

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA 

Bulletin trimestriel

Banque nationale suisse
Bulletin trimestriel

Décembre 4/1999 17^e année

Table des matières

4	Sommaire
5	Übersicht
6	Sommario
7	Abstracts
8	La politique monétaire en l'an 2000 –
14	Décisions de la Banque nationale suisse
19	Decisioni di politica monetaria della
	Banca nazionale svizzera per l'anno 2000
	Monetary policy decisions of the Swiss
	National Bank for 2000
24	Situation économique et monétaire en Suisse
25	1 Environnement international
25	1.1 Conjoncture
26	1.2 Evolution monétaire
28	1.3 Perspectives conjoncturelles
29	2 Evolution monétaire
29	2.1 Agrégats monétaires
32	2.2 Crédits et marché des capitaux
33	2.3 Taux d'intérêt
35	2.4 Cours de change
36	3 Demande globale et production
36	3.1 Produit intérieur brut et production industrielle
39	3.2 Commerce extérieur et balance des transactions courantes
42	3.3 Investissements
43	3.4 Consommation
44	4 Marché du travail
44	4.1 Emploi
45	4.2 Chômage
46	5 Prix
46	5.1 Prix à la consommation
47	5.2 Prix de l'offre totale
48	5.3 Perspectives en matière de renchérissement
50	Les investissements directs en 1998
74	La position extérieure nette de la Suisse en 1998
80	Chronique monétaire
82	Table des matières 1999

Décisions de politique monétaire pour l'an 2000 (p. 8)

La Banque nationale suisse envisage, en accord avec le Conseil fédéral, de resserrer légèrement les rênes monétaires en 2000. Par sa politique, l'institut d'émission continuera à soutenir la reprise économique en Suisse, sans mettre en danger la stabilité du niveau des prix à moyen terme.

La Banque nationale renonce dorénavant à fixer un objectif en termes de monnaie centrale. Pour ses décisions de politique monétaire, elle se fondera principalement sur une prévision d'inflation, qui tiendra compte de tous les principaux indicateurs, notamment de la masse monétaire M_3 . Comme précédemment, l'institut d'émission axera sa politique monétaire avant tout sur le maintien de la stabilité du niveau des prix. Il vise ainsi à empêcher des évolutions inflationnistes ou déflationnistes. Il assimile la stabilité des prix à une inflation annuelle – mesurée à l'indice suisse des prix à la consommation – inférieure à 2%.

En vue de la gestion du marché monétaire, la Banque nationale introduira une marge de fluctuation pour le taux d'intérêt des dépôts à trois mois en francs suisses. Jusqu'à nouvel avis, elle s'efforcera de maintenir le taux à trois mois à l'intérieur d'une marge comprise entre 1,25% et 2,25%. En données corrigées des influences dues à l'échéance annuelle, ce taux se situait au début de décembre dans la partie inférieure de la marge. Au cours des prochains mois, la Banque nationale le laissera évoluer vers la zone médiane de la marge de fluctuation. Pour l'an 2000, la Banque nationale table sur une croissance de 1,8% du produit intérieur brut réel. Le renchérissement devrait passer à 1,5% en 2000.

Situation économique et monétaire (p. 24)

La reprise qui caractérise l'économie mondiale depuis la première moitié de 1999 s'est raffermie au second semestre. Dans les pays de l'OCDE, la croissance économique s'est accélérée, grâce notamment à la demande de nouveau plus forte en Asie orientale. L'économie américaine, toujours très vigoureuse, est restée un important soutien de l'économie mondiale. La conjoncture a gagné en vigueur en Europe également, et une amélioration de la situation économique a été observée au Japon.

En Suisse, le produit intérieur brut réel dépassait de 1,6%, au troisième trimestre, son niveau de la période correspondante de 1998; sa croissance avait été de 1,1% au deuxième trimestre. La consommation

privée et les exportations ont constitué les principaux soutiens de la conjoncture. L'emploi a continué à ne progresser que lentement, mais les perspectives se sont améliorées. Du fait de la forte hausse des prix pétroliers, le renchérissement a encore augmenté légèrement entre juin et novembre.

