelonnement en 1991. Les arriérés du Brésil et de l'Argentine ne les ont pas incitées à négocier.

Préparatifs en vue d'une union économique et monétaire au sein de la CE

En décembre, les Etats membres de la CE ont approuvé des amendements au traité de Rome, amendements qui ouvrent la voie, sur le plan juridique, à l'union économique et monétaire. L'union monétaire deviendra effective après une phase transitoire qui commencera en janvier 1994. Pour l'essentiel, trois objectifs

seront à atteindre pendant cette étape transitoire: la libéralisation totale des mouvements de capitaux, l'autonomie des instituts d'émission et la stabilisation des cours de change au sein du SME. En outre, la création d'une nouvelle institution, l'Institut monétaire européen (IME), est prévue. L'IME, à la direction duquel les gouverneurs des banques centrales participeront, aura pour tâche de renforcer l'Ecu et de préparer la phase finale de l'union monétaire. Pour accroître la confiance dans l'Ecu, la composition du panier de monnaies sera gelée à partir de 1994.

Le passage à la phase finale de l'union économique et monétaire est lié au respect de critères de convergence qui portent sur la stabilité des prix, le déficit budgétaire, l'endettement public, les cours de change et les taux d'intérêt. Si sept pays au moins satisfont aux critères de convergence, la date de l'entrée dans la phase finale pourra être fixée en 1997. Sinon, le passage se fera en 1999, même avec une minorité de pays. Le Royaume-Uni a reçu un statut spécial qui lui permettra de ne pas participer à l'union monétaire. La Banque centrale européenne et le Système européen des banques centrales seront créés au cours de la phase finale. La stabilité du niveau des prix est explicitement mentionnée comme objectif principal de l'union monétaire. Le Système européen des banques centrales devrait jouir d'une large autonomie à l'égard des gouvernements. Cependant, les grandes orientations de la politique de change seront fixées par le Conseil des ministres de l'économie et des finances. Le traité sur l'union économique et monétaire aborde aussi la politique budgétaire des Etats membres. Des déficits budgétaires excessifs ne seront pas admis. Si le Conseil des ministres estime qu'un déficit est trop important, il pourra proposer et publier des recommandations pour le réduire; il sera également habilité à prendre des sanctions allant jusqu'à des amendes.

Objectif final: un Système européen des banques centrales

Après la dissolution du Comecon, les pays d'Europe centrale et orientale ont commencé à se tourner davantage vers l'Europe occidentale. La CE a conclu avec la Hongrie, la Pologne et la Tchécoslovaquie des traités d'association portant sur la libéralisation des échanges commerciaux. Dans une première phase, les barrières douanières et autres obstacles devraient être progressivement supprimés. Dans plusieurs domaines toutefois, l'ouverture du marché de la CE aux pays d'Europe centrale et orientale ne se fait que lentement.

Traités d'association entre la CE et des pays d'Europe centrale

La perspective de l'achèvement, au début de 1993, du marché unique de la CE a incité les Etats membres de l'AELE à chercher à se rapprocher davantage de la Communauté. Des négociations ont abouti à un traité créant un Espace économique européen. La Cour européenne de Justice a estimé cependant que ce traité soulève des problèmes à cause d'un manque d'homogénéité juridique, de sorte qu'il a fallu entamer des négociations complémentaires. D'un autre côté, plusieurs pays de l'AELE ont rouvert la discussion au sujet d'une éventuelle adhésion à la CE. C'est ainsi que la Suède a présenté sa candidature en juillet. En août, la Commission européenne s'est déclarée en principe favorable à la demande

Demandes d'adhésion de pays de l'AELE

d'adhésion de l'Autriche, tout en émettant des réserves sur le plan politique. L'Autriche avait présenté sa demande en 1989. De l'avis de la Commission européenne, les négociations avec les pays candidats pourront commencer au début de 1993.

A la fin de 1991, les pays de l'AELE ont conclu un accord de libre-échange avec la Turquie ainsi que des accords de coopération avec la Roumanie et la Bulgarie. En outre, les ministres ont signé trois déclarations visant à renforcer la collaboration avec les Etats baltes, à savoir l'Estonie, la Lettonie et la Lituanie.

C. L'évolution économique en Suisse

1. Conjoncture générale

Produit intérieur brut et production industrielle

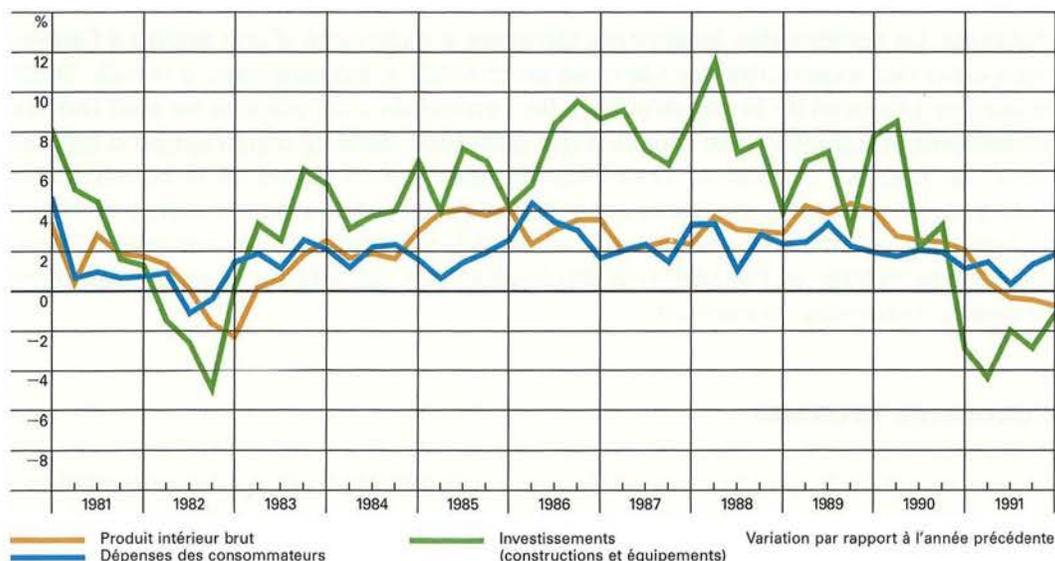
En Suisse, la conjoncture a enregistré un sensible affaiblissement en 1991. Le produit intérieur brut réel a régressé de 0,5% par rapport à l'année précédente. La demande, tant intérieure qu'étrangère, a diminué. La consommation de services a continué à jouer un rôle stimulant, mais celle de biens a stagné. Dans l'ensemble, la progression des dépenses des consommateurs a été nettement moins vigoureuse qu'en 1990. Les investissements ont subi un nouveau coup de frein. La construction, très sensible aux mouvements de la conjoncture, n'a pas été la seule à s'inscrire en repli. En effet, les investissements en biens d'équipement ont eux aussi reculé. Tous les trimestres, la demande étrangère a été inférieure aux niveaux observés un an auparavant. Les exportations de services ont eu des effets positifs sur la conjoncture durant les trois premiers mois de l'année, puis se sont repliées au second semestre, à l'instar des exportations de biens. Quant aux importations, elles ont diminué globalement. Alors que les achats de biens à l'étranger ont fléchi, les importations de services ont augmenté à un rythme encore plus soutenu que l'année précédente.

Léger recul du PIB

Dans l'industrie, le taux d'utilisation des capacités de production a baissé au cours de l'année. Entrées et carnets de commandes ont également diminué. La production industrielle a stagné à son niveau de l'année précédente.

Baisse du taux d'utilisation des capacités

Taux de croissance du produit intérieur brut, en termes réels



Consommation privée

Croissance nettement plus lente des dépenses de consommation

En termes réels, la consommation privée a progressé de 1%, contre 1,5% l'année précédente. La croissance des dépenses de consommation, qui avait déjà faibli en 1990, a atteint son niveau le plus bas de l'année au deuxième trimestre; elle s'est accélérée de nouveau légèrement au quatrième trimestre. Les dépenses afférentes aux services, en expansion vigoureuse, ont soutenu la consommation privée. Dans le domaine du tourisme, la demande intérieure est restée très forte. Le nombre des nuitées de la clientèle suisse s'est accru nettement pour se rapprocher du chiffre record de 1989. Les achats de biens ont toutefois stagné. Les ventes de produits alimentaires, de boissons et de tabacs ont augmenté, en termes réels, au même rythme qu'en 1990, mais la demande d'habillement et de textiles a fléchi. Les ventes de biens durables, en particulier de voitures de tourisme, ont elles aussi régressé.

Investissements

Diminution des investissements

Après un accroissement de 3,2% en 1990, les investissements ont reculé de 2,8% en termes réels. Dû à une évaluation pessimiste des perspectives conjoncturelles, ce recul a été sensible tant du côté des biens d'équipement que de celui de la construction. Les investissements en biens d'équipement, qui avaient augmenté de 4,3% en 1990, ont diminué de 1,6%. Aussi bien les entrées de commandes que les carnets de commandes se sont inscrits constamment en repli.

Fléchissement dans la construction

Les investissements sous forme de constructions, qui représentent près des deux tiers du total des dépenses d'investissements, ont fléchi de 3,5%, alors qu'ils avaient encore progressé de 1% l'année précédente. Les répercussions du niveau toujours élevé des taux d'intérêt se sont fait sentir tout particulièrement dans ce domaine. Le nombre des logements terminés a augmenté d'une année à l'autre, mais celui des logements dont la mise en chantier a été autorisée a reculé. Dans le secteur principal de la construction, les carnets de commandes se sont réduits sensiblement. La plus forte baisse a été observée dans la construction d'habitations. Au premier semestre, des effets stimulants sont venus de la construction publique, en particulier du génie civil, et des constructions de bâtiments destinés à l'industrie, à l'artisanat et aux services. Mais les entreprises ont enregistré, dans la seconde moitié de l'année, une diminution des carnets de commandes dans ces deux domaines également.

Commerce extérieur

Diminution du solde passif du commerce extérieur

Le tassement de la conjoncture en Suisse a influé également sur les importations qui ont fléchi de 1,3% pour s'inscrire à 88,7 milliards de francs. De leur côté, les exportations ont progressé de 1,4% pour atteindre 82 milliards de francs. Le défi-

Commerce extérieur



cit de la balance commerciale a ainsi diminué de 9 milliards en 1990 à 6,7 milliards de francs l'année suivante. Les valeurs moyennes ont augmenté de 0,1% à l'importation et de 2,8% à l'exportation. En volume, achats et ventes à l'étranger ont donc enregistré approximativement la même évolution; les importations se sont repliées de 1,4% et les exportations, de 1,3%. Les exportations de biens d'équipement et de textiles ont tout particulièrement reculé.

La répartition par pays ou groupes de pays montre que les exportations suisses ont largement suivi l'évolution de la conjoncture à l'étranger. Les exportations vers la CE n'ont progressé que légèrement. Si les ventes à l'Allemagne – le principal partenaire commercial de la Suisse – ont connu un essor vigoureux, les livraisons à la France, à l'Italie et au Royaume-Uni ont fléchi. Les exportations vers les pays de l'AELE ont faibli du fait de la récession dans les pays scandinaves. Les ventes aux Etats-Unis ont stagné, et le Japon a réduit nettement ses achats de produits suisses. Les importations ont elles aussi évolué différemment selon les régions. Les achats dans les pays de la CE se sont repliés de 3,8%, et les livraisons des pays de l'AELE à la Suisse ont diminué de 5%. En revanche, les livraisons des Etats-Unis se sont accrues de 29%, et celles des pays anciennement à commerce d'Etat, de 14%.

Evolution inégale selon les régions

Balance des paiements

Balance des transactions courantes

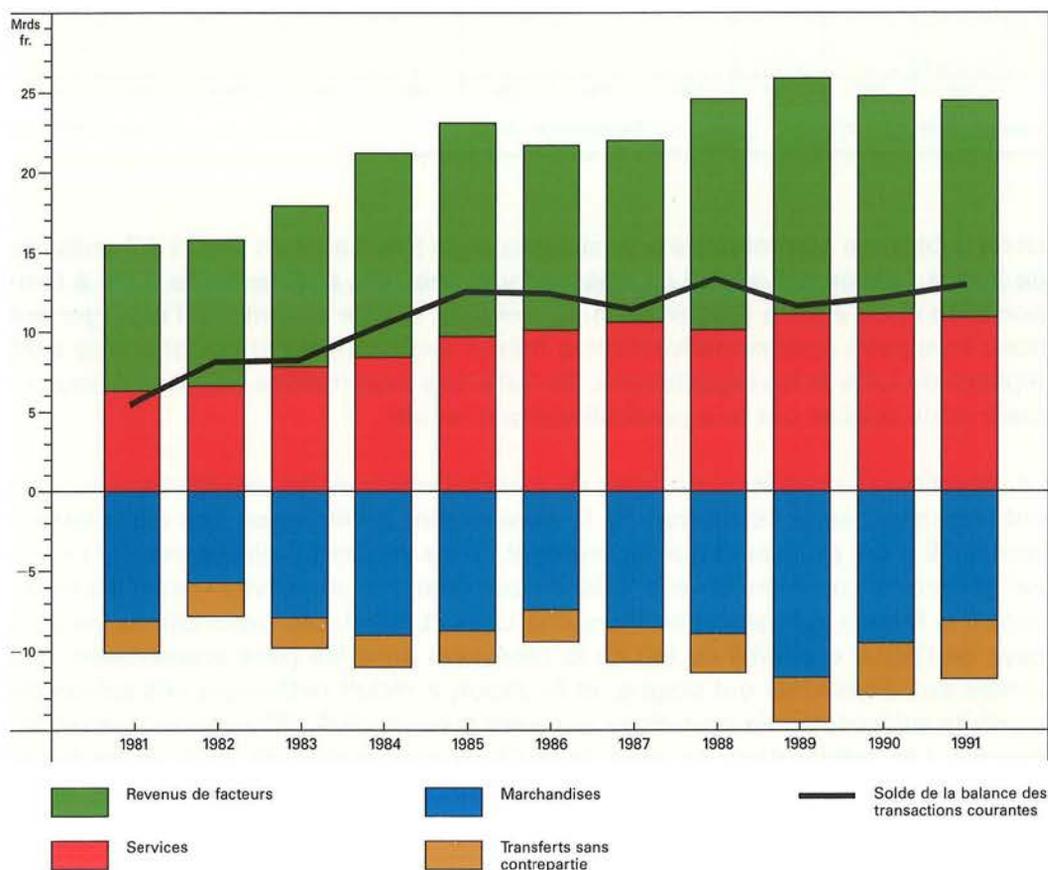
Excédent accru de la balance courante

Selon des données provisoires, la balance des transactions courantes a dégagé en 1991 un solde actif de 12,8 milliards de francs, contre 12 milliards en 1990. Les recettes et les dépenses comptabilisées dans la balance ont augmenté respectivement de 1% et de 0,5%; toutes deux s'étaient accrues de 5% en 1990. La hausse des prix a été plus forte à l'exportation qu'à l'importation. En termes réels toutefois, les chiffres de 1991 n'ont pas atteint ceux de l'année précédente.

Forte baisse du solde passif dans le trafic de marchandises

Dans le trafic de marchandises (commerce spécial et autres postes), le solde passif a reculé de 9,5 milliards en 1990 à 8,1 milliards de francs en 1991. La demande des importateurs suisses ayant faibli, le déficit du commerce spécial (y compris les métaux précieux notamment) a diminué de 1,3 milliard pour s'inscrire à 7,1 milliards de francs.

Balance des transactions courantes



Balance des paiements, de 1986 à 1991
Soldes en milliards de francs¹

	1986	1987	1988	1989	1990 ^r	1991 ^p
1. Transactions courantes (balance des revenus)	12,3	11,3	13,2	11,5	12,0	12,8
Trafic de marchandises	- 7,4	- 8,5	- 8,9	-11,7	- 9,5	- 8,1
Services	10,1	10,6	10,1	11,1	11,1	10,9
Revenus du travail et des capitaux	11,6	11,4	14,5	14,8	13,7	13,6
Transferts sans contrepartie	- 2,0	- 2,2	- 2,5	- 2,8	- 3,3	- 3,7
2. Mouvements de capitaux	- 9,6	-14,0	-21,8	-10,8	-15,5	1,2
Investissements directs	0,6	1,1	-12,7	- 9,2	- 2,7	...
Investissements de portefeuille	2,5	- 2,6	-10,9	- 4,9	3,5	...
Banques commerciales ²	-17,1	-15,0	- 3,5	2,5	-10,3	1,2
Opérations interbancaires	- 6,6	- 3,5	11,6	30,4	15,3	4,7
Crédits et dépôts (secteur non bancaire)	- 1,1	- 2,3	- 4,6	- 5,0	- 6,4	- 2,5
Fonds fiduciaires	- 2,9	- 7,5	- 7,7	-23,9	-16,4	- 0,6
Métaux précieux	- 6,5	- 1,8	- 2,9	1,0	- 2,8	- 0,4
Autres mouvements de capitaux	4,4	2,5	5,3	0,7	- 5,9	...
3. Erreurs et omissions	- 0,8	7,4	5,1	1,6	5,3	...
4. Réserves monétaires de la BNS ³	1,9	4,7	- 3,5	2,3	1,7	1,4
Intérêts sur les placements de devises	2,4	1,9	2,2	2,9	2,7	2,9
Swaps dollars contre francs ⁴	0,7	2,0	- 5,5	4,2	- 3,1	- 0,5
Autres opérations sur devises ⁴	- 1,2	0,8	- 0,2	- 4,8	2,2	- 1,0

... 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; le signe moins (-) signifie une diminution.

⁴ Le signe plus (+) signifie des achats nets, et le signe moins (-), des ventes nettes.

D'une année à l'autre, le solde actif des services a passé de 11,1 milliards à 10,9 milliards de francs. Dans le tourisme, l'expansion des recettes s'est ralentie, les séjours d'hôtes américains et japonais ayant diminué; les dépenses ont augmenté à cause principalement de la hausse des prix à l'étranger. Après avoir enregistré un fort recul en 1990, les commissions encaissées par les banques se sont accrues nettement grâce à l'évolution du volume des opérations hors bilan. L'effectif des frontaliers travaillant en Suisse a progressé, mais moins fortement qu'en 1990; les salaires transférés à l'étranger ont ainsi augmenté de 8 milliards à 8,8 milliards de francs. L'excédent des revenus de capitaux a atteint 21,2 milliards de francs, contre 20,6 milliards l'année précédente.

Légers replis des services et des revenus de facteurs

Les transferts à l'étranger du secteur privé, de l'Etat - aide au développement - et des assurances sociales se sont accrues fortement. Aussi le solde passif des transferts sans contrepartie a-t-il augmenté de 0,4 milliard pour s'inscrire à 3,7 milliards de francs.

Transferts accrus vers l'étranger

Mouvements de capitaux

Recours moins élevé au marché interbancaire

En 1991, les banques (comptoirs en Suisse) ont moins recouru que les années précédentes au marché interbancaire international. Elles ont emprunté auprès de banques à l'étranger 4,7 milliards de francs, contre 15,3 milliards en 1990. Ce recul peut être attribué notamment à la baisse, due à la conjoncture, de la demande de crédits du secteur non bancaire. Le refinancement à l'étranger avait marqué également une nette diminution dans la phase de repli conjoncturel des années 1981 et 1982. En outre, les opérations interbancaires se sont contractées sur le plan international.

Progression ralentie des crédits au secteur non bancaire étranger

Les comptoirs en Suisse des banques ont accordé des prêts au secteur non bancaire étranger pour une somme de 1,6 milliard de francs, contre 5,6 milliards l'année précédente. Le secteur non bancaire étranger a encore réduit ses dépôts dans les comptoirs en Suisse. Au total, les opérations avec la clientèle étrangère ont entraîné des exportations de capitaux d'un montant de 2,5 milliards de francs, contre 6,4 milliards en 1990.

Forte diminution des exportations de capitaux sous forme d'affaires fiduciaires

Dans le domaine des affaires fiduciaires, les exportations de capitaux du secteur non bancaire suisse ont chuté de 16,4 milliards à 0,6 milliard de francs. Des données sur les mouvements de capitaux, tant pour les investissements directs que pour les investissements de portefeuille, ne sont pas encore disponibles.

Augmentation des réserves monétaires de la Banque nationale

Abstraction faite des ajustements de valeur sur les réserves de devises, les réserves monétaires de la Banque nationale ont augmenté de 1,4 milliard de francs, contre 1,7 milliard en 1990. Après avoir entraîné des pertes de 4 milliards en 1990, les ajustements de valeur ont permis d'enregistrer des gains de 1,7 milliard de francs. Les banques ayant réduit leurs liquidités, les swaps dollars contre francs ont diminué de 0,5 milliard de francs. Le produit des placements de devises a atteint 2,9 milliards de francs, soit un montant dépassant de 0,2 milliard le chiffre de l'année précédente. Quant aux autres opérations sur devises, elles ont réduit les réserves d'un milliard de francs, alors qu'elles les avaient accrues de 2,2 milliards en 1990.

Avoirs à l'étranger

Accroissement des avoirs nets à l'étranger

La position extérieure nette de la Suisse a fléchi de 287 milliards de francs à fin 1989 à 268 milliards un an plus tard. Son repli est dû à la diminution de la valeur des placements de portefeuille que les résidents ont effectués à l'étranger. Les données à fin 1991 ne sont pas encore entièrement disponibles. Les créances nettes que les banques (comptoirs en Suisse) détiennent sur l'étranger ont continué à se contracter. Pour l'ensemble des prêts et des dépôts, les banques sont devenues, pour la première fois depuis que la statistique est dressée (1974), débi- trices nettes vis-à-vis de l'étranger. Mais, si l'on tient compte également des titres,

elles avaient toujours une position créancière nette. Au total, la position extérieure nette de la Suisse devrait toutefois avoir progressé, en 1991, grâce à l'accroissement des avoirs à l'étranger du secteur non bancaire et à l'augmentation de la valeur des avoirs en monnaies étrangères et des titres.

Finances publiques

En termes réels, la croissance des dépenses de la Confédération, des cantons et des communes a atteint 3,9%, contre 2,4% en 1990. Le compte financier de la Confédération qui avait dégagé un excédent de plus d'un milliard en 1990, s'est soldé par un déficit supérieur à 2 milliards de francs en 1991. Ainsi, la Confédération a enregistré un solde négatif pour la première fois depuis cinq ans, alors que les comptes cumulés des communes sont déficitaires depuis 1988, et ceux des cantons, depuis 1989. L'évolution défavorable des finances fédérales s'explique en grande partie par l'expansion de 11% des dépenses. En outre, les recettes n'ont progressé que de 2%, soit à un rythme inférieur à ce qui était prévu. Cette faible progression est due au repli de la conjoncture. Pour 1992, le budget prévoit un déficit d'un peu plus de 1,3 milliard de francs. L'augmentation des dépenses de la Confédération est estimée à 9,7%, et celle des recettes, à 5,6% seulement.