En Suisse, l'évolution monétaire a été marquée, au troisième trimestre, par une croissance modérée des agrégats monétaires et par une accélération des crédits. Après la légère hausse que les taux à long terme ont enregistrée à partir de juin déjà, les taux d'intérêt à court terme ont commencé à augmenter à la mi-septembre. La crainte des banques de se heurter peut-être à une pénurie de liquidités lors de l'échéance annuelle explique en partie cette évolution. Au début du mois de novembre, quand la Banque centrale européenne a relevé ses taux directeurs, la Banque nationale a renoncé à une nouvelle hausse des taux suisses à court terme. Ceux-ci avaient déjà tendanciellement augmenté davantage que les rémunérations servies dans la zone euro; à fin septembre, la Banque nationale avait légèrement majoré les taux appliqués aux opérations de refinancement et, ainsi, tenu compte de l'amélioration de la conjoncture.

Les investissements directs en 1998 (p. 50)

En 1998, les exportations de capitaux en vue d'investissements directs suisses à l'étranger ont porté sur 24 milliards de francs, soit sur un montant inférieur de 2 milliards à celui de l'année précédente. Les capitaux d'investissement direct à l'étranger ont progressé de 4% pour atteindre 250 milliards de francs à fin 1998. En outre, l'effectif du personnel à l'étranger a augmenté de 3%, passant à 1,61 million. Les importations de capitaux en vue d'investissements directs en Suisse ont totalisé 11 milliards de francs, contre 10 milliards en 1997. Les capitaux d'investissement direct étrangers en Suisse se sont accrus de 11% pour s'établir à 96 milliards de francs.

La position extérieure nette en 1998 (p. 74)

En 1998, la position extérieure nette de la Suisse a augmenté de 38 milliards, passant à 487 milliards de francs. Les avoirs suisses à l'étranger ont progressé de 12% pour atteindre 1640 milliards de francs. En hausse de 13%, les engagements envers l'étranger portaient sur 1153 milliards de francs à fin 1998. L'importance du franc suisse a diminué une nouvelle fois. Près de 20% des avoirs à l'étranger et un peu plus de 60% des engagements envers l'étranger étaient libellés en francs suisses.

Geldpolitische Beschlüsse für das Jahr 2000 (S. 8)

Die Schweizerische Nationalbank nimmt im Einvernehmen mit dem Bundesrat im Jahre 2000 eine leichte Straffung der Geldpolitik in Aussicht. Mit ihrer Politik unterstützt die Nationalbank weiterhin den wirtschaftlichen Aufschwung, ohne längerfristig die Preisstabilität aufs Spiel zu setzen.

Die Nationalbank wird inskünftig auf die Festlegung eines Geldmengenzieles verzichten. Sie wird ihre geldpolitischen Entscheide hauptsächlich auf eine Inflationsprognose abstützen, die alle massgebenden Indikatoren – insbesondere die Geldmenge M_3 – berücksichtigt. Wie bisher wird die Nationalbank ihre Geldpolitik in erster Linie auf die Gewährleistung von Preisstabilität ausrichten. Sie strebt damit die Verhinderung inflationärer und deflationärer Entwicklungen an. Preisstabilität setzt sie mit einer am Landesindex der Konsumentenpreise gemessenen Inflation von unter 2% pro Jahr gleich.

Für die Geldmarktsteuerung legt die Nationalbank neu ein Zielband für den Dreimonatssatz am Schweizerfranken-Geldmarkt fest. Bis auf weiteres wird sie danach trachten, diesen in einem Band von 1,25%–2,25% zu halten. Sie wird den Dreimonatssatz, der Anfang Dezember ultimobereinigt im unteren Bereich des Bandes lag, in den kommenden Monaten gegen die Mitte ansteigen lassen. Die Nationalbank erwartet für das Jahr 2000 eine Zunahme des realen Bruttoinlandproduktes von 1,8%. Die Teuerung dürfte auf 1,5% ansteigen.

Wirtschafts- und Währungslage (S. 24)

Die Erholung der Weltwirtschaft, die sich im ersten Halbjahr 1999 angebahnt hatte, festigte sich in der zweiten Jahreshälfte. In den OECD-Ländern zog das Wirtschaftswachstum an, nicht zuletzt dank der wieder steigenden Nachfrage aus Ostasien. Die amerikanische Wirtschaft wuchs kräftig und bildete damit weiterhin eine wichtige Stütze der Weltwirtschaft. Auch in Europa gewann die Konjunktur an Schwung und in Japan hellte sich die wirtschaftliche Lage auf.

In der Schweiz stieg das reale Bruttoinlandprodukt im dritten Quartal um 1,6% gegenüber dem Vorjahr, gegenüber 1,1% im zweiten Quartal. Die beiden wichtigsten Konjunkturstützen bildeten der private Konsum und die Exporte. Die Beschäftigung nahm zwar weiterhin nur langsam zu, doch verbesserten sich die Beschäftigungsaussichten. Infolge der stark steigenden Erdölpreise erhöhte sich die Teuerung von Juni bis November weiter leicht.

Die monetäre Entwicklung in der Schweiz war im dritten Quartal durch ein moderates Geldmengenwachstum sowie eine anziehende Kreditfähigkeit geprägt. Nachdem sich die langfristigen Zinssätze bereits seit Juni leicht erhöht hatten, begannen Mitte September auch die kurzfristigen Zinsen zu steigen. Darin widerspiegelten sich teilweise die Befürchtungen der Banken, dass sich am Jahresultimo 1999/2000 Liquiditätsengpässe ergeben könnten. Anfang November verzichtete die Nationalbank darauf, die schweizerischen Geldmarktzinsen im Gleichschritt mit der europäischen Zentralbank anzuheben. Die schweizerischen Zinssätze waren zuvor tendenziell stärker gestiegen als jene im Euro-Gebiet; insbesondere hatte die Nationalbank die Refinanzierungssätze bereits Ende September leicht angehoben und damit der verbesserten Konjunkturlage Rechnung getragen.

Die Entwicklung der Direktinvestitionen im Jahre 1998 (S. 50)

Der Kapitalexport für schweizerische Direktinvestitionen im Ausland war im Jahre 1998 mit 24 Mrd. Franken um 2 Mrd. geringer als im Vorjahr. Der Kapitalbestand im Ausland erhöhte sich um 4% auf 250 Mrd. Franken und der Personalbestand stieg um 3% auf 1,61 Mio. Beschäftigte. Der Kapitalimport für Direktinvestitionen in der Schweiz nahm um 1 Mrd. auf 11 Mrd. Franken zu. Der ausländische Kapitalbestand in der Schweiz stieg um 11% auf 96 Mrd. Franken.

Das Auslandvermögen der Schweiz im Jahre 1998 (S. 74)

Das schweizerische Nettoauslandvermögen erhöhte sich im Jahre 1998 um 38 Mrd. auf 487 Mrd. Franken. Die Auslandguthaben betragen 1640 Mrd. (+12%) und die Verpflichtungen 1153 Mrd. Franken (+13%). Die Bedeutung des Schweizerfrankens sank erneut. Rund 20% der Guthaben im Ausland und etwas mehr als 60% der Verpflichtungen werden in Schweizerfranken gehalten.

Decisioni di politica monetaria per l'anno 2000 (p. 8)

La Banca nazionale, d'intesa con il Consiglio federale, prevede di operare una leggera stretta monetaria nel 2000. Con la sua politica, l'istituto d'emissione continuerà a sostenere la ripresa economica in Svizzera, senza mettere in pericolo la stabilità dei prezzi a medio termine.

D'ora innanzi, la Banca nazionale rinuncerà a fissare un obiettivo monetario. Le sue decisioni di politica monetaria si fonderanno principalmente su una previsione d'inflazione, che terrà conto di tutti i principali indicatori e, in particolare, della massa monetaria M_3 . Come in precedenza, l'istituto d'emissione condurrà una politica monetaria volta prioritariamente a garantire la stabilità dei prezzi, ossia tesa ad evitare il manifestarsi di spinte inflazionistiche o deflazionistiche. La Banca nazionale definisce la stabilità dei prezzi come un tasso d'inflazione annuale, riferito all'indice nazionale dei prezzi al consumo, inferiore al 2%.

Ai fini della gestione del mercato monetario, la Banca nazionale fisserà in futuro una fascia-obiettivo per il tasso d'interesse sui depositi in franchi svizzeri a tre mesi. Fino a nuovo avviso, l'istituto d'emissione cercherà di mantenere questo tasso entro i limiti dell'1,25% e 2,25%. All'inizio di dicembre, il tasso a tre mesi, depurato degli effetti di fine anno, si situava nella parte inferiore di questa fascia; nei prossimi mesi, la Banca nazionale intende consentirne un aumento fino alla zona centrale. Per il 2000, la Banca nazionale prevede una crescita del prodotto interno lordo reale dell'1,8%. Il rincaro dovrebbe aumentare all'1,5%.