Déficit des comptes de la Confédération

La situation financière des cantons et des communes s'est elle aussi dégradée nettement. Les déficits des cantons ont augmenté de 189 millions en 1989 à environ 2 milliards de francs en 1990. Selon les budgets, ils devraient avoir atteint près de 2,5 milliards de francs en 1991. Les excédents de dépenses des communes, qui se chiffraient à 248 millions en 1989, ont passé probablement à 1,2 milliard de francs en 1991.

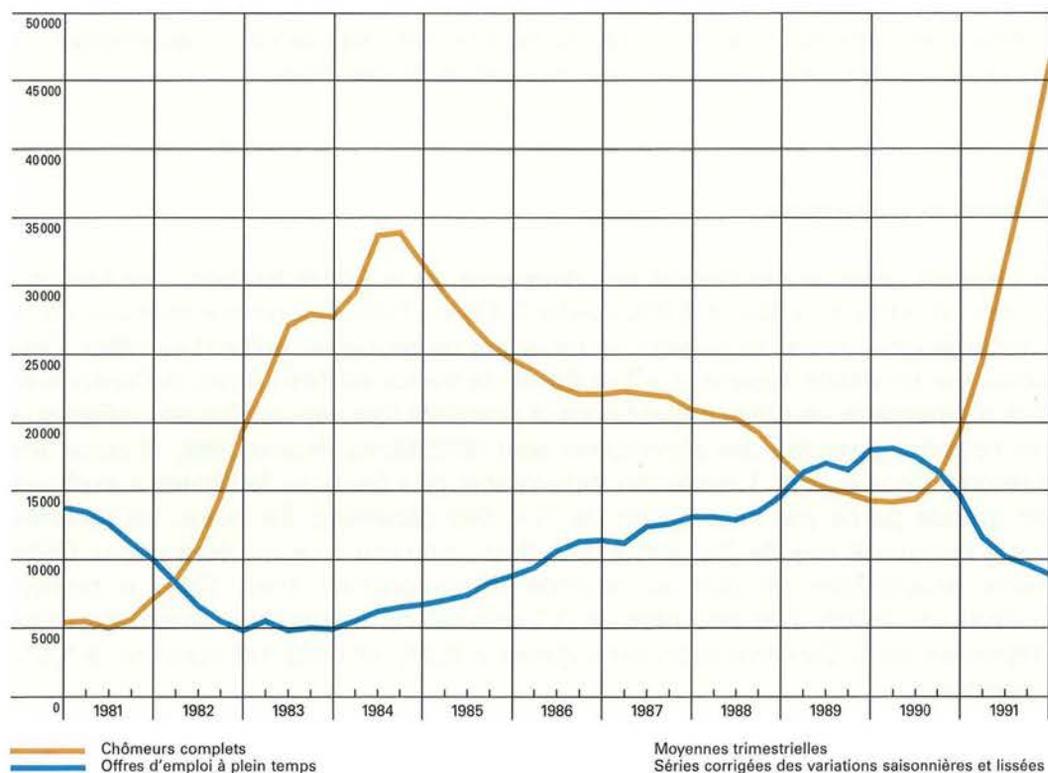
Nette détérioration des comptes cantonaux et communaux

Emploi et marché du travail

Après avoir progressé de 1,4% en 1990, l'emploi a diminué de 0,3%. Dans la construction, branche qui a été frappée de plein fouet par l'affaiblissement de la conjoncture, son recul a atteint 2,3%; il a affecté autant le secteur principal que celui des travaux d'aménagement et de parachèvement. Le nombre des personnes occupées dans l'industrie ainsi que dans les arts et métiers a diminué de 1,7%. En pour-cent, les plus fortes baisses ont été observées dans l'industrie des textiles et dans celle du cuir et de la chaussure. Dans le secteur tertiaire, l'emploi a toutefois augmenté encore de 0,8%, soit à un rythme nettement plus lent que l'année précédente; plusieurs branches, telle la réparation, ont supprimé des emplois, mais d'autres – les assurances, le service de santé et les administrations publiques – ont renforcé sensiblement leurs effectifs.

Recul de l'emploi

Marché du travail



Montée en flèche du chômage

L'évolution de la conjoncture a entraîné aussi un vif accroissement du chômage. A la fin de l'année, les taux de chômage dépassaient nettement la moyenne nationale dans les régions latines, alors qu'ils étaient inférieurs à celle-ci dans la quasi-totalité des cantons alémaniques. En moyenne, le nombre des chômeurs a augmenté de 15 980 en 1990 à 35 064 l'année suivante, et le taux de chômage, de 0,5% à 1,1%. Le repli de la conjoncture a eu des répercussions encore plus fortes sur le chômage partiel. En effet, le nombre des personnes touchées par des réductions de l'horaire de travail s'est accru, en moyenne, de 734 en 1990 à 20 269 en 1991.

Prix et salaires

Mesuré à l'indice des prix à la consommation, le renchérissement a marqué une légère détente, puis s'est de nouveau accéléré pour atteindre son point culminant, soit 6,6%, en juin et en juillet. Il a ensuite diminué à 5,2% en décembre. En moyenne annuelle, l'indice dépassait de 5,9% son niveau de 1990.

Nouvelle accélération du renchérissement

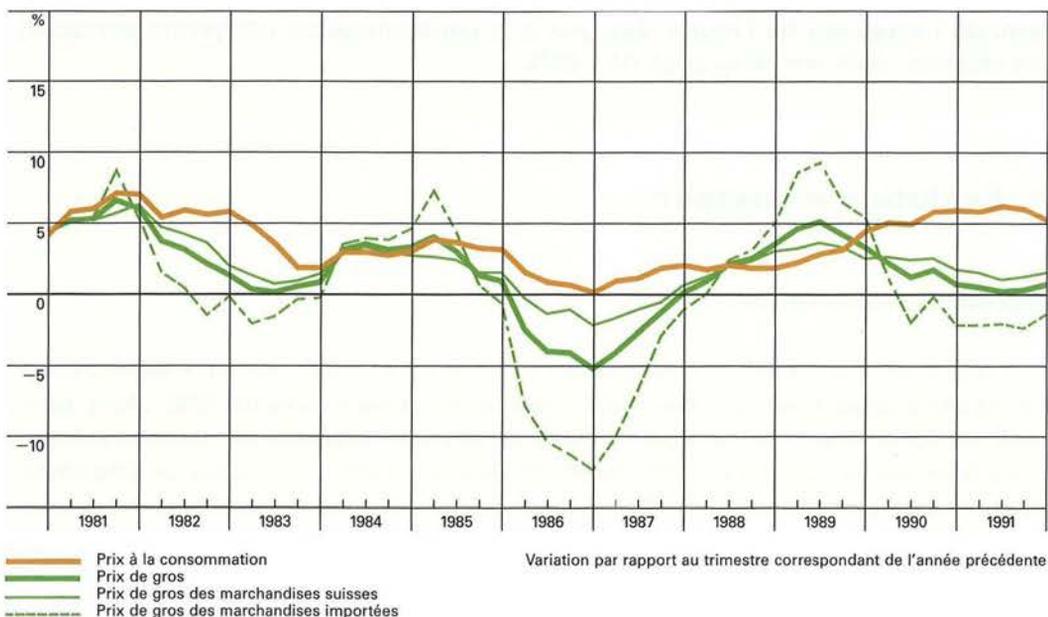
Les hausses des loyers, des coûts de la santé, des tarifs des PTT et des CFF ainsi que – conséquence des conditions atmosphériques – des prix des produits alimentaires ont contribué à attiser l'inflation intérieure. Les prix des biens et services suisses se sont accrus de 6,8% en moyenne annuelle, contre 5,8% en 1990. En revanche, du côté des biens et services importés, l'augmentation des prix a faibli passant de 4,4% à 3,2%.

Forte inflation intérieure

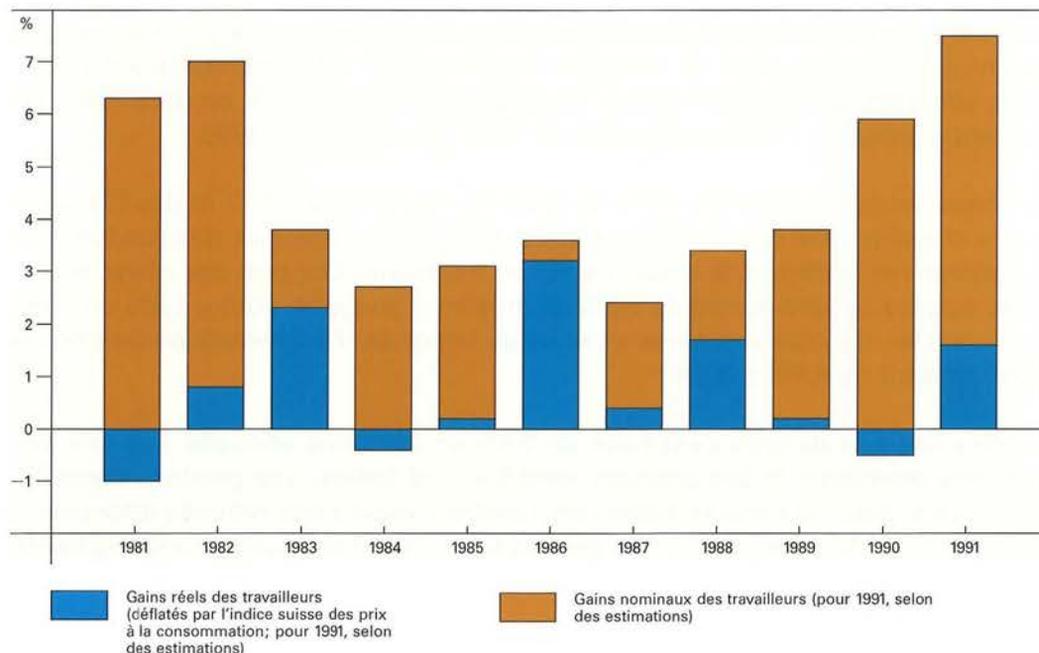
L'indice des prix de gros s'est élevé de 0,4% en moyenne annuelle. Les prix des matières premières et des produits semi-finis ont baissé. Les produits énergétiques et les biens de consommation ont renchéri, mais à des rythmes inférieurs à ceux de 1990. Au total, les prix de gros des marchandises suisses ont augmenté de 1,3%, alors que ceux des biens importés ont fléchi de 2,1%.

Ralentissement de la hausse des prix de gros

Evolution des prix



Evolution des salaires



Augmentation des salaires réels

Selon les estimations de l'Office fédéral de l'industrie, des arts et métiers et du travail (OFIAMT), les salaires nominaux ont enregistré, en 1991, une hausse de 7,75% en moyenne annuelle. Ces estimations reposent sur des 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 (moyenne annuelle), les salaires réels ont progressé de 1,85%.

2. Evolution monétaire

Agrégats monétaires

Accroissement des billets en circulation

Les billets en circulation ont nettement augmenté en 1991. Au quatrième trimestre, ils dépassaient de 2,2% leur niveau des trois derniers mois de 1990, alors qu'un repli de 1,2% avait été enregistré dans la période précédente. Cette évolution s'explique par la conjonction de plusieurs facteurs. Dans une phase de stagnation économique comme celle de 1991, la croissance nominale des billets en circulation est influencée essentiellement par le renchérissement. Les besoins de numéraire et, partant, les billets en circulation ont augmenté du fait de la hausse des prix. La baisse des taux d'intérêt à court terme a eu des répercussions similaires.

Ces effets n'ont été que partiellement compensés par les incidences du relèvement, au début de l'année, des rémunérations servies sur les fonds d'épargne. Par rapport au quatrième trimestre de l'année précédente, le volume des coupures de 500 et 1000 francs en circulation a progressé de 1,5%, alors qu'il avait reculé de 2,6% en 1990. La croissance des petites coupures s'est accélérée, passant de 1,6% à 2,9%.

Evolution de la monnaie centrale dessaisonnée Moyennes annuelles et trimestrielles¹

	Billets en circulation ¹	Avoirs des banques en comptes de virements ¹	Monnaie centrale ^{1, 2}	Monnaie centrale dessaisonnée ¹	Variation en % ³
1986	23 951	8 297	32 248	32 270	1,7
1987	24 785	8 647	33 432	33 403	4,9
1988	25 819	5 667	31 486	31 521	-11,0
1989	26 438	3 487	29 925	29 910	- 2,4 ⁴
1990	25 880	3 018	28 898	28 934	- 2,6
1991	26 442	2 832	29 274	29 250	1,4
1991 1 ^{er} trimestre	26 490	3 062	29 552	29 249	1,5
2 ^e trimestre	26 199	2 961	29 161	29 268	1,6
3 ^e trimestre	26 213	2 671	28 884	29 254	1,5
4 ^e trimestre	26 864	2 634	29 498	29 216	1,4

¹ Moyennes des valeurs mensuelles, en millions de francs.

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

³ Variation annuelle: du quatrième trimestre au quatrième trimestre suivant; variation trimestrielle: par rapport au quatrième trimestre de l'année précédente.

⁴ 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 dessaisonnée au quatrième trimestre de l'année précédente; calculée ainsi, la variation enregistrée avait été de -1,9%.

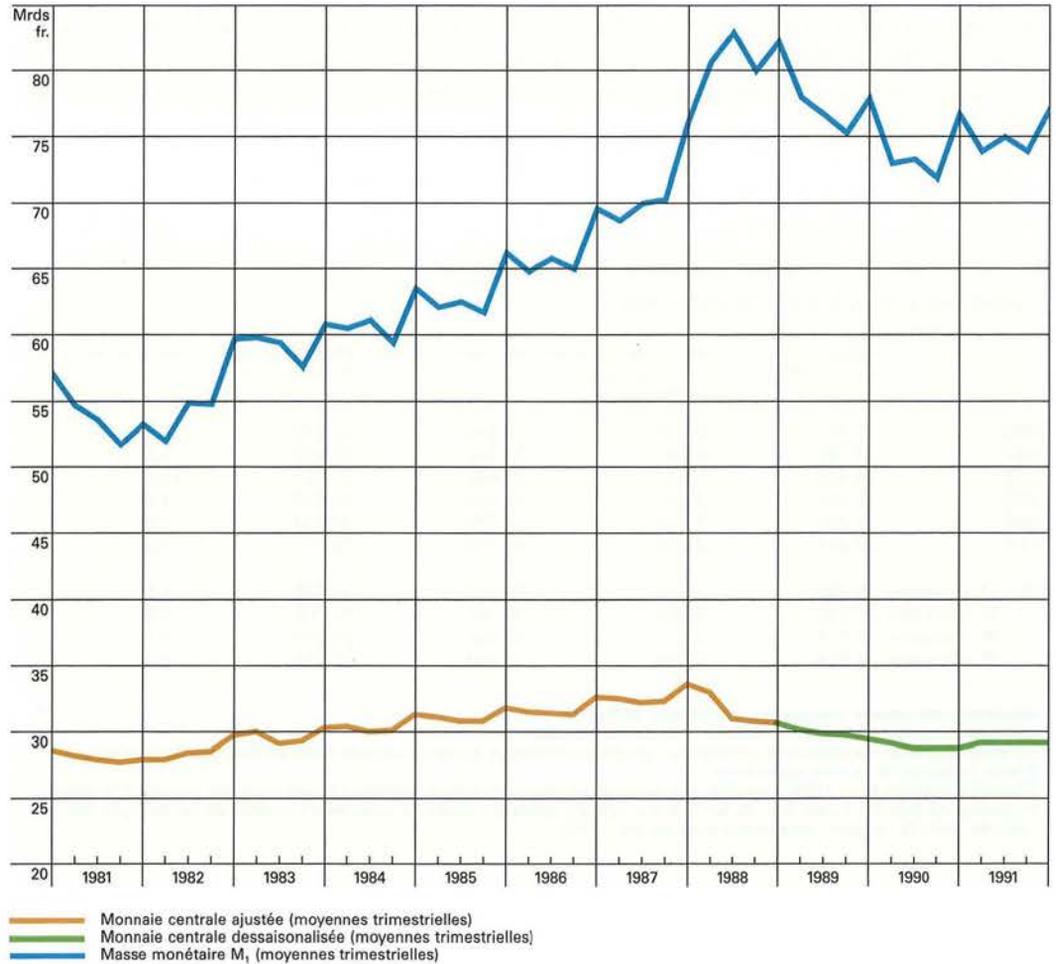
L'accroissement des billets en circulation a joué un rôle déterminant dans l'évolution de la monnaie centrale dessaisonnée. Cet agrégat, constitué de la circulation des billets à raison de plus de 90%, a augmenté de 1,4% en 1991, après avoir fléchi de 2,6% l'année précédente. Sa progression a été moins forte que celle des billets en circulation. En effet, les avoirs que les banques détiennent en comptes de virements ont diminué. Au quatrième trimestre, ils étaient inférieurs de 336 millions de francs à leur niveau des trois derniers mois de 1990. Leur repli est dû principalement au déplacement de la demande de monnaie centrale des banques.

Augmentation de la monnaie centrale, mais repli des avoirs en comptes de virements

La masse monétaire M_1 a évolué dans le sillage de la monnaie centrale dessaisonnée. Après avoir diminué de 4,2% en 1990, M_1 a augmenté de 1,7% en moyenne annuelle. Les deux composantes de cet agrégat ont enregistré une

Croissance de la masse monétaire M_1

Monnaie centrale et masse monétaire M_1



expansion. Le numéraire en circulation s'est accru de 2,7%, et les dépôts à vue, de 1,2%. En 1990, le numéraire avait reculé de 1,9%, et les dépôts à vue, de 5,3%. Les facteurs qui ont joué un rôle déterminant dans l'évolution des billets en circulation ont influé également sur les deux composantes de M_1 . En effet, la demande de numéraire et de dépôts à vue augmente lorsque le renchérissement est élevé et que les taux d'intérêt à court terme fléchissent.

Ralentissement de M_2
et accélération de M_3

La transformation massive de fonds à vue et de dépôts d'épargne en dépôts à terme, qui avait été observée au cours des années 1989 et 1990, a pris fin. La baisse des rémunérations servies sur les fonds à terme a renforcé l'attrait des

avoirs à vue et des dépôts d'épargne. Aussi l'expansion des dépôts à terme a-t-elle fléchi de 27,3% en 1990 à 4,1% l'année suivante. En revanche, les dépôts d'épargne se sont accrus de 3,7%, alors qu'ils avaient reculé de 8,5% l'année précédente. En moyenne annuelle, la progression de M_2 a passé de 13,3% en 1990 à 3,2% en 1991, et celle de M_3 , de 2,4% à 3,4%.

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 %	millions de fr.	variation %	millions de fr.	variation %		
1986	22 394	1,2	43 961	7,0	66 354	5,0		
1987	22 991	2,7	48 360	9,9	71 351	7,5		
1988	24 141	5,0	57 339	19,0	81 480	14,4		
1989	24 686	2,3	52 346	- 8,7	77 032	- 5,5		
1990	24 211	-1,9	49 570	- 5,3	73 781	- 4,2		
1991	24 855	2,7	50 161	1,2	75 016	1,7		
1990 1 ^{er} trimestre	24 240	-2,3	48 849	- 8,2	73 089	- 6,3		
2 ^e trimestre	23 919	-2,7	49 429	- 5,2	73 348	- 4,4		
3 ^e trimestre	23 803	-2,1	48 157	- 5,7	71 960	- 4,6		
4 ^e trimestre	24 883	-0,6	51 844	- 2,1	76 727	- 1,6		
1991 1 ^{er} trimestre	24 738	2,1	49 195	0,7	73 933	1,1		
2 ^e trimestre	24 675	3,1	50 424	2,0	75 098	2,4		
3 ^e trimestre	24 604	3,4	49 298	2,4	73 901	2,7		
4 ^e trimestre	25 402	2,2	51 728	- 0,2	77 130	0,6		
	Quasi-monnaie ⁶		Masse monétaire M_2 ⁷		Dépôts d'épargne ⁸		Masse monétaire M_3 ⁹	
	millions de fr.	variation %	millions de fr.	variation %	millions de fr.	variation %	millions de fr.	variation %
1986	59 814	6,9	126 168	5,9	150 979	7,5	277 146	6,7
1987	67 151	12,3	138 502	9,8	164 890	9,2	303 392	9,4
1988	67 616	0,8	149 097	7,8	183 990	11,6	333 087	9,8
1989	102 004	50,5	179 036	20,0	174 683	- 5,0	353 719	6,2
1990	128 562	27,3	202 343	13,3	159 801	- 8,5	362 145	2,4
1991	133 677	4,1	208 693	3,2	165 698	3,7	374 391	3,4
1990 1 ^{er} trimestre	123 614	45,7	196 702	20,8	163 779	-10,9	360 481	4,0
2 ^e trimestre	127 552	27,0	200 900	13,3	159 332	- 9,6	360 231	1,9
3 ^e trimestre	131 131	20,0	203 091	9,9	156 810	- 7,7	359 901	1,5
4 ^e trimestre	131 953	16,7	208 860	9,2	159 285	- 5,7	367 965	2,2
1991 1 ^{er} trimestre	133 835	8,3	207 767	5,6	163 184	- 0,3	370 951	2,9
2 ^e trimestre	133 965	5,0	209 063	4,1	164 917	3,5	373 980	3,8
3 ^e trimestre	133 897	2,1	207 799	2,4	164 867	5,1	372 666	3,5
4 ^e trimestre	133 012	0,8	210 142	0,7	169 823	6,6	379 965	3,3

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 M_1 = numéraire en circulation et dépôts à vue.

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

⁷ Masse monétaire M_2 = M_1 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 M_3 = M_2 et dépôts d'épargne.

Marché monétaire

Repli des taux à court terme

Les rémunérations des placements à court terme en francs suisses ont marqué un léger repli en 1991, après avoir enregistré une forte hausse au cours des deux années précédentes. De 8,3% en 1990, le taux moyen de l'argent au jour le jour a fléchi à 7,7%. Le taux des dépôts à trois mois sur le marché des euro-francs a passé, en moyenne annuelle, de 8,8% à 8,1%. Les grandes banques ont abaissé de 8,3% à 7,6% les rémunérations qu'elles servent sur les dépôts correspondants. Quant au rendement des créances comptables émises à trois mois sur la Confédération, il a diminué de 8,3% à 7,7%.