Situazione economica e monetaria (p. 24)

La ripresa economica mondiale, che ha caratterizzato il primo semestre del 1999, si è rafforzata nel secondo. Nei paesi dell'OCSE, la crescita economica si è accelerata grazie in particolare alla ripresa della domanda nell'Asia orientale. L'economia statunitense, che ha continuato a crescere con vigore, è restata un sostegno importante dell'economia mondiale. Anche in Europa, la congiuntura ha ripreso slancio ed in Giappone la situazione economica è migliorata.

In Svizzera, nel terzo trimestre, il prodotto interno lordo reale è aumentato dell'1,6% rispetto al periodo corrispondente dell'anno precedente; nel secondo trimestre, la crescita era stata dell'1,1%. I

principali sostegni della congiuntura sono stati il consumo privato e le esportazioni. Sebbene l'occupazione sia ancora cresciuta lentamente, le prospettive occupazionali sono migliorate. Da giugno a novembre, il rincaro è di nuovo leggermente aumentato, in seguito alla forte crescita dei prezzi petroliferi.

In Svizzera, lo sviluppo monetario è stato caratterizzato, nel terzo trimestre, da una crescita moderata della massa monetaria nonché da una maggiore attività di credito. Già partire da giugno i tassi d'interesse a lungo termine avevano registrato un leggero aumento; a metà settembre, anche i tassi a breve hanno ricominciato a crescere. Questa evoluzione riflette in parte i timori delle banche concernenti un'eventuale scarsità temporanea di liquidità all'occasione della scadenza annuale. All'inizio di novembre, quando la Banca centrale europea ha rialzato i propri tassi direttori, la Banca nazionale si è astenuta da un nuovo aumento dei tassi sul mercato monetario svizzero. In precedenza, i tassi svizzeri erano già cresciuti più di quelli della zona euro; a fine settembre, la Banca nazionale aveva proceduto ad un lieve aumento dei tassi di rifinanziamento, tenendo conto, in tal modo, del miglioramento della situazione congiunturale.

Investimenti diretti nel 1998 (p. 50)

Nel 1998, le esportazioni di capitali per investimenti diretti svizzeri all'estero sono ammontate a 24 miliardi di franchi, ossia una somma di due miliardi inferiore a quella dell'anno precedente. La consistenza dei capitali per investimenti diretti all'estero è aumentata del 4%, fino a raggiungere 250 miliardi di franchi a fine 1998. Inoltre, gli effettivi del personale all'estero sono cresciuti del 3% a 1,61 milioni di persone. Le importazioni di capitali per investimenti diretti in Svizzera sono aumentate di un miliardo a 11 miliardi di franchi, mentre la consistenza del capitale estero in Svizzera è salita, con un aumento dell'11%, a 96 miliardi di franchi.

Averi all'estero nel 1998 (p. 74)

Nel 1998, il volume netto degli averi svizzeri all'estero è aumentato di 38 miliardi, salendo a 487 miliardi di franchi. Gli averi all'estero sono ammontati a 1640 miliardi di franchi (+12%), gli impegni verso l'estero a 1153 miliardi (+13%). L'importanza relativa del franco svizzero si è nuovamente ridotta. Il 20% circa degli averi all'estero e poco più del 60% degli impegni verso l'estero erano denominati in franchi svizzeri.

Conclusions for monetary policy for the year 2000 (p. 8)

The Swiss National Bank, in agreement with the Federal Government, plans to tighten monetary policy somewhat in the coming year 2000. The National Bank continues to support the economic upswing with its policy, without jeopardising price stability in the long term.

The National Bank will no longer fix money supply targets but will henceforth base its monetary policy decisions mainly on an inflation forecast, which will take all relevant indicators – notably the money stock M_3 – into account. As in the past, the National Bank will primarily orient its monetary policy to the preservation of price stability, thereby striving to prevent inflationary or deflationary trends. Price stability is considered to have been achieved with an inflation rate, measured by the national consumer price index, of less than 2% per annum.