Relèvement du taux de l'escompte

A compter du 16 août, la Banque nationale a porté son taux de l'escompte de 6% à 7%. Le taux des avances sur nantissement, que la Banque nationale maintient constamment au-dessus de la rémunération de l'argent au jour le jour, s'est replié, en moyenne annuelle, de 10,7% à 10,1%.

Crédits accordés par la Banque nationale

En millions de francs, moyennes mensuelles des valeurs journalières

Mois	Swaps		Avances sur nantissement		Crédits d'escompte		Correspondants en Suisse		Total	
	(1)		(2)		(3)		(4)		(5)=(1)+(2)+(3)+(4)	
	1990	1991	1990	1991	1990	1991	1990	1991	1990	1991
Janvier	13 059	10 655	48	36	736	697	217	211	14 060	11 599
Février	11 914	10 233	21	21	809	647	176	179	12 920	11 080
Mars	10 974	10 349	38	27	775	646	193	194	11 980	11 216
Avril	9 762	11 060	59	17	757	600	241	249	10 819	11 926
Mai	9 258	11 342	39	16	783	655	245	240	10 325	12 253
Juin	9 952	11 433	15	11	752	619	228	213	10 947	12 276
Juillet	9 612	11 648	26	28	761	563	278	286	10 677	12 525
Août	9 988	11 530	19	29	794	530	183	188	10 984	12 277
Septembre	10 134	11 874	21	21	721	512	160	205	11 036	12 612
Octobre	9 541	11 760	30	19	680	505	231	243	10 482	12 527
Novembre	9 565	11 447	44	19	659	500	231	199	10 499	12 165
Décembre	11 657	12 714	39	54	686	499	283	297	12 665	13 564
Moyenne annuelle	10 451	11 337	33	25	743	581	222	225	11 450	12 168

Renforcement des écarts par rapport aux taux d'intérêt étrangers

D'une année à l'autre, les rémunérations offertes sur les placements à court terme en francs suisses ont diminué de 0,7 point, alors que celles qui sont servies sur les dépôts en marks allemands ont augmenté dans une proportion analogue. Ainsi, l'écart entre les taux suisses et allemands s'est inversé nettement. En 1991, les taux allemands dépassaient d'un point les taux suisses, alors qu'ils leur étaient encore inférieurs de 0,4 point l'année précédente. En revanche, les taux appliqués aux placements à court terme en dollars des Etats-Unis ont reculé de plus de deux points. Pour les dépôts à trois mois sur l'euro-marché, l'écart en faveur du franc s'est par conséquent creusé, passant de 0,7 point à 2,3 points.

Marché des changes et évolution des cours

En 1991, le franc a faibli face aux monnaies de tous les principaux pays industrialisés. A fin décembre, l'indice du cours du franc, pondéré par les exportations, était inférieur de 5,3%, en termes nominaux, au niveau observé un an auparavant. Le franc s'est déprécié de 7,9% par rapport au dollar des Etats-Unis, de 14,7% face au yen japonais et de 2,7% à 3,5% vis-à-vis des quatre principales monnaies du Système monétaire européen (SME).

Baisse du franc

En termes réels, c'est-à-dire après correction des écarts entre les taux d'inflation en Suisse et à l'étranger, le cours pondéré du franc a fléchi continuellement en 1991. Sa moyenne annuelle est restée toutefois approximativement inchangée d'une année à l'autre, alors qu'elle avait augmenté de 5,8% en 1990.

Stabilité du franc, en termes réels, d'une année à l'autre

La Banque nationale est intervenue à plusieurs reprises sur le marché des changes, de concert avec d'autres banques centrales. Pendant les mois de mars et d'avril ainsi qu'entre juin et août, elle a cédé, au total, 580 millions de dollars contre des francs suisses.

Interventions sur le marché des changes

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)

Marché des capitaux

Structure toujours inverse des taux d'intérêt

D'une manière générale, les rendements obligataires ont diminué au cours des cinq premiers mois de l'année et se sont redressés nettement vers la fin du second semestre. Les taux à long terme sont restés inférieurs aux rémunérations servies sur le marché monétaire. L'écart s'est toutefois réduit dans la deuxième moitié de l'année.

Les rendements baissent, puis remontent

Le rendement moyen des emprunts fédéraux, calculé en tenant compte des clauses de dénonciation, a diminué de 6,7% au début de l'année à 5,8% au deuxième trimestre pour ensuite remonter à 6,6% en moyenne du quatrième trimestre. En moyenne annuelle, il était inférieur de 0,2 point à son niveau de 1990.

Taux d'intérêt — Situation en fin d'année

	1989 %	1990 %	1991 %
Taux officiel de l'escompte	6	6	7
Taux officiel des avances sur nantissement	11 ⁷ / ₈	11	11 ¹ / ₂
Taux d'escompte privé	8 ¹ / ₂	9	9,30
Marché des euro-francs (taux à 3 mois)	8 ⁵ / ₁₆	8 ⁹ / ₁₆	8
Dépôts à trois mois ¹	8,08	8,28	7,63
Créances comptables à 3 mois sur la Confédération ²	7,25	8,20	7,90
Dépôts d'épargne dans les banques cantonales ³	3,98	4,77	5,06
Obligations de caisse des grandes banques ⁴			
3 et 4 ans	6,53	7,75	7,16
5 et 6 ans	6,20	7,44	6,88
7 et 8 ans	6,05	7,19	6,72
Emprunts ⁵			
Confédération	5,75	6,68	6,35
Cantons, communes	5,91	7,19	6,83
Banques	6,35	7,50	7,18
Autres (sociétés financières, usines électriques, industrie)	6,52	7,86	7,49

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.

Légère diminution des rémunérations des bons de caisse

Les taux d'intérêt des bons de caisse ont nettement fléchi pendant les premiers mois de l'année, mais ont augmenté de nouveau au quatrième trimestre. D'une année à l'autre, les grandes banques ont ramené, en moyenne, de 7% à 6,8% les rémunérations de leurs obligations de caisse. Vers la fin du quatrième trimestre, elles offraient généralement 7¹/₄% sur les titres de trois ans, 7% sur ceux de cinq ans et 6³/₄% sur ceux de sept ans.

Les taux des anciennes hypothèques ont augmenté d'un quart de point au premier semestre, puis sont restés approximativement inchangés à 6,9% jusqu'à la fin de l'année. En moyenne annuelle, ils s'établissaient à 6,8%, contre 6,3% en 1990. Quant aux taux appliqués aux nouvelles hypothèques, ils ont enregistré une hausse de 7,4% à 7,8% en moyenne annuelle. Les banques cantonales ont porté, en moyenne toujours, de 4,5% à 5% la rémunération qu'elles servent sur les dépôts d'épargne.

Nouvelle hausse des taux hypothécaires et de la rémunération de l'épargne

Prélèvement opéré sur le marché des capitaux par les émissions en milliards de francs¹

	1988		1989		1990		1991	
	Brut	Net ²						
Emprunts de débiteurs suisses ³	13,5	5,5	14,2	6,4	17,1	11,2	16,2	9,9
Actions suisses ³	2,2	1,9	5,2	5,0	3,4	2,9	1,9	1,5
Total des titres suisses ³	15,7	7,4	19,4	11,4	20,5	14,0	18,1	11,4
Emprunts de débiteurs étrangers ⁴	40,0	.	31,3	.	32,2	.	30,1	.
Total brut	55,7	.	50,7	.	52,7	.	48,2	.

¹ Les chiffres étant arrondis, il est possible que les totaux ne correspondent pas à leur addition.

² Valeur d'émission ./, conversions ./, remboursements.

³ Uniquement les titres ayant fait l'objet d'une émission publique.

⁴ Y compris les «notes»; des données nettes ne sont pas disponibles.

Selon le «Swiss Performance Index», les cours des actions suisses ont progressé, en moyenne, de près de 20% en 1991.

Hausse des cours des actions

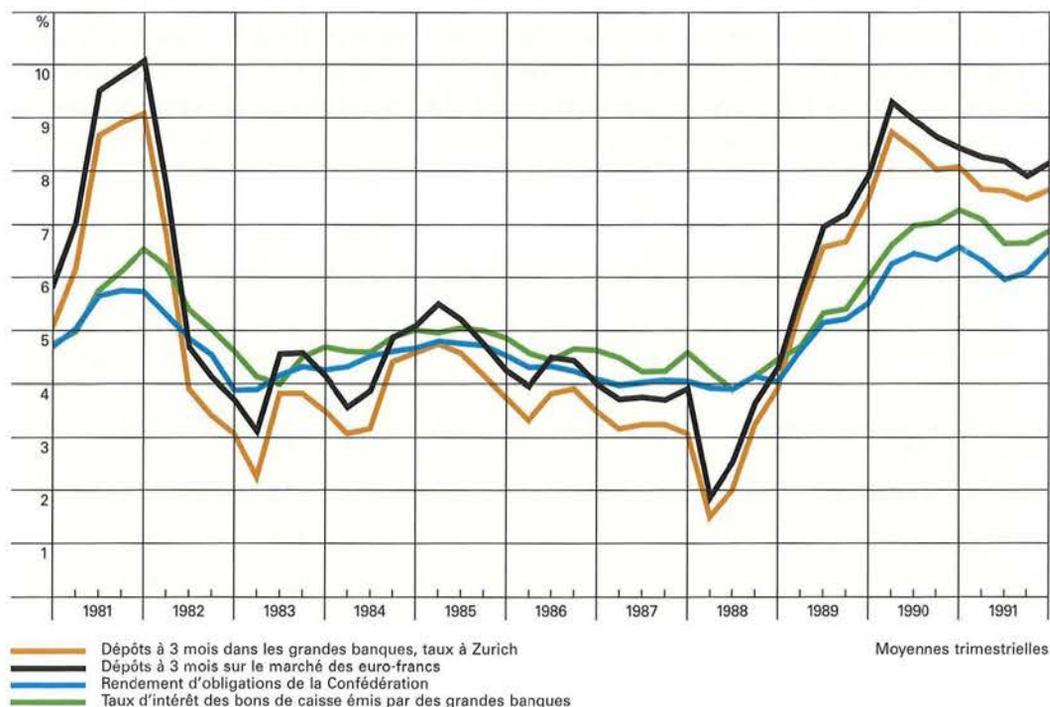
Les émissions d'obligations et d'actions sur le marché suisse des capitaux se sont inscrites à 48,2 milliards de francs, soit à un montant inférieur de 8% au chiffre de 1990. Les placements de titres suisses ont porté sur 18,1 milliards de francs, mais des remboursements totalisant 6,7 milliards de francs ont été effectués. Ainsi, le prélèvement net opéré par des résidents sur le marché suisse a été de 11,4 milliards de francs, contre 14 milliards en 1990.

Diminution des émissions suisses

Les débiteurs étrangers ont prélevé 42,5 milliards de francs sur le marché suisse des capitaux; ce montant est inférieur de 1,1 milliard de francs à celui de l'année précédente. Les émissions d'obligations ont diminué de 6,4%, tandis que les crédits ont progressé de 7,7%. La part des crédits au total des exportations de capitaux soumises à autorisation a par conséquent augmenté de 26,3% à 29,1%. Le recul des émissions est dû principalement aux emprunts classiques («straights») dont la part au total des émissions a fléchi de 65% à 61%. Dans le domaine des émissions liées à des actions, le volume des emprunts convertibles a régressé de 8,8 milliards à 4,2 milliards, mais celui des emprunts à option s'est accru de 2,4 milliards à 7,5 milliards de francs.

Recul des exportations de capitaux

Taux d'intérêt sur les marchés monétaire et financier



Principaux bénéficiaires du flux de capitaux: les pays industrialisés

Les pays industrialisés ont absorbé une part fortement prépondérante des exportations de capitaux soumises à autorisation. Le Japon, avec une part de 30,4%, est venu de nouveau en tête. Les parts de la Communauté européenne, de l'AELE et des pays asiatiques ont augmenté, alors que celles des Etats-Unis, du Canada et de la zone des Caraïbes se sont contractées. Quant aux organisations internationales de développement, elles ont recueilli 5,2% du total, contre 5,6% en 1990.

Levée des dispositions limitant les exportations de capitaux

Avec effet au 11 juillet, la Direction générale a abrogé, en accord avec les départements fédéraux intéressés, les dispositions limitant les exportations de capitaux vers l'Afrique du Sud. Peu avant, l'ONU et les Etats membres de la CE avaient levé les sanctions économiques à l'encontre de ce pays. La Banque nationale a ainsi supprimé le plafond qui, depuis 1980, limitait à 300 millions de francs par an les recueils d'argent frais sur le marché suisse des capitaux pour le compte de débiteurs sud-africains. L'obligation, pour les banques, de demander une autorisation individuelle à l'institut d'émission avant d'accorder des crédits à des débiteurs de ce pays a été elle aussi abrogée.

Achats d'obligations par la Banque nationale

En 1991, la Banque nationale a acquis des obligations pour une valeur nominale de 325 millions de francs. Après déduction des remboursements, son portefeuille s'est accru de 111 millions de francs. Ainsi, la croissance de la monnaie centrale a reposé, à raison de 30%, sur des achats d'obligations.

Autorisations d'exporter des capitaux, par catégories et par groupes de pays en pour-cent¹

Catégories	1988	1989	1990	1991
Emprunts ²	78,7	74,6	73,7	70,9
dont: emprunts classiques ³	51,4	22,1	48,0	43,2
emprunts convertibles	22,0	42,3	20,2	9,9
emprunts à option	5,3	10,2	5,5	17,8
Crédits	21,3	25,4	26,3	29,1
Total	100,0	100,0	100,0	100,0
Groupes de pays				
Communauté européenne	35,4	22,5	31,6	32,6
Association européenne de libre-échange	10,6	4,8	6,8	9,4
Autres pays d'Europe occidentale	0,3	0,6	1,1	0,5
États-Unis, Canada	11,2	6,9	17,6	15,2
Japon	30,5	49,5	29,7	30,4
Australie, Nouvelle-Zélande	2,5	0,6	0,2	0,7
Europe de l'Est	2,9	7,7	2,1	1,1
Zone des Caraïbes	2,8	4,3	6,4	4,6
Amérique latine	0,3	0,4	1,2	0,3
Moyen-Orient	0,5	0,2	0,6	1,7
Afrique ⁴	1,2	1,7	1,2	1,2
Asie, Océanie	1,9	0,8	1,4	2,4
Total	100,0	100,0	100,0	100,0
dont organisations de développement ⁵	3,2	4,6	5,6	5,2
Total, en milliards de francs	50,9	42,0	43,6	42,5

¹ Les chiffres étant arrondis, il est possible que les totaux ne correspondent pas à leur addition.

² Y compris les emprunts en monnaies étrangères et les emprunts à deux monnaies.

³ Y compris les émissions, reprises et placements d'actions.

⁴ Sans la Libye et l'Égypte (incluses dans le Moyen-Orient).

⁵ Banque mondiale (BIRD), Banque interaméricaine de développement, Banque africaine de développement, Banque asiatique de développement.

Bilans bancaires

L'affaiblissement de la conjoncture s'est reflété également dans les bilans bancaires. La somme des bilans des 65 banques prises en considération dans cette statistique atteignait 857 milliards de francs à la fin de l'année. Elle n'a progressé que de 5%, et ce taux aurait été encore moins élevé si le dollar ne s'était pas raffermi sur les marchés des changes. Une croissance de 7% avait été enregistrée en 1990. Le nombre des banques participant à l'enquête a passé de 68 à 65, étant donné les fusions de la Banque cantonale de Berne et de la Caisse hypothécaire du canton de Berne ainsi que de sept établissements régionaux bernois, fusions qui ont donné naissance à la Banque Cantonale Bernoise et à la Banque du Seeland.

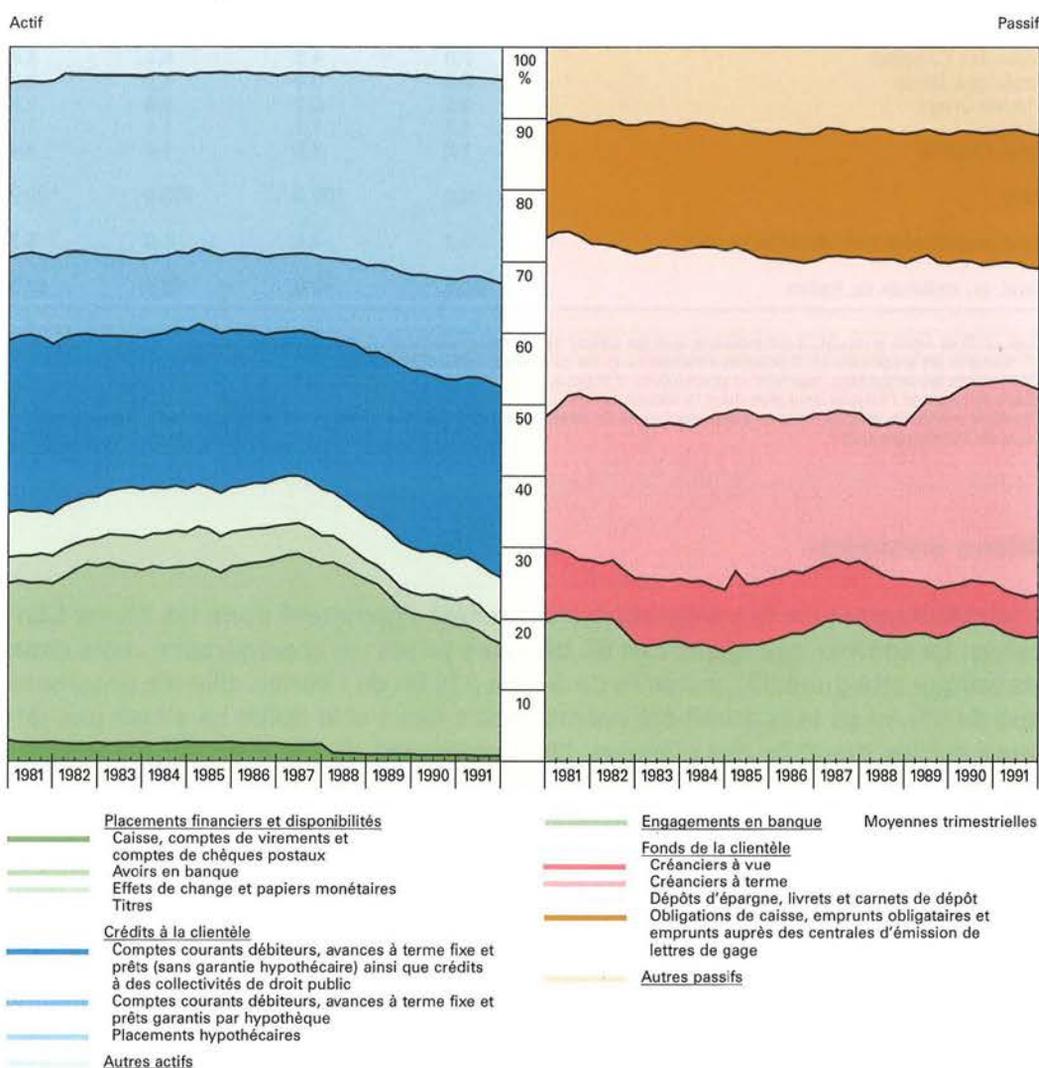
Faible croissance de la somme des bilans du fait de la conjoncture

En 1991, les placements financiers (disponibilités, solde des opérations interbancaires, effets de change, papiers monétaires et titres) ont diminué de 9%. A cause de la forte expansion des crédits et de l'afflux modeste de fonds du public, ces

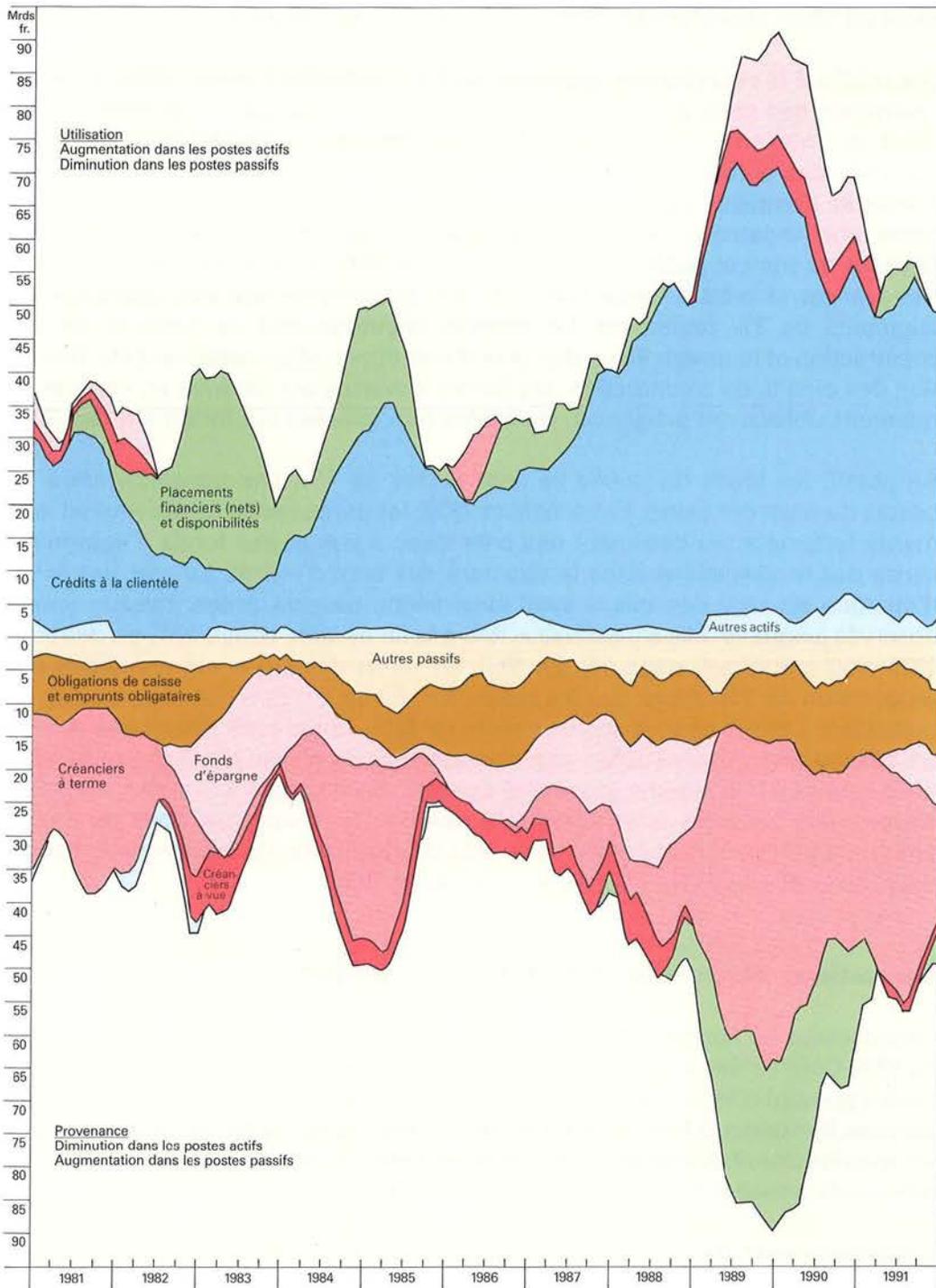
Nouvelle réduction des placements financiers

placements ont reculé, par moments massivement, depuis le milieu de 1988 (voir graphique, page 45). Leur recul s'est ralenti au cours de 1991, mais les placements financiers ne formaient plus que 8% de la somme des bilans à la fin de l'année. Les divers postes qui entrent dans leur composition n'ont pas suivi une évolution homogène. Les banques ont encore amélioré la gestion de leurs liquidités et réduit leurs disponibilités au cours de l'année; à la fin de 1991, celles-ci étaient toutefois légèrement supérieures au niveau observé un an auparavant. Nombre d'établissements se heurtent de plus en plus, dans la gestion de leurs liquidités, aux limites fixées par les dispositions en vigueur depuis 1988. Les effets de

Bilan de 65 banques



Provenance et utilisation des fonds dans 65 banques



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

change et papiers monétaires ont diminué de 17%. Quant aux portefeuilles de titres des banques, ils se sont accrus de 19%, après une progression de 3% seulement en 1990, année qui avait été médiocre pour les bourses.

Crédits: progression faible en Suisse, mais forte à l'étranger

Les crédits à la clientèle ont augmenté de 8%, contre 9% l'année précédente. La croissance des prêts à des débiteurs domiciliés à l'étranger – ces prêts constituent un cinquième environ du total des crédits – a été sensiblement plus forte que celle des prêts à des résidents. Dans les opérations avec des résidents, les crédits en comptes courants et prêts à des collectivités de droit public ont enregistré une expansion de 25%, expansion qui est liée à la détérioration des finances du secteur public. Les placements hypothécaires se sont accrus de 6%. Les avances et prêts à terme fixe ainsi que les comptes courants débiteurs ont augmenté de 3% seulement. Le sensible ralentissement de l'activité dans la construction et le niveau élevé des taux d'intérêt ont influé nettement sur l'évolution des crédits de construction; les limites ouvertes ont diminué et, comme les montants utilisés ont progressé, les limites non utilisées ont fortement reculé.

Fin des transferts au sein des fonds du public; faible proportion des fonds d'épargne

Au passif, les fonds du public se sont accrus de 6%. Les transferts entre les postes du bilan ont cessé. Entre 1988 et 1990, les créanciers à terme avaient augmenté fortement, au détriment des créanciers à vue et des fonds d'épargne, à cause des modifications dans la structure des taux d'intérêt. La part des fonds d'épargne au total des bilans avait ainsi fléchi, passant à des niveaux jamais observés jusque-là. Elle s'inscrivait à 16% à la fin de 1991, contre 28% au début de 1980 (voir graphique, page 44). En 1991, les fonds d'épargne ont enregistré une progression de 7%. Alors que les créanciers à vue ont diminué légèrement, les créanciers à terme se sont accrus encore de 10%. Après avoir atteint des taux de croissance allant jusqu'à 60% – une conséquence du niveau élevé des rémunérations servies sur le marché monétaire suisse –, les dépôts à terme fixe, en francs suisses, des résidents n'ont augmenté que de 1%. Quant aux bons de caisse, emprunts obligataires et emprunts auprès des centrales d'émission de lettres de gage, ils dépassaient de 7% leur volume de fin 1990.

Innovations financières et mutations structurelles

Processus de concentration au sein du secteur bancaire

Le processus de concentration au sein du secteur bancaire suisse s'est accéléré en 1991. Confrontées à une érosion des bénéfices, plusieurs banques ont été amenées à prendre d'importantes décisions stratégiques. Pour offrir efficacement des services bancaires, il faut disposer d'une infrastructure moderne, ce qui implique un établissement atteignant une certaine taille. Aussi les banques petites et moyennes ont-elles été les plus affectées par les mutations structurelles.

Restructurations dans les banques régionales principalement

L'affaiblissement de la conjoncture a exigé la constitution d'importantes provisions sur les prêts hypothécaires et les crédits commerciaux. L'évolution du marché immobilier a entraîné une nette diminution des bénéfices, en particulier dans

les établissements qui, au cours des dernières années, avaient fortement accru leurs prêts hypothécaires sans trop se soucier des coûts de refinancement. Du fait de leurs faibles possibilités de diversification géographique, les banques régionales avant tout se sont heurtées à des difficultés, d'où un renforcement du processus de concentration au sein de cette catégorie d'établissements. Ainsi, sept établissements régionaux bernois ont fusionné pour devenir la Banque du Seeland. En outre, la Caisse d'Epargne et de Prêts de Thoune a dû fermer ses portes, la Commission fédérale des banques lui ayant retiré l'autorisation d'exercer son activité.

La Banque cantonale de Berne et la Caisse hypothécaire du canton de Berne ont fusionné, donnant naissance à la Banque Cantonale Bernoise, pour parvenir à une utilisation plus rationnelle des moyens d'exploitation. Les banques cantonales ont fondé une filiale commune pour leurs opérations sur le marché monétaire et entendent développer la coopération dans le domaine de la gestion de portefeuilles.

Réorganisation dans les banques cantonales également

Les mutations structurelles se sont accélérées également du côté du négoce de titres, à cause notamment de l'abrogation de la convention de courtage. Après la décision rendue en août 1990 par le Département fédéral de l'économie publique, l'Association des bourses suisses a choisi d'avancer au 31 décembre 1990 l'abrogation de la convention de courtage. Depuis le début de 1991, les banques fixent individuellement les frais qu'elles appliquent aux transactions boursières. Elles ont adopté des taux fortement dégressifs en fonction du volume des opérations. Leur marge a ainsi diminué sensiblement pour les transactions portant sur de gros montants. Après la fermeture des bourses de Lausanne, Neuchâtel et Saint-Gall, les opérations boursières se sont concentrées presque exclusivement sur les places de Zurich, Genève et Bâle. En outre, la diminution des marges dans le négoce de titres a incité plusieurs banques à abandonner ou à concentrer leur activité boursière. La bourse de Berne, la seule à caractère régional qui subsiste, a abandonné la corbeille pour adopter un système téléphonique. Pour concurrencer les bourses suisses et la place de Londres, qui est parvenue, avec son système SEAQ notamment, à attirer un volume substantiel d'opérations sur titres suisses, la Société de Banque Suisse et le Crédit Suisse jouent, depuis le 1^{er} février, le rôle de teneur de marché, à l'écran, sur des pages Reuters, pour les actions d'importantes sociétés suisses.

Mutations structurelles dans le commerce de titres

Comme l'indiquent la fusion de deux banquiers privés genevois et la reprise de deux autres banques, la concentration s'est renforcée aussi dans le domaine des établissements spécialisés dans la gestion de fortune.

Concentration au sein des établissements spécialisés dans la gestion de fortune

La SOFFEX («Swiss Options and Financial Futures Exchange») a introduit plusieurs instruments financiers. Depuis le 22 mars, des contrats à terme portant sur les euro-francs à trois mois sont cotés à la SOFFEX. En outre, des contrats à terme sur taux d'intérêt à moyen terme ont été lancés le 3 octobre. Ils sont basés sur le

Nouveaux produits financiers à la SOFFEX

taux appliqué aux swaps d'une durée de cinq ans. Des options, à prix d'exercice très bas, ont été également émises sur des actions suisses. Elles ont davantage le caractère d'opérations à terme que celui d'options.

Nouvelle instance d'admission

L'instance suisse d'admission, qui vise à homogénéiser les règles régissant l'accès des titres aux bourses suisses, repose sur une nouvelle base contractuelle depuis le 1^{er} juillet. La Banque nationale n'est plus partie contractante, mais le Département fédéral des finances a toujours le statut d'observateur. Les modifications apportées aux conditions d'admission tiennent compte en partie des réserves formulées par la Commission des cartels; en particulier, des possibilités de recours sont maintenant prévues pour ceux dont la demande a été rejetée. L'examen de la qualité des débiteurs a été étendu aux titres suisses; les valeurs étrangères et suisses sont donc maintenant soumises aux mêmes conditions.

Lancement par les banques de nouveaux produits financiers

Le niveau élevé des taux d'intérêt à court terme a rendu les placements sur les marchés monétaires plus attrayants. Plusieurs banques ont introduit des produits qui permettent aux petits investisseurs de bénéficier eux aussi des fortes rémunérations à court terme. Les fonds en papiers monétaires en francs suisses que les grandes banques et les banques cantonales ont constitués offrent des possibilités équivalentes aux placements sur les marchés monétaires. Ces fonds sont domiciliés en majeure partie au Luxembourg. Les instruments synthétiques qui portent des noms aussi exotiques que GROI, CLOU ou IGLU ont eux aussi une composante tirée du marché monétaire.

Liquidité accrue du marché des obligations en francs suisses

L'émission, le 5 mars, d'un emprunt de la Banque mondiale de 600 millions de francs et les emprunts fongibles que la Confédération a lancés ont accru la liquidité du marché des obligations en francs suisses.

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

Préparation d'une nouvelle série de billets de banque

Emission d'un billet de 200 francs

Le Conseil fédéral a approuvé la proposition de la Banque nationale de remplacer, dans la prochaine série, la coupure de 500 francs par un billet de 200 francs. La coupure de 500 francs est relativement peu utilisée; elle ne forme en effet que 3% environ du nombre des billets en circulation. Les enquêtes qui ont été effectuées permettent de penser qu'un tel remaniement réduira le rôle du billet de 100 francs, qui représente environ 35% du nombre et 30% de la valeur des billets en circulation. Pour la grande majorité des organisations et des associations consultées à ce sujet par la Banque nationale, l'émission d'une coupure de 200 francs et l'abandon du billet de 500 francs sont de nature à faciliter le trafic des paiements en Suisse.

La nouvelle série de billets de banque, qui sera probablement mise en circulation à partir de 1995, comprendra elle aussi six coupures. Le format des billets sera quelque peu réduit – une telle tendance peut être observée sur le plan international – et toutes les coupures auront la même largeur. Les couleurs dominantes resteront les mêmes, à l'exception du billet de 20 francs, qui sera dans des tons rouges. Les éléments de sécurité seront choisis en tenant compte de l'évolution prévisible des techniques en la matière. Il est prévu notamment de recourir à un kinégramme.

La formule choisie

En 1988, un concours avait été lancé en vue de recueillir des idées pour la conception artistique de la nouvelle série. Trois créateurs, dont les projets avaient été primés à la fin de 1989, ont été invités à développer la coupure de 50 francs jusqu'à ce qu'elle soit prête à la production. Après un examen approfondi des résultats, la conception des nouveaux billets a été confiée à Monsieur Jörg Zintzmeyer, Zurich. Des critères esthétiques, graphiques et fonctionnels ont guidé ce choix.

Choix du créateur

Projet de loi sur une évolution économique équilibrée

Par motion, les Chambres fédérales ont demandé au Conseil fédéral, en 1988, de présenter une loi sur une évolution économique équilibrée, loi qui remplacerait celle de 1954 sur les mesures préparatoires en vue de combattre les crises et de procurer du travail. En automne, le Département fédéral de l'économie publique a ouvert la procédure de consultation sur l'avant-projet d'une telle loi. Le texte proposé vise à renforcer la capacité d'adaptation de l'économie. Dans ce but, les dispositions qui, par leurs effets, entravent la souplesse devraient être éliminées de la législation fédérale, et la Confédération pourrait encourager la capacité d'adaptation par des aides financières et des dépenses spécifiques, notamment dans les domaines de la formation, du perfectionnement et de la recherche. En outre, la Confédération devrait avoir la possibilité, en cas de perturbations soudaines, de prendre des mesures en matière de politiques budgétaire, monétaire et de change ainsi que d'agir dans les domaines du commerce extérieur et du marché du travail. Sur un plan plus général, cette loi tend également à assurer une meilleure coordination entre les politiques monétaire et budgétaire. Le Conseil fédéral serait chargé de cette coordination.

Combinaison de mesures axées sur le moyen et le long terme

La Banque nationale estime que, dans la version qui est proposée, une telle loi soulève des problèmes et est inutile. L'intention de créer des conditions-cadres favorisant une évolution économique équilibrée est bonne. Il n'est toutefois pas nécessaire de disposer de cette loi pour éliminer de la législation fédérale des entraves à la capacité d'adaptation de l'économie. Le projet donne à l'Etat une marge de manœuvre substantielle pour mener une politique conjoncturelle active. Parmi les dispositions les plus discutables figurent en particulier celles qui se réfèrent directement à la politique monétaire. Ainsi, des mesures au sens de l'article 16 de la loi sur la Banque nationale seraient prévues pour surmonter des

Rejet du projet par la Banque nationale

perturbations à court terme. Or la Banque nationale souhaite autant que possible ne plus avoir à recourir à des moyens d'action tels que la constitution de réserves minimales, le contrôle des émissions et des mesures restreignant l'afflux de fonds étrangers. La coordination par le Conseil fédéral des politiques monétaire et budgétaire pourrait porter atteinte à l'autonomie de l'institut d'émission. L'article 2 de la loi sur la Banque nationale établit clairement une coopération entre deux partenaires égaux, le Conseil fédéral et la Banque nationale, mais ne subordonne pas la politique monétaire à la politique économique du Conseil fédéral.

Loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières

Avant-projet du groupe d'experts

Un groupe d'experts, au sein duquel la Banque nationale était représentée, a été chargé par le Conseil fédéral de rédiger un projet de loi sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières. Il a remis son texte au Département fédéral des finances au printemps de 1991. Il s'agit d'une loi-cadre, essentiellement de police économique, dont les principaux chapitres portent sur une surveillance des bourses et des négociants en valeurs mobilières. Selon le projet, l'organisation des bourses et la surveillance des opérations doivent être assurées principalement par la voie de l'autorégulation. Le marché primaire n'est pas régi par la loi. A la demande du Département fédéral des finances, le groupe d'experts a introduit dans le projet des dispositions sur l'obligation d'annoncer les participations et une réglementation des offres publiques d'achat.

Procédure de consultation

Au début du mois de juin, le Département fédéral des finances a ouvert une procédure de consultation au sujet du projet du groupe d'experts. Le texte a soulevé des réactions fondamentalement positives. Tant le transfert à la Confédération de la surveillance des bourses et des négociants en valeurs mobilières que le choix d'une loi-cadre ont reçu une large approbation sur le fond. Toutefois, des modifications portant sur de nombreux points particuliers ont été suggérées.

Position de la Banque nationale

Le projet, estime la Banque nationale, constitue une bonne base en vue d'une loi fédérale sur les bourses. Il fixe un cadre moderne et libéral au commerce des valeurs mobilières et est largement compatible avec les règles en vigueur au sein de la CE. Dans sa prise de position, l'institut d'émission souhaite que le principe d'une loi-cadre soit encore plus systématiquement présent dans le texte et que la concurrence soit mentionnée parmi les objectifs visés par la loi. Il émet des réserves à l'égard de la délégation, en partie inutile, d'attributions permettant au Conseil fédéral et à l'autorité de surveillance de légiférer par voie d'ordonnances. Dans le domaine des dispositions régissant la publicité des participations dans des sociétés cotées et les offres publiques d'achat, il est difficile de trouver le juste milieu entre le franc-jeu et l'efficacité: la Banque nationale préfère, pour ce qui a trait à l'obligation d'annoncer les participations, la solution comportant les taux déterminants les plus élevés et souhaite que la réglementation des offres publiques d'achat n'entre pas dans la loi sur les bourses.

Répercussions de l'EEE sur la place financière suisse

Les négociations entre les Etats membres de l'AELE et la Commission des Communautés européennes en vue de la création d'un Espace économique européen (EEE) ont abouti, à fin octobre, à un projet de traité. Après les objections émises par la Cour européenne de Justice, il a été nécessaire d'ouvrir de nouvelles négociations sur le contrôle juridictionnel. En plus des diverses prises de positions qu'elle a transmises à la délégation suisse qui a mené ces négociations, la Banque nationale a examiné les répercussions de l'intégration européenne sur la place financière suisse.

Négociations en vue de la conclusion d'un traité sur l'EEE

En l'état actuel des choses, le traité sur l'EEE contraindra la Suisse à adapter sur plusieurs points sa législation dans le domaine des marchés financiers. Il s'agira d'abroger des réglementations discriminatoires à l'égard des non-résidents dans la loi Friedrich, la loi sur les sociétés anonymes et la loi sur les banques, mais aussi d'adapter des textes légaux concernant la surveillance, l'entraide administrative, les informations à fournir par les sociétés – y compris la présentation des comptes – et les cartels.

Problèmes solubles pour les marchés monétaire et financier suisses

Le traité sur l'EEE tient largement compte des suggestions formulées par la Banque nationale. Ainsi, il ne prévoit pas une politique monétaire et de change commune. Comme aucune période transitoire n'a été convenue dans le domaine des exportations de capitaux, il sera nécessaire de réviser rapidement les droits de timbre pour que la règle appliquée à la constitution de syndicats – cette règle est contraire à la libre circulation des services – puisse être abrogée sans conséquences préjudiciables pour la place financière suisse.

Aucune politique monétaire commune

Une nette disparité peut être observée entre l'intégration économique, telle qu'elle est prévue dans le traité sur l'EEE, et les conditions-cadres qui sont réservées, sur le plan institutionnel, aux pays de l'AELE. Les avantages d'une participation au marché unique européen sont atténués par la perte de droits démocratiques dans le processus législatif et par des droits relativement peu étendus dans l'élaboration des décisions. Aussi le Conseil fédéral estime-t-il que la participation à l'EEE est une étape intermédiaire vers l'adhésion de la Suisse à la CE.

Déficit institutionnel

Révision des droits de timbre

Le peuple et les cantons ont rejeté, le 2 juin, le nouveau régime financier de la Confédération et, partant, les modifications prévues de la loi fédérale sur les droits de timbre. La Banque nationale avait salué la révision des droits de timbre, en particulier la suppression du droit de négociation sur les papiers monétaires émis par des débiteurs suisses.

Rejet par le peuple du nouveau régime financier ...

... et initiative parlementaire

Peu après la votation populaire, une initiative parlementaire a demandé la reprise de la révision des droits de timbre. Cette initiative reposait sur les modifications que le Parlement avait déjà approuvées en décembre 1990. Le 4 octobre, les Chambres fédérales ont voté la révision de la loi, mais un référendum a été ensuite lancé contre cette décision.

Position inchangée de la Banque nationale

La Banque nationale estime que les droits de timbre, dans la réglementation en vigueur aujourd'hui, nuisent à la compétitivité de la place financière suisse. Elle approuve par conséquent les modifications que les Chambres ont décidé d'apporter indépendamment d'une refonte du régime financier de la Confédération, en particulier la suppression du droit de négociation sur les papiers monétaires de débiteurs suisses et, ce que ne prévoyait pas le premier projet, l'abandon du droit d'émission sur les parts de fonds de placement.

Problèmes posés par l'imposition des émissions en francs suisses de débiteurs étrangers

Même après les modifications votées par les Chambres, l'émission d'obligations en francs suisses pour le compte de débiteurs étrangers restera soumise au droit de négociation, du moins aussi longtemps que la situation monétaire le permettra. Mais il faut s'attendre, étant donné la déréglementation qui est en cours sur le plan mondial et la libre circulation, prévue dans l'EEE, des services et des capitaux, à ce que la Banque nationale doive abandonner sa position restrictive à l'égard des émissions en francs suisses à l'étranger (règle appliquée à la constitution de syndicats). Si elle est approuvée définitivement, la révision de la loi que les Chambres ont votée le 4 octobre aura l'avantage de permettre au Conseil fédéral de réagir face à une telle situation, en d'autres termes de supprimer le droit de négociation frappant ces opérations et, ainsi, d'éviter un transfert à l'étranger des émissions en francs suisses.

Participation de la Banque nationale à des mesures monétaires internationales

Crédit relais en faveur de la Roumanie

Au début du mois de mars, les autorités monétaires des Etats-Unis ainsi que les banques centrales des autres pays du Groupe des Dix, de l'Autriche, de l'Espagne et de la Turquie ont accordé un crédit relais de 300 millions de dollars à la Roumanie. La Banque nationale a fourni une promesse de substitution de 10 millions de dollars pour la part, coordonnée par la Banque des Règlements Internationaux (BRI), de ce crédit. La Roumanie a remboursé la totalité du prêt à fin mars.

Crédits d'aide à la balance des paiements pour la Hongrie et la Tchécoslovaquie

Dans le cadre du Groupe des Vingt-Quatre, la Suisse a accordé des crédits d'aide à la balance des paiements à la Hongrie et à la Tchécoslovaquie. Ces crédits à moyen terme portent sur 30 millions et 40 millions de dollars. Les contrats bilatéraux, qui ont été signés en septembre et en novembre, reposent sur l'arrêté fédéral sur la collaboration de la Suisse à des mesures monétaires internationales. Les deux crédits ont été financés par la Banque nationale et sont assortis d'une garantie de la Confédération.

Participation de la Banque nationale à des aides internationales

	Limite ouverte initialement	Montant utilisé		Limite encore disponible
		à fin 1990	à fin 1991	à fin 1991
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 bilatéraux				
Hongrie ¹	30 mio \$	—	30 mio \$	—
Tchécoslovaquie ¹	40 mio \$	—	40 mio \$	—
4. Promesse de substitution				
Roumanie ¹	10 mio \$	—	—	—

¹ Avec garantie de la Confédération.

D. Les opérations de la Banque nationale

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

Opérations sur devises

Comme les années précédentes, les opérations sur devises de la Banque nationale ont servi principalement à assurer la gestion de la masse monétaire. Parmi elles, les swaps devises contre francs ont joué un rôle primordial. En outre, de nombreuses opérations à caractère commercial ont été passées avec la Confédération, des organisations internationales et des banques centrales. Les interventions effectuées sur les marchés des changes ont porté sur des montants supérieurs à ceux de 1990.

Achats et ventes de devises

Swaps devises contre francs

Les swaps devises contre francs constituent l'instrument principal de la Banque nationale pour la gestion de la monnaie centrale. Ils ont été conclus dollars contre francs, 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. Pour l'essentiel, leur durée s'est inscrite entre une semaine et six mois.