In the field of money market steering, the National Bank introduces an innovation in that it fixes a target range for the three-month Swiss franc money market rate. For the time being, it will aim at keeping this rate within a range of 1.25%–2.25%. It will allow the three-month rate, which – adjusted for the end of month – was at the lower end of the target range at the beginning of December, to move towards the middle of the band in the coming months. In the year 2000 the National Bank expects real gross domestic product to increase by 1.8%. Inflation will probably rise to 1.5%.

Economic and monetary developments (p. 24)

The recovery of the world economy, which was slowly emerging during the first six months of 1999, strengthened in the second half-year. In the OECD countries, economic growth accelerated, particularly also due to the renewed rise in demand from East Asia. The US economy grew vigorously and thus continued to be a major pillar of the world economy. In Europe, too, business activity gained momentum, and in Japan the economic situation brightened.

In Switzerland, real gross domestic product increased by 1.6% in the third quarter from the previous year's level, compared with 1.1% in the second quarter. The two major pillars of the economy were private consumption and exports. Employment levels continued to rise only slowly, nevertheless employment prospects improved. In the wake of markedly

increasing oil prices, inflation again moved up somewhat between June and November.

In the third quarter, monetary development in Switzerland was characterised by a moderate expansion of the money supply and rising lending activity. With long-term interest rates already having mounted slightly since June, short-term interest rates likewise began to move up in mid-September. This to some extent reflected the banks' fears of possible liquidity bottlenecks at year-end 1999/2000. At the beginning of November, the National Bank decided against raising Swiss money market rates in tandem with the European Central Bank. Previously Swiss interest rates had exhibited a stronger uptrend than those in the euro area; in particular, the National Bank had already lifted the refinancing rates somewhat at the end of September, thus taking account of the improved economic situation.

Direct investment in 1998 (p. 50)

At Sfr 24 billion, capital exports for direct investment abroad fell short by Sfr 2 billion of the year-earlier level in 1998. Capital holdings abroad rose by 4% to Sfr 250 billion, and the labour force expanded by 3% to 1.61 million persons employed. Capital imports for direct investment in Switzerland increased by Sfr 1 billion to Sfr 11 billion. Foreign capital holdings in Switzerland reached Sfr 96 billion, up by 11% from the previous year's level.

Switzerland's investment position in 1998 (p. 74)

Switzerland's net investment position increased by Sfr 38 billion to Sfr 487 billion in 1998. Foreign assets amounted to Sfr 1640 billion (+12%) and liabilities to Sfr 1153 billion (+13%). The Swiss franc again lost in significance. Approximately 20% of all foreign assets and a little over 60% of liabilities are held in Swiss francs.

**La politique monétaire en l'an 2000 –
Décisions de la Banque nationale suisse**

**Decisioni di politica monetaria della Banca
nazionale svizzera per l'anno 2000**

**Monetary policy decisions of the Swiss
National Bank for 2000**

La Banque nationale suisse envisage, en accord avec le Conseil fédéral, de resserrer légèrement sa politique monétaire en l'an 2000. Cet automne déjà, elle a laissé augmenter les taux d'intérêt à court terme, après avoir mené une politique monétaire généreuse pendant une assez longue période. Par sa politique, l'institut d'émission continuera à soutenir la reprise économique, sans mettre en danger la stabilité du niveau des prix à moyen terme.

1 Adaptation de la stratégie monétaire

Au début de l'an 2000, la Banque nationale apportera diverses adaptations à sa stratégie monétaire. Ainsi, elle renoncera à la fixation d'objectifs pour la croissance de la masse monétaire. A l'avenir, ses décisions de politique monétaire se fonderont essentiellement sur une prévision d'inflation tenant compte de tous les principaux indicateurs. L'agrégat M_3 continuera à jouer un rôle important en tant qu'indicateur monétaire. Comme précédemment, la Banque nationale axera sa politique monétaire avant tout sur le maintien de la stabilité du niveau des prix. Elle assimile une inflation annuelle inférieure à 2% – mesurée à l'indice suisse des prix à la consommation – à la stabilité des prix. Enfin, une innovation sera introduite dans la gestion du marché monétaire, puisqu'une marge de fluctuation sera fixée pour le taux d'intérêt des dépôts à trois mois en francs suisses. Jusqu'à nouvel avis, la Banque nationale s'efforcera de maintenir ce taux entre 1,25% et 2,25%.

Ces dernières années, la monnaie centrale désaisonnalisée a servi d'agrégat-cible à la politique monétaire. Après avoir assigné des taux annuels de croissance à cet agrégat, la Banque nationale est passée, au début des années nonante, à des objectifs de croissance à moyen terme. Ainsi, elle a voulu davantage tenir compte du fait que l'évolution de l'agrégat monétaire influe à moyen terme surtout sur le renchérissement. En axant sa politique monétaire sur le moyen terme, elle s'est donné la marge de manœuvre nécessaire pour, dans ses décisions, prendre aussi en considération d'autres indicateurs, tels que l'évolution de l'économie réelle, la situation sur le marché du travail et les cours de change. Les écarts entre l'agrégat monétaire et son sentier de croissance montrent clairement que l'objectif à moyen terme a toujours été considéré comme une simple ligne directrice. Cela a été le cas ces dernières années tout

particulièrement, étant donné que la monnaie centrale a perdu de plus en plus de sa fiabilité en tant qu'indicateur. Pour cette raison, la Banque nationale a décidé de renoncer à la publication d'un objectif de croissance en termes de monnaie centrale. La large assise de sa politique – elle reposera sur tous les principaux indicateurs – se traduira de manière plus visible dans la pratique.

A l'avenir, la Banque nationale publiera en décembre une prévision d'inflation pour les trois prochaines années. Cette période de trois ans tient compte du temps qui est nécessaire à la transmission des impulsions venant de la politique monétaire. Evidemment, il n'est pas aisé de prévoir l'évolution de l'inflation sur une telle période. Aussi la prévision sera-t-elle entachée d'incertitudes. En publiant une prévision portant sur trois ans, la Banque nationale désire cependant souligner combien il est nécessaire d'adopter une attitude prospective et de réagir suffisamment tôt si la stabilité du niveau des prix devait être menacée.

Tendanciellement et à moyen terme, le renchérissement dépend de manière déterminante de l'évolution des agrégats monétaires. Par conséquent, l'agrégat M_3 en particulier restera un indicateur utile. A court terme toutefois, d'autres indicateurs de l'inflation – avant tout l'évolution économique générale, la situation sur le marché du travail et les cours de change – doivent être pris en considération. Chaque trimestre, la Banque nationale commentera l'évolution des indicateurs qui entrent dans sa prévision d'inflation.

En assurant la stabilité du niveau des prix, la politique monétaire apporte la meilleure des contributions possibles à une évolution macroéconomique équilibrée. Par stabilité des prix la Banque nationale entend un renchérissement inférieur à 2%. Ainsi, elle tient compte notamment du fait que le renchérissement ne peut jamais être mesuré avec précision. Des problèmes de mesure découlent par exemple des améliorations qualitatives apportées aux biens et aux services. La stabilité des prix, on ne le répétera jamais assez, n'est pas une fin en soi. Un niveau stable des prix permet une croissance économique durable et empêche des évolutions indésirables sur le plan social.

La Banque nationale doit s'attendre à ce que les prix subissent, à court terme, de fréquents mouvements sur lesquels elle ne peut influencer que de manière limitée. Ces mouvements découlent en règle générale de variations inattendues des prix pétroliers et d'autres prix à l'importation ainsi que de fluctua-

tions des cours de change. Il faut toutefois lutter résolument contre des évolutions inflationnistes ou déflationnistes durables.

Si la prévision d'inflation s'écarte de la définition donnée à la stabilité des prix, des conséquences devront en être tirées pour la politique monétaire. Les rênes monétaires seront resserrées ou relâchées selon que la prévision excédera ou non la stabilité des prix.

En vue de la mise en œuvre de ses intentions de politique monétaire, la Banque nationale fixera à l'avenir une marge de fluctuation pour le taux d'intérêt à trois mois du franc suisse sur le marché monétaire. Elle précisera également dans quelle zone de cette marge elle souhaitera voir évoluer le taux à trois mois. La marge de fluctuation fera l'objet d'un réexamen périodique et, au besoin, sera adaptée. Ainsi, la politique monétaire sera conduite dans la transparence. En contrepartie, il sera possible de renoncer au taux de l'escompte.

Quelles sont, compte tenu du cadre décrit ci-dessus, les intentions concrètes pour l'année prochaine?