Swaps dollars contre francs

En millions de francs, moyenne annuelle	1990	1991
Swaps conclus pour une durée allant jusqu'à 1 semaine	49,4	90,6
de plus de 1 semaine à 1 mois	1 921,5	2 452,4
de plus de 1 mois à 2 mois	1 995,8	3 499,9
de plus de 2 mois à 3 mois	3 961,1	4 764,0
de plus de 3 mois à 6 mois	2 503,1	538,6
de plus de 6 mois à 12 mois	—	—
Total	10 430,9	11 345,5

Autres opérations

Les interventions sur les marchés des changes ont été effectuées principalement durant les mois de mars et d'avril; la Banque nationale est également intervenue pendant un jour au cours de chacun des mois de juin à août. Ces interventions ont

eu lieu dans le cadre d'opérations coordonnées avec d'autres banques centrales. Elles ont entraîné des cessions de devises nettement plus importantes qu'en 1990. Parmi les opérations à caractère commercial, les ventes de devises à la Confédération, en vue de paiements à l'étranger, ont joué un rôle primordial. Des sorties de devises ont aussi découlé d'opérations conclues avec des organisations internationales et des banques centrales.

Opérations sur devises
(à l'exclusion des swaps et des produits)

Valeur approchée, en millions de francs	Variation des réserves	
	1990	1991
Interventions	- 128	- 833
Opérations à terme arrivées à échéance	—	—
Opérations avec des banques centrales	+ 29	+ 77
Opérations avec des organisations internationales	+ 31	- 118
Paiements en devises pour la Confédération	-2898	-2434
Achats destinés à compenser les cessions	<u>+4522</u>	<u>+2501</u>
Total	<u>+1556</u>	<u>- 807</u>

Les réserves de devises sont évaluées 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. Pour le dollar, le cours moyen a passé de fr. 1,2776 en 1990 à fr. 1,3877 en 1991. Les dollars provenant de swaps sont assortis d'une garantie de change et, partant, portés au bilan aux cours au comptant. Un bénéfice comptable de 1697,1 millions de francs a résulté principalement de la revalorisation du dollar.

Evaluation des
réserves de devises

Placements de devises

Monnaies principales

En 1991 également, les placements de devises de la Banque nationale ont été gérés selon des critères de sécurité, de liquidité et de rendement. Ils ont été effectués en majeure partie aux Etats-Unis, en bons du Trésor américain principalement. A la fin de 1991, 88% des réserves de devises étaient libellées en dollars. Des réserves en dollars, 41% reposaient sur des swaps et bénéficiaient par conséquent d'une garantie de change.

Placements de devises

En millions de francs, au 31 décembre	1990	1991	Variation
Dollars des Etats-Unis			
— titres publics	23 180,3	27 866,1	+4 685,8
— créances sur des institutions monétaires	7 934,7	5 741,4	-2 193,3
— autres placements sur des marchés monétaires	1 648,5	1 906,2	+ 257,7
	<u>32 763,5</u>	<u>35 513,7</u>	<u>+2 750,2</u>
dont munis d'une garantie de change	14 729,3	14 521,7	- 207,6
Marks allemands			
— titres publics	1 317,2	1 313,8	- 3,4
— créances sur des institutions monétaires	1 828,5	1 833,1	+ 4,6
— autres placements sur des marchés monétaires	2,4	1,9	- 0,5
	<u>3 148,1</u>	<u>3 148,8</u>	<u>+ 0,7</u>
Yens japonais			
— titres publics	740,3	1 321,3	+ 581,0
— créances sur des institutions monétaires	202,8	17,1	- 185,7
— autres placements sur des marchés monétaires	340,3	216,6	- 123,7
	<u>1 283,4</u>	<u>1 555,0</u>	<u>+ 271,6</u>
Autres monnaies	<u>14,8</u>	<u>14,6</u>	<u>- 0,2</u>
Total	<u>37 209,8</u>	<u>40 232,1</u>	<u>+3 022,3</u>

Moyens de paiement internationaux

Les moyens de paiement internationaux comprennent les avoirs en droits de tirage spéciaux (DTS) et en unités monétaires européennes (Ecus). En qualité d'« autre détenteur », la Banque nationale est autorisée à entretenir des avoirs en

DTS sur un compte à vue, au FMI, et à effectuer des transactions à partir de ce compte. En 1991, ses avoirs en DTS ont augmenté de 2,4 millions à 3,1 millions de francs, et ceux qui sont en Ecus officiels ont passé de 110,5 millions à 114,2 millions de francs. Les avoirs en Ecus sont détenus dans les instituts d'émission de plusieurs pays participant au SME.

Moyens de paiement internationaux

En millions de francs, au 31 décembre	1990	1991	Variation
Droits de tirage spéciaux	2,4	3,1	+ 0,7
Ecus	110,5	114,2	+ 3,7
Total	112,9	117,3	+ 4,4

Au début de mars, la Banque nationale a donné une promesse de substitution de 10 millions de dollars pour la part, accordée par la BRI, d'un crédit relais en faveur de la Roumanie. Le crédit a été remboursé entièrement le même mois. Au second semestre de 1991, des crédits monétaires ont été octroyés à la Hongrie et à la Tchécoslovaquie.

Crédits monétaires

Crédits monétaires

En millions de francs, au 31 décembre	1990	1991	Variation
Crédits à des pays	—	97,1	+97,1

Opérations sur le marché monétaire

Le placement de fonds de la Confédération joue un rôle important dans la gestion des liquidités. Les crédits d'escompte et les avances sur nantissement figurent également au nombre des opérations passées sur le marché monétaire.

Types d'opérations

La Banque nationale peut placer sur le marché les fonds reçus en dépôt de la Confédération. Elle dispose ainsi d'un instrument particulièrement approprié pour influencer à court terme sur les liquidités des banques. En moyenne annuelle, ces placements ont porté sur 341 millions de francs, contre 890 millions en 1990. Ils sont effectués dans des banques, pour le compte et aux risques de la Confédération, avec des durées comprises généralement entre un jour et trois mois.

Placement de fonds de la Confédération

Dans le cadre de la convention relative au financement de stocks obligatoires, la Banque nationale offre aux banques la possibilité de présenter au réescompte, au taux officiel de l'escompte, jusqu'à un tiers de leurs prêts sur stocks obligatoires. Cette solution transitoire, adoptée pour une période de deux ans à compter du

Crédits d'escompte: effets de stocks obligatoires

1^{er} janvier 1990, a été prorogée jusqu'au 31 décembre 1992. Les banques ont de nouveau largement recouru à cette possibilité, le taux de l'escompte étant nettement inférieur aux taux du marché. D'une année à l'autre, les crédits octroyés par la Banque nationale sous forme de réescompte d'effets de stocks obligatoires ont passé, en moyenne, de 742,3 millions à 579,7 millions de francs. Comme en 1990, l'institut d'émission a réescompté en moyenne 28% du montant total des effets de stocks obligatoires.

En 1992, les parties contractantes, soit le Département fédéral de l'économie publique, l'Association suisse des banquiers et la Banque nationale, s'efforceront de trouver une nouvelle solution au financement des stocks obligatoires.

Avances sur nantissement

En 1991, les banques n'ont fait appel aux avances sur nantissement que pour surmonter des resserrements passagers de leurs liquidités. En moyenne annuelle, le recours à ces avances s'est établi à 24,7 millions de francs, contre 33 millions en 1990.

Opérations sur le marché des capitaux

Achats de titres

Au cours de l'année, la Banque nationale a acquis des titres pour une valeur nominale de 325 millions de francs, contre 457 millions en 1990. Les achats ont été répartis sur toute l'année. Ils ont porté, à raison de 45% 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. Aucune vente n'a eu lieu, mais des titres ont été remboursés pour une valeur nominale de 214 millions de francs (1990: 132 millions).

Evaluation

Les titres de la Confédération figurent au bilan à 80% de leur valeur nominale et les autres, à 70%. Si leur prix d'achat ou leur valeur boursière est inférieur, ils sont portés au bilan à ce prix-là. Les titres dont l'échéance n'est pas supérieure à deux ans entrent dans la couverture des billets en circulation.

Portefeuille de titres

Valeur nominale au 31 décembre, en millions de francs	1990	dont pouvant servir de couverture	1991	dont pouvant servir de couverture
Confédération	976,6	190,0	924,1	190,4
Cantons	819,2	143,4	837,5	287,3
Communes	493,0	71,6	509,8	182,9
Banques	776,6	150,0	824,6	201,7
Centrales de lettres de gage	815,8	49,3	895,8	157,4
Total	3 881,2	604,3	3 991,8	1 019,7

2. Trafic des paiements

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

Contribution de la
Banque nationale

Circulation des billets et des pièces

L'émission des billets et la distribution des espèces métalliques se déroulent par l'intermédiaire des sièges de Berne et de Zurich, des huit succursales et des vingt agences de la Banque nationale. En outre, 759 banques, agissant en qualité de correspondants de la Banque nationale, ont alimenté en numéraire les guichets des PTT et des CFF et repris leurs excédents.

Distribution du numé-
raire

Billets en circulation

En moyenne, la circulation des billets s'est inscrite à 26,5 milliards de francs. Elle a augmenté de 2,3%, alors qu'elle avait diminué de 2% en 1990.

Evolution

Répartition des billets en circulation

Moyenne annuelle des montants aux jours de situation

Coups de francs	1000	500	100	50	20	10	5	Total
En millions de francs								
1990	11 495,8	3 666,6	8 029,0	1 274,4	935,9	537,4	9,0	25 948,1
1991	11 711,5	3 668,7	8 328,4	1 307,1	958,3	550,1	9,0	26 533,1
Répartition en pour-cent								
1990	44,31	14,13	30,94	4,91	3,61	2,07	0,03	100
1991	44,14	13,83	31,39	4,93	3,61	2,07	0,03	100

L'ensemble des actifs pouvant servir de couverture représentait 177,2% des billets en circulation en moyenne annuelle. La couverture-or s'est chiffrée en moyenne à 44,9%. L'or est évalué au prix officiel de fr. 4595,74 le kilogramme de fin.

Couverture des billets
en circulation

Couverture des billets en circulation

En millions de francs, moyenne annuelle

Or		11 903,9
Autres actifs pouvant servir de couverture:		
Devises (placements)	33 829,4	
Moyens de paiement internationaux	115,1	
Portefeuille suisse	579,7	
Avances sur nantissement	24,7	
Titres	568,1	35 117,0
Couverture totale des billets		47 020,9

Confection et destruction de billets

En 1991, la Banque nationale a pris livraison de 93,5 millions de billets neufs représentant une valeur nominale de 5,5 milliards de francs. Elle a retiré, pour les détruire, 59,7 millions de billets détériorés ou rappelés, dont la valeur nominale était de 6,4 milliards de francs.

Billets rappelés

Les billets rappelés en 1980, qui n'étaient pas encore rentrés, représentaient 376,1 millions de francs au 31 décembre 1991, contre 388,1 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.

Espèces métalliques

Pièces neuves

En 1991, la Monnaie fédérale a remis à la Banque nationale 118,2 millions de pièces, pour une valeur nominale de 34,3 millions de francs, en vue de les mettre en circulation. Outre ces pièces destinées aux opérations de paiement, la Banque nationale a mis en circulation en 1991, à la demande et pour le compte de la Confédération, 800 000 pièces d'or et 2 540 000 pièces d'argent commémoratives du «700^e anniversaire de la Confédération» ainsi que 32 000 séries de monnaies au millésime 1990. Peu après leur mise en circulation, ces pièces commémoratives ont présenté des défauts. La Confédération a alors rappelé toutes les pièces d'or, y compris celles des étuis comprenant également une pièce d'argent. Pour assurer l'échange, la Monnaie fédérale a frappé 193 259 nouvelles pièces d'or, avec une marque particulière, et 35 040 nouvelles pièces d'argent. Comme un nombre identique de pièces a été refondu par la Monnaie fédérale, le tirage initial n'a pas varié.

Le montant des pièces en circulation – y compris les pièces commémoratives – s'est inscrit en moyenne à 2 milliards de francs, contre 1,8 milliard en 1990.

Paiements sans numéraire

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.

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'élevait à 973 à la fin de 1991, contre 1018 un an auparavant; 147 avaient des titulaires étrangers (1990: 149).

Système de virements de la Banque nationale

A fin 1991, 159 établissements étaient raccordés au SIC (1990:164). Au cours de l'année, 65 millions de paiements (1990: 62 millions) pour un montant total d'environ 30 billions de francs (1990: 30 billions également) ont passé par ce système.

SIC

D'autres prestations interbancaires – échange de supports de données, clearing des chèques, règlement des transactions sur titres – 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.

Prestations au sein du clearing bancaire

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 sont conçus pour répondre aussi 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 également la possibilité d'effectuer, à la Banque nationale, des placements à terme fixe pour des durées ne dépassant pas deux ans; les taux du mar-

Placements à court terme

ché sont alors appliqués, et la Banque nationale peut à son tour placer ces fonds sur le marché. En moyenne, les avoirs à vue de la Confédération à l'institut d'émission ont diminué de 209 millions en 1990 à 133 millions de francs l'année suivante, et ses placements à terme fixe, de 2099 millions à 1019 millions de francs.

Coopération au recueil de fonds de la Confédération

La Banque nationale a apporté sa collaboration lorsque la Confédération a recueilli des fonds sur les marchés de l'argent et des capitaux. A la demande et pour le compte de la Confédération, elle a placé des emprunts, des créances comptables à court terme et des rescriptions.

Emission d'emprunts
fédéraux

Cinq emprunts, pour une somme de 1354 millions de francs, ont été émis en faveur de la Confédération; en 1990, quatre emprunts atteignant 1019 millions de francs avaient été lancés. Comme les années précédentes, toutes les émissions ont eu lieu selon le système d'enchères. Trois emprunts totalisant 720 millions de francs ont été remboursés en 1991 (aucun l'année précédente).

Créances comptables à
court terme

Les émissions de créances comptables à trois mois, effectuées à la cadence de deux par mois, ont porté sur des montants allant de 145,95 millions à 321,70 millions de francs. En outre, la Confédération a placé des créances comptables à six mois en mars, en juin, en septembre et en décembre pour des montants allant de 148,15 millions à 357,05 millions de francs. La somme des créances comptables inscrites au registre du marché monétaire s'est chiffrée en moyenne à 1509 millions de francs, contre 1262 millions en 1990.

Depuis le mois de décembre 1991, les créances comptables à court terme sur la Confédération bénéficient, à la SEGA, du système de livraison contre paiement (LCP). Ainsi, les banques peuvent commencer le négoce de ces créances dès le jour de libération.

Rescriptions

La Confédération a recueilli également des fonds sur le marché monétaire en émettant des rescriptions pour des durées d'un et de trois mois; ces papiers ont été placés par la Banque nationale dans des banques. Le montant des rescriptions en circulation s'est inscrit en moyenne à 179 millions de francs, contre 247 millions l'année précédente.

Recueil de fonds à
terme fixe par la
Confédération

En vue de couvrir des besoins de liquidités à très court terme, la Confédération a emprunté en tout 78,6 milliards de francs, pour des durées de quelques jours, dans des banques. Elle n'a recouru aux avances sur nantissement de la Banque nationale qu'une seule fois, pour un montant de 46 millions de francs.

Autres services rendus à la Confédération

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

Gérance de titres

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 1991 :

Livre de la dette

Inscriptions au livre de la dette de la Confédération

En millions de francs

Etat au 31 décembre 1990	1 351,9
Augmentation au cours de l'année 1991:	
souscriptions aux nouveaux emprunts	+ 8,0
transformations d'obligations en créances inscrites	+ 46,2
Diminution en 1991:	
remboursements	- 75,8
Etat au 31 décembre 1991	1 330,3

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 pour des exportations liées à des aides que la Confédération apporte à des pays du tiers monde.

Crédits documentaires

4. Autres opérations

Depuis deux décennies environ, tous les billets de banque suisses sont imprimés par Orell Füssli Arts Graphiques SA, à Zurich. En vue de garantir, à long terme également, l'impression des billets de banque en Suisse, la Banque nationale a acquis, au début des années quatre-vingt, un tiers environ du capital-actions de cette entreprise. Au printemps de 1991, elle a porté sa participation à deux tiers du capital-actions.

Participation majoritaire de la Banque nationale au capital d'OF

La Banque nationale a mis à profit la marge de manœuvre ainsi obtenue pour entreprendre, avec la direction et des conseillers externes, un examen approfondi de la situation. Il est apparu nécessaire de recentrer les activités, dans l'intérêt de la prospérité de l'entreprise à moyen et long terme. A l'avenir, celles-ci seront

Recentrage des activités

axées sur les travaux d'impression de sécurité, l'information économique et la librairie. La Banque nationale n'a pas l'intention de conserver à long terme une majorité du capital-actions.

5. Principes pour la détermination et la distribution des bénéfices de la Banque nationale

Le Conseil fédéral et la Banque nationale décident d'accroître les bénéfices distribués

La question de la distribution par l'institut d'émission de bénéfices dépassant les montants pour lesquels des plafonds sont fixés dans la loi a été examinée à diverses reprises par les autorités fédérales et la Banque nationale. Après y avoir longtemps donné une réponse négative, le Conseil fédéral et la Banque nationale sont convenus, en février 1992, de distribuer des bénéfices supplémentaires.

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

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.

Aucune disposition ne précise comment établir le bénéfice

Aucune disposition ne précise toutefois comment la Banque nationale doit établir son bénéfice. L'institut d'émission, personne ne le conteste, 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 macro-économiques. Par conséquent, la question qui se pose est de savoir dans quelle mesure la Banque nationale peut conserver ses surplus et, partant, constituer des provisions en plus du fonds de réserve légal.

Rôle des réserves sans garantie de change

Jusqu'à-là, la Banque nationale a conservé ses surplus pour constituer des provisions, ce qui lui a permis essentiellement d'accroître ses réserves de devises, plus précisément celles qui ne sont pas assorties d'une garantie de change, c'est-à-dire les réserves non couvertes, par des ventes à terme, contre les risques de fluctuation des cours. 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 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 en cas de crise ou de guerre.

Le besoin de réserves de devises 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. Le besoin de provisions de la Banque nationale résulte de la croissance à donner aux réserves de devises sans garantie de change. Aussi la règle qui a été choisie veut-elle que les réserves de devises et les provisions augmentent au même rythme que le produit national brut nominal.

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

Les réserves de devises qui sont couvertes contre les risques de change – en d'autres termes les swaps dollars contre francs – ne peuvent être utilisées pour intervenir sur le marché des changes et pour assurer l'approvisionnement du pays en cas de crise ou de guerre. En effet, les devises qui reposent sur des swaps sont déjà vendues sur le marché à terme. Les swaps sont un instrument pour la gestion de la masse monétaire. Leur volume augmente pour accroître la monnaie centrale et non parce que l'institut d'émission a enregistré un surplus.

Swaps dollars contre francs et augmentation de la masse monétaire

Si la Banque nationale avait suivi la règle ci-dessus entre 1981 et 1990, elle aurait pu verser des surplus, dans une mesure limitée, à la Confédération et aux cantons. Toutefois, les montants distribués auraient fluctué fortement d'une année à l'autre, à cause des variations considérables des cours de change et des taux d'intérêt. Dans les années 1981 à 1984, l'institut d'émission aurait versé d'importants montants à la Confédération et aux cantons. Ensuite, il n'aurait plus rien distribué pendant de nombreuses années. Pour l'ensemble de la décennie, une somme annuelle moyenne de 300 millions de francs aurait été disponible pour être distribuée. Cela montre qu'une égalisation des versements annuels est nécessaire.

Nécessité d'égaliser les sommes distribuées annuellement

Les fluctuations de la distribution annuelle sont à égaliser de manière à ne laisser aucune marge d'appréciation. Les montants à distribuer ne devraient donc pas être fixés à partir de prévisions concernant l'évolution des surplus moyens de la Banque nationale. En cas d'erreur de prévision, et la probabilité de telles erreurs serait forte, la méthode de distribution devrait être souvent adaptée.

Aucune distribution fondée sur des surplus prévus

Pour éviter cela, la Banque nationale ne distribuera que les surplus effectivement enregistrés. L'égalisation sera assurée par la fixation d'un plafond annuel de 600 millions de francs. Si le surplus à disposition dépasse le plafond, la différence viendra renforcer les provisions. Le volume effectif des provisions sera alors supérieur au montant visé. Ainsi, l'institut d'émission pourra ultérieurement effectuer une distribution grâce aux surplus accumulés les années précédentes. A l'inverse, des pertes réduiront le volume effectif des provisions. Elles pourront par conséquent entraîner une diminution ou une suppression temporaire de la distribution de surplus.

Distribution annuelle d'un montant maximal de 600 millions provenant des surplus effectivement enregistrés

Calcul du surplus disponible

Concrètement, la distribution annuelle est fixée comme il suit: le surplus correspond aux recettes nettes de la Banque nationale (recettes d'exploitation + recettes financières + ajustements de valeur sur les réserves de devises – charges d'exploitation – charges financières – impôts – attribution aux institutions de prévoyance), après déduction du dividende aux actionnaires, de l'indemnité par tête à verser aux cantons et de l'attribution au fonds de réserve. Le surplus disponible est égal à la différence entre le surplus global et l'accroissement à donner à la somme des provisions (pour risques de change et autres) et du compte «Ajustement de l'évaluation des devises». Cette somme (appelée «provisions» pour simplifier) atteignait 17 743,1 millions de francs à la fin de 1990. Elle sert de base au calcul de l'accroissement à donner aux «provisions» en 1991.

Accroissement à donner aux «provisions»

En pourcentage, l'accroissement à donner aux «provisions» est calculé en prenant la moyenne des taux annuels de progression que le produit national brut suisse 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 1985 à 1989, la croissance a été de 6,2%. Ainsi, les «provisions» devraient augmenter en 1991 de 1100,1 millions pour s'établir à 18 843,2 millions de francs.

Distribution de 600 millions de francs à partir du surplus de 1991

Le surplus que la Banque nationale a enregistré en 1991 s'élève à 4717,6 millions de francs. Après déduction de l'accroissement à donner aux «provisions», le surplus disponible est de 3617,5 millions de francs. La somme dépassant le plafond fixé, la Banque nationale dégage un bénéfice augmenté de 600 millions de francs, soit du montant maximum qui peut être tiré du surplus atteint en 1991.

Versement, le 1.1.1993, à l'Administration fédérale des finances

La somme de 600 millions de francs sera bonifiée à l'Administration fédérale des finances, le 1^{er} janvier 1993, pour être répartie entre la Confédération et les cantons. Les bénéficiaires pourront ainsi inscrire leur part dans les budgets pour 1993. Le décalage vise à faciliter la planification financière de la Confédération et des cantons.

«Provisions»: augmentation effective plus forte que la croissance à atteindre

Comme la Banque nationale ne versera à la Confédération et aux cantons qu'une partie du surplus disponible, l'augmentation effective des «provisions» est de 4117,6 millions de francs, soit un montant dépassant d'environ 3 milliards l'accroissement qui est à donner en 1991. La différence entre l'accroissement effectif et l'accroissement à donner aux «provisions» est en principe disponible pour des distributions ultérieures. Il convient toutefois de signaler que ce montant en réserve diminuerait si les prochains exercices devaient se solder par des pertes.

Croissance à donner aux «provisions» en 1992

L'accroissement à donner aux «provisions» en 1992 se chiffre de nouveau à 6,2%. Il correspond à la progression annuelle moyenne du produit national brut nominal entre 1986 et 1990. Le montant à atteindre par les «provisions» passera ainsi à 20 011,5 millions de francs.

En vertu de l'article 39, 5^e alinéa, de la constitution fédérale et de l'article 12 de la loi sur la Banque nationale, celle-ci est exempte de tout impôt dans les cantons. Toutefois, le législateur ne l'a pas exonérée de l'impôt fédéral direct, en 1941, lorsqu'il a introduit, en recourant au droit d'urgence, l'impôt pour la défense nationale. Au moment de la fixation des principes pour la distribution de ses surplus, la Banque nationale a demandé au Conseil fédéral à être exemptée également de l'impôt fédéral direct par une modification de l'article 12 de la loi qui la régit. Elle estime illogique d'avoir à payer des impôts fédéraux sur les bénéfices qu'elle distribue à des collectivités publiques. La disposition de l'article 39, 4^e alinéa, de la constitution fédérale – elle prévoit que le solde du bénéfice net de l'institut d'émission revient «au moins pour deux tiers aux cantons» – ne peut être pleinement respectée qu'avec une exemption fiscale. Le Conseil fédéral a cependant rejeté cette demande. L'imposition réduit le surplus qui est disponible pour être distribué.

Aspects fiscaux

La distribution supplémentaire de bénéfices de l'institut d'émission ne gênera pas la politique monétaire. La Banque nationale recourra à ses moyens d'action monétaires pour compenser les effets que la distribution aura sur la monnaie centrale. Une distribution par la création de monnaie supplémentaire n'entre pas en ligne de compte.

Aucune distribution par création de monnaie

6. Résultats

Fonds propres

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

Capital social

Au cours de l'année, le Comité de banque a approuvé le transfert de 4977 actions. Au 31 décembre 1991, des demandes de transfert étaient en suspens ou attendues pour 338 actions. Les autres actions se répartissaient comme il suit:

Répartition

1560	actionnaires particuliers possédant chacun	1 action
1908	actionnaires particuliers possédant chacun	de 2 à 10 actions
367	actionnaires particuliers possédant chacun	de 11 à 100 actions
25	actionnaires particuliers possédant chacun	de 101 à 200 actions
<u>18</u>	actionnaires particuliers possédant chacun	<u>plus de 200 actions</u>
3878	actionnaires particuliers possédant	36 745 actions
26	cantons possédant	38 981 actions
28	banques cantonales possédant	17 737 actions
49	autres collectivités et établissements de droit public possédant	<u>6 199 actions</u>
<u>3981</u>	actionnaires possédant	<u>99 662 actions</u>
	Pour mémoire: demandes de transfert en suspens ou attendues pour	<u>338 actions</u>
	Total	<u>100 000 actions</u>

Les cantons, les banques cantonales et d'autres collectivités et établissements de droit public détenaient au total 63% du capital social, et les actionnaires particuliers, 37% (23% en mains de personnes physiques et 14% en mains de personnes morales).

Fonds de réserve

En 1991, le fonds de réserve a passé de 55 millions à 56 millions de francs. Les fonds propres s'élevaient ainsi à 81 millions de francs.

Provisions

En 1991, les provisions ont augmenté de 2420,6 millions de francs.

Provisions

En millions de francs, au 31 décembre	1990	1991	Variation
Risques de change	<u>17 113,1</u>	<u>19 533,7</u>	<u>+2 420,6</u>
Autres:			
Bâtiments de la Banque	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	90,0	90,0	
Divers	<u>140,0</u>	<u>140,0</u>	
	<u>630,0</u>	<u>630,0</u>	
Total	<u>17 743,1</u>	<u>20 163,7</u>	<u>+2 420,6</u>

Compte de profits et pertes

arrêté au 31 décembre

Charges	1990 fr.	1991 fr.
Charges d'exploitation	143 896 414,14	160 015 913,53
Autorités de la Banque	792 605,90	776 518,10
Personnel	62 716 930,66	71 258 294,43
Locaux	20 304 614,55	28 414 123,60
Equipements	15 966 057,40	13 917 958,73
Frais généraux et frais de bureau	3 984 566,66	3 931 572,47
Information et communication	2 542 733,64	2 923 681,03
Imprimés et publications	849 762,10	1 117 743,60
Circulation des billets	20 462 747,20	23 112 695,60
Divers	16 276 396,03	14 563 325,97
Charges financières	155 224 643,50	126 479 424,65
Intérêts sur comptes de dépôt	5 809 725,10	6 592 760,05
Intérêts à l'administration fédérale	101 145 182,40	82 895 381,35
Amortissements sur les titres en portefeuille	48 269 736.—	36 991 283,25
Amortissements sur les bâtiments	—.—	—.—
Amortissements sur les devises	3 976 820 144,04	—.—
Transfert au compte «Ajustement de l'évaluation des devises»	—.—	1 697 072 946,66
Impôts	3 365 063,15	—.—
Attribution aux institutions de prévoyance	6 000 000.—	5 000 000.—
Attribution à la provision pour risques de change	2 494 209 440,25	2 420 560 000,24
Bénéfice net	<u>7 592 823,20</u>	<u>607 592 823,20</u>
	<u>6 787 108 528,28</u>	<u>5 016 721 108,28</u>

Produits	1990 fr.	1991 fr.
Recettes d'exploitation	6 123 403,02	6 555 754,54
Commissions	1 625 644,07	1 670 942,14
Bâtiments de la Banque	4 100 377,30	4 518 059,85
Divers	397 381,65	366 752,55
Recettes financières	2 804 164 981,22	3 313 092 407,08
Devises	2 585 096 887,40	3 084 661 140,48
Escompte	44 196 803,87	37 135 518,70
Avances sur nantissement	3 895 215,20	2 593 471,80
Portefeuille de titres	160 162 947,60	176 112 785,55
Comptes correspondants en Suisse	10 813 127,15	12 589 490,55
Réévaluation des devises	—.—	1 697 072 946,66
Transfert du solde du compte «Ajustement de l'évaluation des devises»	3 060 813 627,42	—.—
Prélèvement sur la provision pour risques de change	916 006 516,62	—.—
	<u>6 787 108 528,28</u>	<u>5 016 721 108,28</u>

Bilan arrêté au 31 décembre¹

Actif	1990 fr.	1991 fr.
Caisse	12 093 587 706,32	12 067 916 421,36
or	11 903 906 919,85	11 903 906 919,85
pièces de monnaie	189 680 786,47	164 009 501,51
Placements de devises	37 209 822 918,86	40 232 131 194,22
Moyens de paiement internationaux	112 868 945,66	117 288 373,56
Crédits monétaires	—.—	97 139 000.—
Portefeuille suisse	711 050 422.—	522 097 105,75
effets de stocks obligatoires	711 050 422.—	522 097 105,75
Avances sur nantissement	165 688 570,83	107 028 469,25
Titres	2 813 979 561.—	2 886 075 721.—
pouvant servir de couverture	442 011 100.—	732 826 000.—
autres	2 371 968 461.—	2 153 249 721.—
Correspondants en Suisse	566 983 853,69	552 846 853,88
Effets à l'encaissement	144 840,80	16 461 668,03
Chèques postaux	3 416 476,20	5 056 200,19
Coupons	565 264,70	733 591,65
Bâtiments de la Banque	1.—	1.—
Mobilier	1.—	1.—
Autres postes de l'actif	27 633 768,07	126 838 961,75
Capital social non versé	25 000 000.—	25 000 000.—
	<u>53 730 742 330,13</u>	<u>56 756 613 562,64</u>

¹ Le bilan est commenté au chapitre D, chiffres 1 à 6, du rapport de gestion.

Passif	1990 fr.	1991 fr.
Billets en circulation	29 640 487 125.—	29 217 136 555.—
Comptes de virements des banques et sociétés financières en Suisse	4 595 298 502,53	4 275 634 293,04
Comptes de virements de banques étrangères	59 783 270,33	114 911 177,98
Administration fédérale	621 681 899,88	3 369 703,16
Déposants	88 561 210,47	95 900 864,94
Chèques en circulation	6 444 929,50	8 814 317,84
Engagements à terme	785 000 000.—	400 000 000.—
Autres postes du passif	77 743 038,53	66 471 340,89
Provision pour risques de change	17 113 149 539,69	19 533 709 539,93
Autres provisions	630 000 000.—	630 000 000.—
Ajustement de l'évaluation des devises	—.—	1 697 072 946,66
Capital social	50 000 000.—	50 000 000.—
Fonds de réserve	55 000 000.—	56 000 000.—
Bénéfice net	7 592 823,20	607 592 823,20
	<u>53 730 742 330,13</u>	<u>56 756 613 562,64</u>

Indications complémentaires		
— valeur d'assurance des immeubles	380 696 600.—	399 574 400.—
— engagement de versement sur actions nominatives de la Banque des Règlements Internationaux (BRI)	61 192 038.—	66 465 397.—
— accreditifs couverts par des avoirs réservés à cet effet non couverts et ouverts sans engagement de la Banque nationale	1 765 944.— 332 826.—	10 899 717.— —.—

Commentaire du compte de profits et pertes

Le produit des placements de devises et l'adaptation de l'évaluation des devises ont fortement influé, en 1991 également, sur le compte de profits et pertes. Les placements en dollars des Etats-Unis ont été évalués, comme chaque année, au cours moyen du mois de décembre, soit à fr. 1,3877, contre fr. 1,2776 en 1990. La nouvelle évaluation des réserves de devises qui ne sont pas assorties d'une garantie de change a entraîné un bénéfice comptable de 1697,1 millions de francs. Ce dernier a été porté, par le compte de profits et pertes, au compte «Ajustement de l'évaluation des devises». L'excédent de recettes, d'un montant de 3028,2 millions de francs, permet de dégager un bénéfice net de 607,6 millions de francs et de renforcer, à raison de 2420,6 millions, la provision pour risques de change. Pour l'essentiel, cet excédent s'explique comme il suit:

Le produit des placements de devises, des swaps dollars contre francs et des autres opérations sur devises a atteint 3084,7 millions de francs. Par rapport à l'année précédente, il a augmenté de 499,6 millions de francs. Cette progression est le résultat de mouvements opposés. Les réserves de devises, les cours de conversion, les rémunérations servies sur les placements en marks allemands et les gains de cours lors d'achats de devises destinés à compenser des cessions ont marqué une hausse, alors que les taux d'intérêt sur les placements en dollars et les taux appliqués aux swaps ont fléchi.

La Banque nationale accepte, dans une mesure restreinte, de réescompter des effets de stocks obligatoires. Le produit des crédits d'escompte a diminué à 37,1 millions de francs. Son léger repli est dû au volume, un peu moins élevé qu'en 1990, des effets réescomptés.

Le recours aux avances sur nantissement a reculé d'une année à l'autre. Comme le taux lombard a en outre baissé légèrement, le produit de ces avances a passé de 3,9 millions à 2,6 millions de francs.

Le produit des titres a augmenté de 160,2 millions à 176,1 millions de francs, grâce à l'accroissement du portefeuille et à une amélioration partielle des rémunérations.

Le taux officiel de l'escompte, qui a été relevé de 6% à 7% à compter du 16 août, est appliqué aux comptes correspondants en Suisse. Le produit de ces comptes s'est élevé de 10,8 millions à 12,6 millions de francs, étant donné l'évolution du taux d'intérêt et le recours accru à cette possibilité de crédits.

Les charges relatives au personnel ont augmenté à cause du relèvement des traitements et de l'accroissement de l'effectif du personnel. Compte tenu des allocations de renchérissement versées aux bénéficiaires de rentes, elles se sont inscrites à 71,3 millions de francs (voir page 78).

La rénovation des immeubles des succursales de Bâle et de Lausanne, les travaux effectués pour la mise en place d'équipements informatiques, l'entretien ordinaire des immeubles et les loyers des locaux loués ont entraîné des charges atteignant 28,4 millions de francs, contre 20,3 millions en 1990.

Les dépenses d'équipement, d'un montant de 13,9 millions de francs, sont dues avant tout à l'achat de matériel informatique.

Les charges afférentes à l'émission et à la circulation des billets ont passé de 20,5 millions à 23,1 millions de francs.

Les intérêts versés à l'administration fédérale ont diminué de 101,1 millions à 82,9 millions de francs du fait notamment du recul des avoirs de la Confédération à la Banque.

Les charges consécutives aux amortissements sur les titres achetés au cours de l'année ont atteint 91,9 millions de francs. D'un autre côté, des bénéfices comptables de 54,9 millions de francs ont été enregistrés à la suite du remboursement de titres ayant fait l'objet d'amortissements les années précédentes. Aussi le montant net des amortissements sur les titres s'est-il inscrit à 37 millions de francs. Les actions nominatives OF, Orell Füssli Arts Graphiques SA, Zurich, acquises pour un montant de 13,9 millions de francs, sont comprises dans ces amortissements.

Répartition du bénéfice net

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 social. 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. 5).

Selon ces dispositions, le bénéfice net de 607,6 millions de francs accusé par le compte de profits et pertes doit être réparti comme il suit:

attribution au fonds de réserve	fr. 1 000 000.—
versement d'un dividende de 6%	fr. 1 500 000.—
versement à l'Administration fédérale des finances en faveur des cantons (art.27, 3 ^e al., lit. a LBN)	fr. 5 092 823,20
versement à l'Administration fédérale des finances en faveur de la Confédération et des cantons (art. 27, 3 ^e al., lit. b LBN)	fr. 600 000 000.—
	<u>fr. 607 592 823,20</u>

E. Autorités et personnel de la Banque

1. Changements au sein des autorités

Conseil de banque

L'Assemblée générale des actionnaires du 26 avril 1991 a élu

Monsieur Philippe Pidoux, conseiller national et conseiller d'Etat, chef du Département de l'intérieur et de la santé publique du canton de Vaud, Lausanne, membre du Conseil de banque. Après l'Assemblée générale, le Conseil fédéral a complété le Conseil de banque en nommant Messieurs

Chasper Campell, président de la direction de Calanda Haldengut, Sils im Domleschg,

Max Egger, conseiller d'Etat, chef du Département de l'économie publique du canton de Soleure, Soleure,

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

Walter Renschler, président de l'Union syndicale suisse, Zurich, et

Nikolaus Senn, président du conseil d'administration de l'Union de Banques Suisses, Herrliberg.

A la fin de 1991, Monsieur Thierry Barbey, Corsier, a quitté le Conseil de banque dont il était membre depuis 1986. En outre, Messieurs Félix Carruzzo, Sion, membre depuis 1978, et Robert Moser, La Chaux-de-Fonds, membre depuis 1983, abandonneront leur mandat à compter du 24 avril 1992, date de l'Assemblée générale des actionnaires. La Banque nationale leur exprime à tous trois sa vive reconnaissance pour les précieux services qu'ils lui ont rendus au sein du Conseil de banque. Elle remercie tout particulièrement Monsieur Carruzzo qui est également membre du Comité de banque depuis 1987.

Des trois mandats vacants, un est à pourvoir par l'Assemblée générale et les deux autres, plus tard, par le Conseil fédéral.

Le Conseil de banque propose à l'Assemblée générale des actionnaires d'élire Monsieur Joseph Iten, conseiller national, avocat et notaire, Hergiswil, membre du Conseil de banque.

Comité de banque

Pour succéder au Comité de banque à Messieurs Fritz Reimann, Thoune, Reto Mengiardi, Coire, et Kurt Lareida, Aarau, le Conseil de banque a fait appel, au printemps 1991, à Madame et Messieurs

Margrit Meier, secrétaire de l'Union syndicale suisse, Gümligen, Gianfranco Cotti, conseiller national, avocat et notaire, Locarno, et François Jeanneret, avocat, Saint-Blaise.

Comités locaux

Le 26 avril 1991, date de l'Assemblée générale, les comités locaux ont enregistré les départs de Messieurs

Hans Ineichen, Gümüli, vice-président du Comité local de Berne depuis 1987 (membre depuis 1980),

Bernard d'Espine, Genève, président du Comité local de Genève depuis 1980 (membre depuis 1976),

Jörg Bucher, Lucerne, président du Comité local de Lucerne depuis 1988 (membre depuis 1979), et

Paolo Foglia, Bioggio, membre du Comité local de Lugano depuis 1990.

La Banque nationale les remercie chaleureusement du précieux concours qu'ils lui ont apporté.

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

Comité local de Berne:

Pierre-Alain Thiébaud, vice-président, et

Theodor Fässler, président du conseil d'administration et administrateur délégué de Mikron Holding SA et de Mikron AG Biel, Mörigen, membre;

Comité local de Genève:

Michel Brunschwig, président,

Gérard Fatio, vice-président, et

Alain Peyrot, administrateur délégué de Naef Holding SA, Genève, membre;

Comité local de Lucerne:

Jürg R. Reinshagen, président,

Kurt Bapst, vice-président, et

Gerry Leumann, administrateur délégué d'Ebnöther Holding AG, Meggen, membre;

Comité local de Lugano:

Flavio Riva, administrateur délégué d'Impresa Flavio Riva SA, Montagnola, membre.

Commission de contrôle

L'Assemblée générale des actionnaires du 26 avril 1991 a élu

Monsieur Werner M. Schumacher, directeur de la Caisse d'Épargne de Bâle, Bâle, suppléant de la Commission de contrôle pour succéder à Monsieur Fritz Sperb, Wädenswil.

2. Changements au sein de la Direction

Avec effet au 1^{er} janvier 1992, le Comité de banque a nommé Messieurs Urs W. Birchler et Rudolf Hug, directeurs, Madame Monique Dubois, directrice adjointe, et Messieurs Robert Fluri et Peter Künzli, sous-directeurs.

3. Personnel

Après une sensible progression en 1990, l'effectif du personnel n'a augmenté que légèrement, passant de 547 à 554. A fin 1991, 38% des collaboratrices et des collaborateurs étaient autorisés à signer. Les collaborateurs à temps partiel, au nombre de 38, ne sont pas comptés dans l'effectif. Le taux de rotation du personnel s'est établi à 4%, contre 9,9% en 1990.

Les frais de personnel se sont accrus de 7,6%, ou de 4,5 millions, pour atteindre 63,6 millions de francs. Sur ce montant, 53 millions ont été consacrés aux salaires, y compris les allocations pour enfants, et 10,6 millions de francs, aux prestations sociales, à la formation et aux possibilités de repas offertes aux collaborateurs. En outre, la Banque nationale a participé, pour un montant de 7,7 millions de francs, au financement des allocations de renchérissement qui ont été versées aux bénéficiaires de rentes.

En 1991, quelque 510 collaboratrices et collaborateurs ont participé à des cours et à des séminaires, internes ou externes. L'effort de formation a porté principalement sur le domaine de l'informatique.

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 1991.

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 désignée par votre Assemblée générale a vérifié, conformément aux dispositions de la loi sur la Banque nationale et du code des obligations, les comptes annuels arrêtés au 31 décembre 1991.

Nous fondant sur les contrôles que nous avons effectués dans tous les sièges et succursales ainsi que sur le rapport établi par ATAG Ernst & Young SA à la suite des vérifications auxquelles elle a procédé, nous avons constaté

- que le bilan, au total de fr. 56 756 613 562,64 au 31 décembre 1991, et le compte de profits et pertes, présentant un bénéfice net de fr. 607 592 823,20 pour l'exercice 1991, concordent avec les livres,
- que la comptabilité est tenue dans les règles,
- que la présentation des éléments de fortune et des résultats de l'exercice est conforme aux prescriptions légales.

Sur la base du résultat de nos vérifications, nous vous proposons d'approuver les comptes annuels qui vous sont soumis.

Nous confirmons en outre que la proposition du Conseil de banque concernant la répartition du bénéfice est conforme aux prescriptions légales.

Berne, le 9 mars 1992

La Commission de contrôle
Blaser
Jobin
Casanova

Résolutions du Conseil de banque

Sur la proposition du Comité de banque, le Conseil de banque a approuvé, dans sa séance du 6 mars 1992, le 84^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 16 mars 1992, 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 9 mars 1992, 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 le compte de profits et pertes et le bilan arrêtés au 31 décembre 1991.
2. L'Assemblée donne décharge à l'administration de la Banque de sa gestion pendant l'exercice écoulé.
3. Le bénéfice net de fr. 607 592 823,20 accusé par le compte de profits et pertes sera réparti comme il suit:

— attribution au fonds de réserve	fr. 1 000 000.—
— paiement d'un dividende de 6%	fr. 1 500 000.—
— versement à l'Administration fédérale des finances en faveur des cantons (art. 27, 3 ^e al., lit. a LBN)	fr. 5 092 823,20
— versement à l'Administration fédérale des finances en faveur de la Confédération et des cantons (art. 27, 3 ^e al., lit. b LBN)	fr. 600 000 000.—
	<u>fr. 607 592 823,20</u>

Berne, le 17 mars 1992

Au nom du Conseil de banque
Le président du Conseil de banque
Gerber

Un membre de la Direction générale
Zwahlen

* Pour la résolution concernant l'élection d'un nouveau membre du Conseil de banque, voir page 76.

G. Annexes

1. Situations périodiques publiées au cours de l'année 1991
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 1984
5. Taux de l'escompte et taux des avances sur nantissement, depuis 1936
6. Chronique monétaire 1991
7. Liste des membres des organes de surveillance et de direction

1. Situations périodiques publiées au cours de l'année 1991

Actif

		Encaisse- or	Placements de devises	Moyens de paiement internationaux	Crédits monétaires	Portefeuille suisse	Avances sur nantis- sement	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	33 361 127	112 869	—	714 118	5 507	442 752	2 371 227	118 185	262 458
	18	11 903 907	32 689 403	113 163	—	686 430	1 132	441 059	2 375 540	136 817	262 614
	31	11 903 907	32 975 551	112 465	—	705 230	11 044	463 440	2 360 412	390 428	277 934
Février	8	11 903 907	33 657 626	112 855	—	639 251	3 633	463 640	2 366 473	91 136	284 147
	20	11 903 907	32 394 361	112 855	—	638 340	17 166	464 803	2 370 735	112 111	268 643
	28	11 903 907	33 097 948	114 374	—	684 771	9 773	474 402	2 367 093	271 627	285 548
Mars	8	11 903 907	33 077 275	114 375	—	666 442	3 608	495 854	2 333 840	99 248	285 723
	20	11 903 907	32 684 911	114 374	—	661 875	8 881	447 395	2 330 283	142 763	278 883
	28	11 903 907	34 886 432	113 776	—	635 518	38 309	450 860	2 332 256	338 242	284 860
Avril	10	11 903 907	33 713 971	113 029	—	662 594	51 212	495 366	2 290 228	430 212	311 703
	19	11 903 907	33 065 846	113 832	—	655 347	12 100	488 241	2 289 647	223 799	279 106
	30	11 903 907	33 493 608	113 832	—	518 607	1 551	459 145	2 312 659	111 190	283 967
Mai	10	11 903 907	33 837 820	113 029	—	611 706	108 207	508 300	2 283 136	107 894	301 456
	17	11 903 907	33 281 455	113 029	—	674 196	30 663	538 249	2 256 509	184 145	301 410
	31	11 903 907	34 070 039	114 177	—	689 452	18 768	554 590	2 246 921	464 187	333 395
Juin	10	11 903 907	33 368 095	114 177	—	610 213	1 287	561 573	2 245 358	98 082	335 973
	20	11 903 907	32 982 374	114 177	—	615 801	1 443	570 531	2 241 615	122 724	384 520
	28	11 903 907	34 304 178	115 493	—	606 488	70 070	570 530	2 248 327	366 877	340 457
Juillet	10	11 903 907	33 817 617	115 493	—	587 519	46 775	594 432	2 229 342	161 085	378 084
	19	11 903 907	33 314 066	115 493	—	557 445	19 035	598 137	2 231 371	238 191	353 626
	31	11 903 907	33 717 290	116 696	—	574 272	10 208	600 171	2 236 645	401 995	396 710
Août	9	11 903 907	33 197 326	116 696	—	529 995	6 570	600 171	2 242 626	124 923	384 013
	20	11 903 907	33 463 685	116 756	—	498 946	9 797	599 349	2 249 841	142 376	422 453
	31	11 903 907	34 142 337	116 372	—	551 756	37 638	605 143	2 251 337	345 807	368 033
Sept.	10	11 903 907	34 012 423	116 372	—	490 462	6 516	594 063	2 241 524	118 289	388 630
	20	11 903 907	33 468 561	116 372	—	513 246	7 073	623 390	2 217 157	135 365	409 362
	30	11 903 907	34 706 770	116 010	43 977	540 083	56 690	625 256	2 220 439	337 883	395 818
Oct.	10	11 903 907	33 831 791	116 010	43 977	517 731	10 518	625 212	2 227 275	146 930	396 482
	18	11 903 907	33 676 667	116 010	43 977	492 049	6 594	662 447	2 195 474	190 781	463 782
	31	11 903 907	34 651 468	116 854	43 977	537 960	23 649	660 820	2 198 681	457 797	455 442
Nov.	8	11 903 907	34 424 135	116 854	43 977	519 489	10 043	687 687	2 177 274	127 933	408 773
	20	11 903 907	34 141 249	116 912	43 977	489 463	12 770	692 465	2 176 201	122 214	453 733
	29	11 903 907	35 340 410	117 355	101 049	531 089	20 162	690 967	2 180 804	336 308	424 033
Déc.	10	11 903 907	35 776 850	117 355	101 049	489 630	23 609	715 834	2 159 138	144 557	431 777
	20	11 903 907	37 321 382	117 355	101 049	502 488	48 701	731 507	2 155 316	204 606	470 060
	31	11 903 907	40 232 131	117 288	97 139	522 097	107 029	732 826	2 153 250	552 847	338 100

Passif

Billets en circulation	Engagements à vue		Engagements à terme	Autres postes du passif	Capital social 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>						
27 183 881	3 537 307	168 383	365 000	17 932 579	105 000	49 292 150
26 320 387	2 974 086	354 110	905 000	17 951 482	105 000	48 610 065
26 765 599	2 901 043	423 479	895 000	18 110 290	105 000	49 200 411
26 373 436	3 039 426	209 892	1 703 000	18 091 914	105 000	49 522 668
25 672 836	2 998 229	270 562	1 025 000	18 211 294	105 000	48 282 921
26 679 873	2 873 364	468 433	700 000	18 382 773	105 000	49 209 443
26 461 283	2 761 177	171 274	1 075 000	18 406 538	105 000	48 980 272
25 819 777	2 903 092	242 587	955 000	18 547 816	105 000	48 573 272
27 361 382	3 517 257	250 936	1 055 000	18 694 585	105 000	50 984 160
26 746 118	2 988 448	631 860	465 000	19 034 796	106 000	49 972 222
25 767 004	3 050 517	189 221	1 085 000	18 835 083	105 000	49 031 825
26 142 090	3 038 544	456 113	735 000	18 721 719	105 000	49 198 466
26 384 800	2 948 223	219 942	1 085 000	19 031 490	106 000	49 775 455
25 876 614	3 035 466	225 444	885 000	19 155 039	106 000	49 283 563
26 655 706	3 005 600	193 224	1 135 000	19 299 906	106 000	50 395 436
26 183 059	2 916 258	238 351	450 000	19 344 997	106 000	49 238 665
25 724 545	2 947 411	208 196	550 000	19 400 940	106 000	48 937 092
27 167 743	2 897 541	527 769	305 000	19 522 274	106 000	50 526 327
26 261 873	2 770 032	374 440	800 000	19 521 909	106 000	49 834 254
26 030 889	2 630 817	310 880	600 000	19 652 685	106 000	49 331 271
26 640 793	2 502 514	394 835	440 000	19 873 752	106 000	49 957 894
26 265 683	2 492 830	210 094	163 000	19 868 620	106 000	49 106 227
25 797 321	2 459 407	736 870	290 000	20 017 512	106 000	49 407 110
26 634 981	2 557 407	386 319	595 000	20 042 623	106 000	50 322 330
26 166 207	2 534 598	433 817	500 000	20 131 564	106 000	49 872 186
25 770 144	2 457 774	302 981	550 000	20 207 534	106 000	49 394 433
26 699 663	3 508 393	269 565	100 000	20 263 212	106 000	50 946 833
26 099 423	2 672 418	251 225	350 000	20 340 767	106 000	49 819 833
25 745 384	2 532 673	271 014	700 000	20 396 617	106 000	49 751 688
26 710 467	2 526 201	358 462	800 000	20 549 425	106 000	51 050 555
26 398 720	2 512 980	249 341	600 000	20 553 031	106 000	50 420 072
25 775 733	2 444 095	500 667	700 000	20 626 396	106 000	50 152 891
27 272 090	2 574 914	398 932	600 000	20 694 148	106 000	51 646 084
27 238 874	2 727 230	233 345	800 000	20 758 257	106 000	51 863 706
29 187 306	2 657 504	249 567	500 000	20 855 994	106 000	53 556 371
29 217 137	4 275 634	222 996	400 000	22 534 847	106 000	56 756 614

2. Principaux postes du bilan, depuis 1961

(en fin d'année)

Actif

En fin d'année	Encaisse-or ¹	Placements de devises	Moyens de paiement internationaux ²	Crédits monétaires ³	Portefeuille suisse				Avances sur nantissement	Titres	Avoirs chez des correspondants en Suisse	Perte sur les devises et sur l'or
					Effets suisses	Bons du Trésor de la Confédération ⁴	Obligations escomptées	Total				
<i>En millions de francs</i>												
1961	11 078,0	842,4	—	—	62,2	—	7,3	69,5	66,3	42,9	58,3	—
1962	11 543,3	867,4	207,0	—	67,4	45,0	11,2	123,6	71,7	42,8	77,8	—
1963	12 203,8	1 083,3	207,0	—	87,5	35,0	19,7	142,2	97,5	51,7	61,5	—
1964	11 793,6	1 679,1	432,0	431,3	109,8	24,8	28,0	162,6	77,7	65,3	75,3	—
1965	13 164,2	852,6	432,0	428,5	98,1	9,5	31,5	139,1	38,9	92,9	66,1	—
1966	12 297,4	2 060,3	432,0	518,9	97,8	16,7	43,3	157,8	109,3	181,7	81,5	—
1967	13 369,7	1 986,7	432,0	173,9	99,4	—	43,1	142,5	86,6	181,9	72,4	—
1968	11 355,8	5 601,2	1 442,0	108,3	256,2	6,8	25,5	288,5	160,1	180,6	99,7	—
1969	11 434,5	5 792,9	1 851,0	—	584,7	118,5	28,2	731,4	277,1	170,2	89,5	—
1970	11 821,3	8 441,1	1 851,0	—	306,6	71,0	21,4	399,0	223,5	156,0	82,8	—
1971	11 879,4	10 323,3	4 278,0	—	78,1	—	2,4	80,5	28,5	10,8	72,4	1 243,5 ⁵
1972	11 879,7	12 323,1	4 278,0	—	770,3	152,0	13,8	936,1	418,8	—	142,3	1 243,5 ⁵
1973	11 892,7	12 519,9	4 613,0	—	862,7	200,0	35,0	1 097,7	557,7	—	281,8	1 243,5 ⁵
1974	11 892,7	11 570,6	5 403,0	—	2 166,8	484,0	43,5	2 694,3	699,9	92,5	166,9	621,5 ⁵
1975	11 892,7	14 705,8	5 403,0	—	1 706,5	227,0	5,4	1 938,9	200,2	3,7	136,3	621,5 ⁵
1976	11 903,9	20 426,5	5 222,0	—	912,5	375,0	13,3	1 300,8	157,0	63,8	160,3	—
1977	11 903,9	20 514,2	3 949,0	—	1 207,4	267,0	44,7	1 519,1	197,5	559,1	171,6	—
1978	11 903,9	28 981,8	2 028,5	—	214,6	—	21,5	236,1	49,6	348,0	185,7	2 593,5 ⁶
1979	11 903,9	26 390,4	—	—	1 532,2	10,0	38,3	1 580,5	886,4	963,4	288,6	1 110,9 ⁶
1980	11 903,9	27 355,6	11,4	—	2 285,1	152,0	48,4	2 485,5	919,8	1 212,2	289,6	—
1981	11 903,9	25 494,8	0,2	—	2 710,0	256,0	40,9	3 006,9	2 513,9	1 018,4	399,6	—
1982	11 903,9	31 872,8	6,3	—	2 076,8	109,2	2,1	2 188,1	1 559,6	1 268,3	314,0	—
1983	11 903,9	32 677,5	28,7	—	2 524,5	149,2	2,6	2 676,3	2 408,6	1 562,5	346,4	—
1984	11 903,9	38 876,0	23,2	—	2 455,4	293,5	—	2 748,9	2 677,9	1 773,6	500,8	—
1985	11 903,9	38 133,8	6,8	—	2 465,9	372,5	—	2 838,4	2 973,6	1 911,1	529,7	—
1986	11 903,9	36 262,0	—	—	2 411,9	335,5	—	2 747,4	3 204,0	2 045,0	564,4	—
1987	11 903,9	37 439,9	18,5	—	2 246,8	54,9	—	2 301,7	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	522,8	—

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

² Jusqu'en 1979, bons du Trésor étrangers en francs suisses; depuis 1980, droits de tirage spéciaux et (à partir du 20 avril 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 Depuis 1979, créances comptables à court terme incluses.

⁵ Reconnaissance de dette de la Confédération, selon l'arrêté fédéral du 15 décembre 1971.

⁶ 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	Engage- ments à terme ⁸	Ajuste- ment de l'évalua- tion des devises	Capital social et fonds de ré- serve	Provisions		Total du bilan	En fin d'année
		Total	dont								pour risques de change	autres		
En millions de francs	%	En millions de francs												
			Comptes de vire- ments des ban- ques et sociétés finan- cières en Suisse ⁷	Com- ptes de la Con- fédéra- tion	Comp- tes des accords de paie- ments et de clearing	Avoirs de ban- ques étran- gères								
7 656,0	144,70	2 947,0	1 996,1	662,5	37,2	231,5	1 035,0 ¹⁰	293,5	—	78,0	—	21,7	12 206,6	1961
8 506,1	135,71	2 799,7	2 294,2	355,9	30,0	98,0	1 035,0 ¹⁰	373,0	—	79,0	—	22,9	12 994,7	1962
9 035,4	135,07	3 187,8	2 700,0	389,4	39,3	31,8	1 035,0 ¹⁰	357,3	—	80,0	—	26,1	13 910,2	1963
9 721,8	121,31	3 270,6	2 907,9	291,5	24,4	25,6	1 035,0 ¹⁰	433,2	—	81,0	—	28,7	14 787,6	1964
10 042,5	131,08	3 215,4	3 005,0	126,2	20,9	44,3	1 035,0 ¹⁰	602,0	—	82,0	—	37,1	15 287,6	1965
10 651,1	115,46	3 430,5	2 982,2	375,2	23,3	34,4	1 035,0 ¹⁰	389,0	—	83,0	—	37,2	15 922,3	1966
11 326,8	118,04	4 144,9	3 810,8	230,7	29,0	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	33,4	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	40,0	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	18,3	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	15,3	393,1	516,4 ¹¹	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	17,0	279,5	2 029,3 ¹²	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	7,8	296,7	2 872,0 ¹²	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 ¹²	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 ¹²	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 ⁹	—	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 ⁹	—	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 ⁹	—	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 ⁹	—	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 ⁹	—	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 ⁹	—	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 ⁹	—	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 ⁹	—	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 ⁹	—	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 ⁹	—	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 ⁹	—	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

⁷ Avant 1986: comptes de virements des banques, du commerce et de l'industrie.

⁸ 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 9).

⁹ 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 8).

¹⁰ Comptes de virements de banques temporairement liés.

¹¹ Selon la convention du 16 août 1971 concernant les réserves minimales extraordinaires.

¹² 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	Moyens de paiement internationaux ²	Crédits monétaires ³	Portefeuille suisse			Total	Avances sur nantissement	Titres	Avoirs chez les correspondants en Suisse
					Effets suisses	Bons du Trésor de la Confédération ⁴	Obligations escomptées				
<i>En millions de francs</i>											
1961	10049,6	1 121,6	—	—	48,0	—	1,5	49,5	13,8	43,0	13,0
1962	10613,6	827,3	207,0 ⁵	—	53,6	1,1	5,3	60,0	16,1	42,8	16,1
1963	10753,3	844,1	207,0	—	59,6	2,7	4,5	66,8	17,5	91,9	16,3
1964	11080,6	1 232,4	300,8	—	77,0	5,2	9,8	92,0	29,4	58,3	20,0
1965	11 672,4	971,7	432,0	—	77,5	5,6	10,0	93,1	20,9	78,0	22,1
1966	11 621,5	983,4	474,9	—	86,5	4,7	18,6	109,8	32,6	144,1	26,4
1967	11 982,3	1 351,8	451,8	—	92,5	4,7	15,0	112,2	30,5	185,1	26,9
1968	11 586,5	1 602,6	1 110,3	—	104,4	3,3	6,5	114,2	27,3	181,0	26,8
1969	11 431,8	2 020,8	1 718,8	—	193,4	9,3	19,6	222,3	71,1	176,0	32,2
1970	11 615,5	3 418,7	1 851,0	—	134,6	9,5	11,3	155,4	47,0	167,6	39,3
1971	11 854,9	6 834,3	3 203,3	—	114,3	3,6	4,3	122,2	15,9	128,4	35,6
1972	11 879,6	9 721,4	4 278,0	—	109,5	5,8	1,8	117,1	22,2	122,2	38,5
1973	11 892,5	10 515,1	4 397,6	—	166,0	24,7	4,6	195,3	67,0	—	55,1
1974	11 892,7	8 624,2	5 237,2	—	730,8	48,7	16,3	795,8	132,2	65,6	71,0
1975	11 892,7	10 005,3	5 403,0	—	574,2	61,1	5,3	640,6	85,8	13,9	50,1
1976	11 897,7	13 371,8	5 388,9	—	299,3	63,3	1,5	364,1	81,8	34,3	57,3
1977	11 903,9	13 785,3	4 625,6	—	523,6	72,8	6,4	602,8	93,6	420,3	69,2
1978	11 903,9	21 697,2	3 017,3	—	356,2	32,2	6,8	395,2	35,0	333,5	66,3
1979	11 903,9	24 628,7	1 425,3 ⁶	—	419,0	0,3	9,2	428,5	107,2	684,6	71,8
1980	11 903,9	20 802,0	11,4 ⁷	—	906,1	16,2	27,7	950,0	301,5	1 064,6	112,9
1981	11 903,9	21 488,0	16,8	—	1 250,0	22,0	12,4	1 284,4	689,5	1 203,5	143,7
1982	11 903,9	24 466,9	1,4	—	958,0	13,9	3,0	974,9	391,0	1 126,4	128,4
1983	11 903,9	27 558,6	26,2	—	895,4	12,7	1,0	909,1	610,0	1 422,5	132,4
1984	11 903,9	30 450,4	28,7	—	960,9	19,8	0,1	980,8	735,5	1 671,8	138,6
1985	11 903,9	36 073,8	21,2	—	1 004,8	35,8	—	1 040,6	909,4	1 834,2	159,2
1986	11 903,9	35 296,1	4,5	—	896,0	41,0	—	937,0	998,7	1 985,3	153,4
1987	11 903,9	33 782,1	6,9	—	856,9	19,2	—	876,1	1 046,9	2 119,4	139,6
1988	11 903,9	31 760,7	26,1	—	137,8	—	—	137,8	60,4	2 320,1	99,7
1989	11 903,9	32 639,9	121,5 ⁸	131,9 ⁸	886,6	—	—	886,6	114,0	2 504,3	192,3
1990	11 903,9	35 029,1	113,7	36,5	753,9	—	—	753,9	44,6	2 712,5	223,8
1991	11 903,9	34 004,9	115,1	18,4	586,7	—	—	586,7	23,8	2 830,5	225,0

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

² Jusqu'en 1979, bons du Trésor étrangers en francs suisses; depuis 1980, droits de tirage spéciaux et (à partir du 20 avril 1989) Ecus.

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

⁴ Depuis 1979, créances comptables à court terme incluses.

⁵ Moyenne d'octobre à décembre.

⁶ Moyenne de janvier à mars.

⁷ Moyenne d'août à décembre.

⁸ Moyenne du 20 avril à décembre.

Passif

Billets en circulation	Couverture métallique des billets	Engagements à vue						Réserves minimales des banques ¹⁰	Engagements à terme ¹¹	Année
		Comptes de virements des banques et sociétés financières en Suisse ⁹	Comptes de la Confédération	Comptes de dépôt	Comptes des accords de paiements et de clearing	Avoirs de banques étrangères	Total			
<i>En millions de francs</i>	%	<i>En millions de francs</i>								
6672,9	150,60	2346,5	684,9	21,2	29,8	222,6 ¹⁴	3198,4	1035,0 ¹⁶	397,8	1961
7358,9	144,23	2034,2	326,4	21,7	23,6	187,6	2593,5	1035,0	399,4	1962
8002,8	134,37	2046,3	195,1	26,0	21,6	59,7	2348,7	1035,0	399,1	1963
8638,6	128,27	2059,2	283,1	24,5	27,0	32,2	2426,0	1035,0	483,3	1964
9179,1	127,16	2173,9	232,2	26,9	18,8	44,5	2496,3	1035,0	597,5	1965
9566,5	121,48	1997,2	287,5	19,8	15,8	37,8	2358,1	1035,0	587,0	1966
10013,4	119,66	2366,4	234,0	18,1	19,7	57,3	2695,5	805,0 ¹⁷	588,3	1967
10577,5	109,54	3006,2	250,0	18,6	28,8	46,9	3350,5	—	476,6	1968
11259,9	101,53	3061,8	306,8	20,1	23,8	46,1	3458,6	—	324,0	1969
11784,7	98,56	3562,5	517,8	20,9	25,3	62,3	4188,8	—	428,3	1970
12663,8	93,61	7452,3 ¹²	801,7	21,5	12,1	132,3	8419,9	949,5 ¹⁸	483,1	1971
14080,4	84,37	8221,9	1288,9	26,0	16,3	345,0	9898,1	1674,6	395,1	1972
15784,2	75,34	5651,9	982,0	27,5	11,7	371,5	7045,9 ¹⁵	3317,2	600,1	1973
17022,7	69,86	5524,2	504,6	31,1	0,5	199,0	6263,0 ¹⁵	1586,2	870,9	1974
17608,5	67,54	6342,9	841,1	30,9	—	162,9	7384,5 ¹⁵	371,4	1222,7	1975
17778,4	66,92	6971,5	2772,5	40,9	—	272,7	10062,8 ¹⁵	264,1	1426,3	1976
18590,5	64,03	7057,8	2549,7	39,5	—	179,8	9834,0 ¹⁵	236,0 ¹⁹	1160,4	1977
19547,6	60,90	9771,4	2780,7	54,2	—	389,3	13001,1 ¹⁵	—	3263,0	1978
21069,7	56,50	10484,9	2443,9 ¹³	59,6	—	2226,3	15221,4 ¹⁵	—	2656,9	1979
21779,7	54,66	7860,6	1234,2 ¹³	52,7	—	2289,7	11445,2 ¹⁵	—	925,0	1980
21937,0	54,26	7254,2	901,3 ¹³	45,3	—	1645,1	9852,6 ¹⁵	—	266,3	1981
22101,9	53,86	7701,8	904,6 ¹³	50,0	—	908,5	9576,0 ¹⁵	—	395,8	1982
22796,5	52,22	8147,2	1447,9 ¹³	54,5	—	182,0	9842,0 ¹⁵	—	145,8 ²⁰	1983
23327,6	51,03	8333,3	1237,2 ¹³	58,0	—	127,7	9768,8 ¹⁵	—	—	1984
23676,7	50,28	8589,1	1507,1 ¹³	66,7	—	111,1	10296,4 ¹⁵	—	—	1985
24030,2	49,54	8971,5	1607,4 ¹³	61,3	—	127,9	10768,1 ¹⁵	—	—	1986
24831,4	47,94	9407,9	1465,7 ¹³	65,5	—	128,8	11067,9 ¹⁵	—	—	1987
25876,5	46,00	5856,9	2209,0 ¹³	77,4	—	185,3	8328,6 ¹⁵	—	—	1988
26482,5	44,95	3601,9	1630,2 ¹³	78,2	—	143,6	5453,9 ¹⁵	—	—	1989
25948,1	45,88	3069,1	858,0	82,5	—	86,9	4096,5 ¹⁵	—	1313,3 ²¹	1990
26533,3	44,86	2865,8	149,0	92,4	—	87,4	3201,9 ¹⁵	—	690,6	1991

⁹ Avant 1986: comptes de virements des banques, du commerce et de l'industrie.

¹⁰ De 1961 à 1967, comptes de virements de banques temporairement liés.

¹¹ Jusqu'en 1980, réscriptions de stérilisation de la Confédération; de 1981 à 1983, 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 13).

¹² Y compris les montants versés sur le compte de stérilisation.

¹³ 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 11).

¹⁴ Moyenne de fin juin à décembre.

¹⁵ Y compris les chèques en circulation.

¹⁶ Moyenne de fin mars à décembre.

¹⁷ Moyenne de janvier au début de décembre.

¹⁸ Moyenne de fin septembre à décembre.

¹⁹ Moyenne de janvier et février.

²⁰ Moyenne de janvier à août.

²¹ Moyenne d'août à décembre.

4. Résultats annuels, depuis 1984

Charges

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
	En milliers de francs							
Charges d'exploitation	120 232	93 998	95 489	97 702	110 485	152 865	143 896	160 016
Autorités de la Banque	726	718	714	705	707	734	792	776
Personnel	49 984	52 123	52 025	53 343	56 249	58 570	62 717	71 258
Locaux	16 115	9 379	4 918	4 417	9 785	45 150	20 305	28 414
Équipements	17 858	2 402	3 034	4 104	3 108	4 358	15 966	13 918
Frais généraux et frais de bureau	2 754	2 914	2 861	2 990	3 206	3 360	3 984	3 932
Information et communication	1 859	1 951	2 436	1 870	2 304	1 945	2 543	2 924
Imprimés et publications	548	635	693	644	731	852	850	1 118
Circulation des billets	18 601	17 105	18 689	19 485	24 037	21 292	20 463	23 113
Divers	11 787	6 771	10 119	10 144	10 358	16 604	16 276	14 563
Charges financières	132 687	122 193	181 917	127 711	141 546	95 233	155 225	126 479
Intérêts sur comptes de dépôt	2 767	3 077	2 926	3 012	3 395	4 267	5 810	6 593
Intérêts à l'administration fédérale	39 296	56 767	58 492	41 244	40 444	55 161	101 145	82 895
Amortissements sur les titres en portefeuille	90 624	62 349	94 499	66 320	96 407	35 805	48 270	36 991
Amortissements sur les bâtiments	—	—	26 000	17 135	1 300	—	—	—
Amortissements sur les devises	—	—	2 139 125¹	3 528 837	—	—	3 976 820	—
Transfert au compte «Ajustement de l'évaluation des devises»	—	—	—	—	1 970 906	1 089 907	—	1 697 073
Impôts	2 851	—	1 789	2 632	1 592	298	3 365	—
Attribution aux institutions de prévoyance	5 000	3 000	3 000	2 000	2 000	2 000	6 000	5 000
Attribution à la fondation Centre d'études de Gerzensee	32 733	—	—	—	—	—	—	—
Provision pour risques de change	2 245 993	2 655 953	—	—	1 807 669	2 793 303	2 494 209	2 420 560
Bénéfice net	7 593	7 593	7 593	7 593	7 593	7 593	7 593	607 593
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	5 093	5 093	5 093	605 093
Total	2 547 089	2 882 737	2 428 913	3 766 475	4 041 791	4 141 199	6 787 108	5 016 721

¹ Total des amortissements sur les devises 3 703 300
 Moins dissolution du poste du bilan «Ajustement de l'évaluation des devises»
 1 564 175
 2 139 125

Produits

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
	En milliers de francs							
Recettes d'exploitation	8 245	7 569	8 069	5 771	6 663	6 251	6 123	6 556
Commissions	3 935	2 945	2 216	1 826	1 756	1 696	1 626	1 671
Bâtiments de la Banque	2 816	3 170	5 313	3 446	4 462	4 088	4 100	4 518
Divers	1 494	1 454	540	499	445	467	397	367
Recettes financières	2 538 844	2 875 168	2 009 363	1 638 459	2 064 222	3 045 041	2 804 165	3 313 092
Devises	2 391 222	2 709 177	1 834 097	1 462 698	1 924 021	2 848 708	2 585 097	3 084 661
Escompte	23 442	25 511	20 848	17 738	3 275	33 906	44 197	37 136
Avances sur nantissement	21 536	25 257	28 448	27 309	2 832	5 672	3 895	2 593
Portefeuille de titres	100 691	113 281	123 449	128 782	132 877	149 504	160 163	176 113
Comptes correspondants en Suisse	1 953	1 942	2 521	1 932	1 217	7 251	10 813	12 589
Réévaluation des devises	—	—	—	—	1 970 906	1 089 907	—	1 697 073
Transfert du solde du compte «Ajustement de l'évaluation des devises»	—	—	—	—	—	—	3 060 814	—
Prélèvement sur la provision pour risques de change	—	—	411 481	2 122 245	—	—	916 006	—
Total	2 547 089	2 882 737	2 428 913	3 766 475	4 041 791	4 141 199	6 787 108	5 016 721

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

Taux officiels de l'escompte et des avances sur nantissement

Date de la modification	Taux de l'escompte %	Taux des avances sur nantissement %
1936 9 septembre	2	3
26 novembre	1½	2½
1957 15 mai	2½	3½
1959 26 février	2	3
1964 3 juillet	2½	3½
1966 6 juillet	3½	4
1967 10 juillet	3	3¾
1969 15 septembre	3¾	4¾
1973 22 janvier	4½	5¼
1974 21 janvier	5½	6
1975 3 mars	5	6
20 mai	4½	5½
25 août	4	5
29 septembre	3½	4½
29 octobre	3	4
1976 13 janvier	2½	3½
8 juin	2	3
1977 15 juillet	1½	2½
1978 27 février	1	2
1979 5 novembre	2	3
1980 28 février	3	4
1981 3 février	3½	4½
20 février	4	5½
11 mai	5	6½
2 septembre	6	7½
4 décembre	6	7
1982 19 mars	5½	7
27 août	5	6½
3 décembre	4½	6
1983 18 mars	4	5½
1987 23 janvier	3½	5
6 novembre	3	4½
4 décembre	2½	4
1988 1 ^{er} juillet	2½	4½
26 août	3	5
19 décembre	3½	5½
1989 20 janvier	4	6
14 avril	4½	7
26 mai	4½	1
30 juin	5½	
6 octobre	6	
1991 16 août	7	

Taux des avances sur nantissement (moyennes mensuelles depuis 1989)

Mois	Année		
	1989	1990	1991
Janvier	6 ²	11,7	10,4
Février	6 ²	11,0	10,1
Mars	6 ²	10,9	10,8
Avril	7 ²	11,5	10,5
Mai	9,5 ²	10,8	10,0
Juin	8,2	11,0	9,9
Juillet	8,2	11,0	9,6
Août	8,3	10,4	10,1
Septembre	8,4	9,5	10,1
Octobre	8,3	9,7	10,0
Novembre	8,1	10,2	9,5
Décembre	9,8	10,8	9,9
Moyenne annuelle	7,8	10,7	10,1

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.

² Taux en fin de mois.

6. Chronique monétaire 1991

- 1^{er} janvier Une modification de l'ordonnance sur les banques entre en vigueur. Depuis, les intermédiaires financiers et les maisons d'émission sont soumis à l'ensemble des dispositions de la loi sur les banques.
- Mars Les conditions que doivent remplir les sociétés financières à caractère bancaire, soumises aux articles 7 et 8 de la loi sur les banques, sont modifiées. A compter du 7 mars, ces sociétés ne sont plus tenues de détenir des placements atteignant un montant minimal.
- Mars La Banque nationale fournit une promesse de substitution de 10 millions de dollars pour la part, coordonnée par la Banque des Règlements Internationaux (BRI), d'un crédit relais de 300 millions de dollars en faveur de la Roumanie (voir page 52).
- Mars Dans une circulaire adressée aux banques et aux organes de révision agréés, la Commission fédérale des banques et la Banque nationale apportent des précisions sur l'obligation de fournir des données et sur le calcul de la liquidité de caisse. En outre, elles rappellent aux banques que les normes minimales doivent être observées en permanence.
- Mars La Roumanie rembourse le crédit relais qui lui a été accordé au début de mars. La promesse de substitution de la Banque nationale devient ainsi caduque (voir page 52).
- Avril Le Conseil des gouverneurs du Fonds monétaire international (FMI) accepte la demande d'adhésion déposée par la Suisse au début du mois de juin 1990. Il fixe à 1,7 milliard de DTS la participation suisse (quote-part) au capital du FMI (voir page 11).
- Mai Le Conseil fédéral publie son message concernant l'adhésion de la Suisse aux institutions de Bretton Woods (voir page 11).
- 11 juillet La Banque nationale abroge, en accord avec les départements fédéraux intéressés, les dispositions limitant les exportations de capitaux vers l'Afrique du Sud (voir page 42).
- 16 août La Banque nationale porte son taux de l'escompte de 6% à 7%, en corrélation avec des mesures analogues d'autres banques centrales (voir page 38).
- 21 août Le Conseil fédéral approuve l'émission d'un billet de 200 francs, en remplacement de celui de 500 francs. La nouvelle coupure fera partie de la série qui sera émise à partir du milieu de la décennie en cours (voir pages 48 s).
- Septembre La Suisse accorde un crédit à moyen terme de 30 millions de dollars à la Hongrie. Le prêt est financé par la Banque nationale et assorti d'une garantie de la Confédération (voir page 52).
- Octobre Le Conseil national et le Conseil des Etats approuvent, sans y apporter de modification, l'arrêté fédéral concernant l'adhésion de la Suisse aux institutions de Bretton Woods, la loi fédérale concernant la participation de la Suisse à ces institutions et l'arrêté fédéral ouvrant un crédit-cadre destiné à financer les contributions suisses à verser au Groupe de la Banque mondiale. Par la suite, divers milieux lancent un référendum contre l'adhésion de la Suisse à ces institutions (voir page 11).
- Novembre La Suisse accorde un crédit à moyen terme de 40 millions de dollars à la Tchécoslovaquie. Le prêt est financé par la Banque nationale et assorti d'une garantie de la Confédération (voir page 52).
- Décembre La Direction générale annonce qu'elle entend, en accord avec le Conseil fédéral, poursuivre en 1992 sa politique visant à rétablir la stabilité des prix. Calculée sur une période de trois à cinq ans, une croissance annuelle moyenne de 1% de la monnaie centrale dessaisonnalisée est de nature à stabiliser le niveau des prix en Suisse. En 1992 également, la Banque nationale axera sa politique monétaire sur cet objectif de croissance à moyen terme (voir pages 10 s).

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

(Situation au 1^{er} janvier 1992)

Conseil de banque (période administrative 1991—1995)

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

Peter Gerber, Aarberg, président

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

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

* Ueli Augsburg, conseiller d'Etat, directeur des finances du canton de Berne, Berne

Jörg Baumann, directeur de la maison Baumann, Tissage et Teinturerie SA, président de la Chambre Textile Suisse, Langenthal

Eduard Belser-Bardill, conseiller d'Etat, directeur du Département des travaux publics et de l'environnement du canton de Bâle-Campagne, Lausen

Pierre Borgeaud, président du conseil d'administration de Sulzer Frères SA, président de l'Union suisse du commerce et de l'industrie (Vorort), Winterthour

Chasper Campell, président de la direction de Calanda Haldengut, Sils im Domleschg

* Félix Carruzzo, président du conseil d'administration de la Banque cantonale du Valais, Sion

* Gianfranco Cotti, conseiller national, avocat et notaire, Locarno

* Walter Diehl, président du conseil d'administration de la Compagnie Suisse de Réassurances, Zurich

Max Egger, conseiller d'Etat, chef du Département de l'économie publique du canton de Soleure, Soleure

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

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

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

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

* Franz Galliker, président du conseil d'administration de la Société de Banque Suisse, Oberwil/BL

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

Erwin Grimm, président central de la Société suisse des entrepreneurs, Wallisellen

* Gustav E. Grisard, président du conseil d'administration de Hiag Holding AG, président de la Fédération Suisse des Importateurs et du Commerce de Gros, Riehen

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

* Rosmarie Huggenberger, présidente de la direction du SV-Service Schweizer Verband Volksdienst, Zurich

* François Jeanneret, avocat, Saint-Blaise

Pierre-Noël Julien, Bureau des métiers, Sierre

Alex Krauer, président du conseil d'administration et administrateur délégué de CIBA-GEIGY SA, Riehen

François Lachat, ministre, chef du Département de la coopération, des finances et de la police du canton du Jura, Porrentruy

Margrit Meier, secrétaire de l'Union syndicale suisse, Gümliigen

- Carlo de Mercurio, président central de la Société suisse des hôteliers, Lutry
- * François Milliet, président du conseil d'administration de Galenica Holding SA, Lausanne
 - * Félicien Morel, conseiller d'Etat, directeur des finances du canton de Fribourg, Belfaux
- Robert Moser, vice-président central de la Société suisse des employés de commerce, La Chaux-de-Fonds
- * Philippe Pidoux, conseiller national et conseiller d'Etat, chef du Département de l'intérieur et de la santé publique du canton de Vaud, Lausanne
- Rudolf Reichling, président de l'Union centrale des producteurs suisses de lait, Stäfa
- Walter Renschler, président de l'Union syndicale suisse, Zurich
- * Guido Richterich, membre de la direction du groupe F. Hoffmann-La Roche SA, président de l'Union centrale des associations patronales suisses, Bottmingen
 - * Anton Salzmann, président central de la Fédération chrétienne des travailleurs de la construction de Suisse, Feldmeilen
- Nikolaus Senn, président du conseil d'administration de l'Union de Banques Suisses, Herrliberg
- Kurt Schiltknecht, BZ Trust Aktiengesellschaft, Zumikon
- Lilian Uchtenhagen, présidente du conseil d'administration de Coop Zurich LVZ, Zurich
- Un mandat vacant

Comité de banque (période administrative 1991—1995)

- Peter Gerber, Aarberg, président de par ses fonctions
- Jakob Schönenberger, président de la commission de banque de la Banque cantonale de Saint-Gall, Kirchberg/SG, vice-président de par ses fonctions
- Eduard Belser-Bardill, conseiller d'Etat, directeur du Département des travaux publics et de l'environnement du canton de Bâle-Campagne, Lausen
- Pierre Borgeaud, président du conseil d'administration de Sulzer Frères SA, président de l'Union suisse du commerce et de l'industrie (Vorort), Winterthour
- Félix Carruzzo, président du conseil d'administration de la Banque cantonale du Valais, Sion
- Gianfranco Cotti, conseiller national, avocat et notaire, Locarno
- François Jeanneret, avocat, Saint-Blaise
- Margrit Meier, secrétaire de l'Union syndicale suisse, Gümliigen
- Carlo de Mercurio, président central de la Société suisse des hôteliers, Lutry
- Lilian Uchtenhagen, présidente du conseil d'administration de Coop Zurich LVZ, Zurich

Comités locaux (période administrative 1991—1995)

Aarau

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

Heinrich Häseli, administrateur délégué et directeur de Jakob Müller AG, Maschinenfabrik, Gipf-Oberfrick, vice-président

Erich Haag, membre de la direction de Motor-Columbus SA, Wettingen

Bâle

Werner Jauslin, président du conseil d'administration de Jauslin & Stebler Ingenieure AG, Muttenz, président

Alexander Peter Füglistaller, vice-président du conseil d'administration et administrateur délégué de Warteck Invest SA, Bâle, vice-président

Peter Wagner, directeur général de Danzas SA, Bâle

Berne

Max Tschannen, président de la direction de la Fédération d'associations agricoles du canton de Berne et de cantons limitrophes (VLG Berne), président de l'Union des Fédérations coopératives agricoles de la Suisse, Wohlen près Berne, président

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

Theodor Fässler, président du conseil d'administration et administrateur délégué de Mikron Holding SA et de Mikron AG Biel, Mörigen

Genève

Michel Brunschwig, de la maison «Bon Génie», Brunschwig & Cie, Vessy, président

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

Alain Peyrot, administrateur délégué de Naef Holding SA, Genève

Lausanne

Christian Seiler, administrateur délégué des Hôtels Seiler Zermatt SA, Sion, président

Hubert Barde, directeur général d'Orlait, Fédération laitière vaudoise-fribourgeoise, Le Mont-sur-Lausanne, vice-président

Pierre Baroffio, administrateur délégué de Bobst SA, Renens

Lucerne

Jürg R. Reinshagen, vice-président du conseil d'administration et directeur de l'Hôtel Palace, Lucerne, président

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

Gerry Leumann, administrateur délégué d'Ebnöther Holding AG, Meggen

Lugano

Ulrich K. Hochstrasser, directeur de la Société coopérative Migros Tessin, Breganzona, président

Franco Donati, administrateur délégué d'Invertomatic SA, Tegna, vice-président

Flavio Riva, administrateur délégué d'Impresa Flavio Riva SA, Montagnola

Neuchâtel

Laurent Favarger, directeur de la SA du Four électrique Delémont, Develier, président

Georges-Adrien Matthey, administrateur délégué des Câbles Cortaillod SA, Cormondrèche, vice-président

Michel Soldini, administrateur délégué et directeur général de Bergeon & Cie SA, Le Locle

Saint-Gall

Jürg Nef, président du conseil d'administration et administrateur délégué de Nef & Cie SA, Saint-Gall, président

Urs Bühler, président du directoire de Bühler SA, Uzwil, vice-président

Roland Bertsch, président du conseil d'administration et administrateur délégué de Hydrel SA, Romanshorn

Zurich

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

Adolf Gugler, président de la direction d'Electrowatt SA, Zollikon, vice-président

Fritz Jenny, président du conseil d'administration et administrateur délégué de la maison Fritz & Caspar Jenny AG, Ziegelbrücke

Commission de contrôle (période administrative 1991/1992)

Membres

Peter Blaser, directeur de l'Amtersparniskasse Thun, Hünibach, président

Gilbert Jobin, directeur général de la Banque cantonale du Jura, Delémont, vice-président

Hans Casanova, Rhäzüns

Suppléants

Hans Michel, directeur général de la Banque cantonale de Thurgovie, Romanshorn

Francis Sauvain, président de la direction générale du Crédit Foncier Vaudois, Morges

Werner M. Schumacher, directeur de la Caisse d'Épargne de Bâle, Bâle

Direction générale

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

Secrétariat général

Andreas Frings, secrétaire général, directeur, Zurich
Hans-Christoph Kesselring, suppléant du secrétaire général, sous-directeur, Berne
Michel Gremaud, 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	Jean-Pierre Béguelin, directeur
Recherches	Erich Spörndli, sous-directeur Hans-Jürg Büttler, conseiller scientifique Franz Ettlín, conseiller scientifique Michel Peytrignet, conseiller scientifique
Conjoncture	Eveline Ruoss, chef de division
Direction des relations monétaires internationales	Monique Dubois, directrice adjointe
Coopération monétaire internationale	Roberto Cippà, sous-directeur (détaché)
Intégration monétaire européenne	Monique Dubois, directrice adjointe
Direction des études bancaires	Urs W. Birchler, directeur
Marchés financiers internationaux	Urs W. Birchler, directeur
Etudes	Werner Hermann, chef de division
Exportations de capitaux	Mauro Picchi, chef de division
Direction de la statistique	Christoph Menzel, directeur
Publications	Robert Fluri, sous-directeur Willi Heyden, chef de division
Balance des paiements	Thomas Schlup, chef de division
Banque de données	Rolf Gross, chef de division
Division juridique et services	Peter Klauser, directeur
Service juridique	Peter Merz, directeur adjoint Martin Hess, sous-directeur
Service du personnel	Gerhard Nideröst, directeur Beat Blaesí, chef de division Elsa Schürch, chef de division

Institutions de prévoyance	Peter Hadorn, directeur adjoint
Immeubles et services techniques	Theo Birchler, sous-directeur
Révision interne	Ulrich W. Gilgen, directeur Othmar Flück, chef de division
 <i>2^e département (Berne)</i>	
Chef du département	Hans Meyer, vice-président de la Direction générale
Suppléant du chef du département	Hans Theiler, directeur
Conseiller	Max Baltensperger, directeur
Division des opérations bancaires	Theodor Scherer, directeur
Comptabilité générale	Hans-Peter Dosch, directeur adjoint
Caisse du siège	Paul Bürgi, sous-directeur
Correspondance, portefeuille, expédition	Daniel Ambühl, sous-directeur Eric Berthoud, chef de division
Titres	Max Isenschmid, directeur adjoint Niklaus Wyss, chef de division Alexander Hug, chef de division
Division des billets et monnaies, de la sécurité et des services	Johann Ammann, directeur
Caisse principale	Roland Tornare, caissier principal de la Banque Peter Trachsel, suppléant du caissier principal Urs Suter, chef de division
Sécurité	Alex Huber, sous-directeur
 <i>3^e département (Zurich)</i>	
Chef du département	Jean Zwahlen, membre de la Direction générale
Suppléants du chef du département	Jean-Pierre Roth, directeur Christian Vital, directeur
Division des opérations monétaires	Jean-Pierre Roth, directeur
Direction des opérations de change	Karl Hug, directeur adjoint Erich Maurer, chef de division
Direction des place- ments de devises	Markus Zimmerli, directeur adjoint Peter Bechtiger, chef de division Urs Oberhänsli, chef de division
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, chef de division

Caisse	Roland-Michel Chappuis, sous-directeur
Correspondance	Markus Steiner, sous-directeur
Comptabilité	Werner Bolliger, sous-directeur Ulrich Kläntschi, chef de division
Direction de l'informatique	Rudolf Hug, directeur Raymond Bloch, sous-directeur
Applications bancaires	Roger Arthur, sous-directeur Roland Wettstein, chef de division
Applications statistiques	Jürg Ziegler, directeur adjoint Christoph Straub, chef de division
Bureautique	Peter Bornhauser, chef de division
Systèmes d'exploitation	Jules Troxler, sous-directeur Werner Knecht, conseiller scientifique
Centre de calcul Zurich	Peter Künzli, sous-directeur
Centre de calcul Berne	Bruno Beyeler, chef de division

Succursales

<i>Aarau</i>	Heinrich Herzog, directeur Fritz Merz, suppléant du directeur
<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 Anton Keller, suppléant du directeur

Agences

Les agences de la Banque nationale suisse sont gérées par des banques cantonales dans les localités suivantes:

Altdorf, Appenzell, Bellinzzone, Bienne, Coire, Delémont, Fribourg, Glaris, Hérिसau, Liestal, Sarnen, Schaffhouse, Schwyz, Sion, Soleure, Stans, Thoune, Weinfelden, Winterthour et Zoug.

Le présent rapport de gestion de la Banque nationale suisse 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 21 02 11.

Composition et impression: Benteli SA, Berne