2 La politique monétaire en l'an 2000

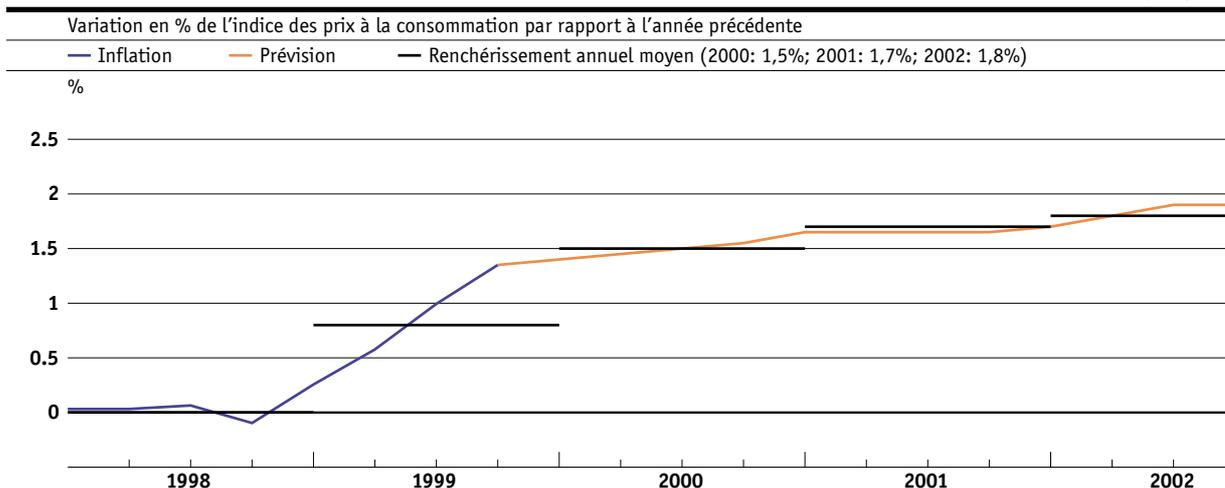
Fondamentalement, on peut tabler sur la poursuite de la reprise économique. Après une croissance proche de 1,5% en 1999, le produit intérieur brut réel devrait augmenter de 1,8% en 2000. Le renchérissement s'établira probablement à 1,5%, contre environ 1% en 1999. De plus, l'emploi progressera sans doute légèrement.

Trois facteurs avant tout sont à l'origine de cette évolution: les efforts accomplis par l'économie suisse, l'amélioration de la situation économique dans le monde et les conditions-cadres favorables dans le domaine monétaire.

L'évolution des prix qui est prévue pour l'année prochaine ne dépendra pas fondamentalement de la politique monétaire future. Celle-ci aura des effets sur l'évolution des prix au cours des années ultérieures. Cet automne, la Banque nationale a corrigé légèrement sa politique monétaire, qui était généreuse. Si elle veut assurer la stabilité des prix à moyen terme, elle devra probablement resserrer encore un peu les rênes monétaires en 2000. Dans ce cas, l'inflation suivra sans doute, jusqu'à fin 2002, la courbe indiquée sur le graphique (voir graphique 1). Etant donné l'évolution favorable de la conjoncture en Suisse, elle se situera plutôt dans la partie supérieure de ce que l'institut d'émission assimile à la stabilité des prix. Comme précédemment, la Banque nationale fera preuve de souplesse en cas d'évolution exceptionnelle, notamment dans le domaine des cours de change.

Prévision d'inflation

Graphique 1



En l'an 2000, les prix à la consommation subiront probablement certaines pressions à la hausse du fait avant tout de la poursuite de la reprise économique. La concurrence toujours très vive ainsi que des baisses de prix dans les domaines des télécommunications et des produits agricoles devraient toutefois modérer ces hausses.

La prévision d'inflation concorde avec l'évolution probable des indicateurs que l'institut d'émission a choisi de suivre attentivement. Durant la récession des années nonante, la croissance de M_3 s'était fortement accélérée à la suite de la politique plus expansionniste de la Banque nationale. Au printemps de 1997, elle a commencé à faiblir, la Banque nationale n'ayant plus guère assoupli sa politique. En octobre 1999, la progression de M_3 s'inscrivait à 1%, soit à un rythme relativement bas. Ainsi, aucune impulsion inflationniste notable ne devrait découler de la politique monétaire expansionniste que la Banque nationale a menée jusque dans la période récente.

L'institut d'émission suivra très attentivement l'évolution des principaux indicateurs et réexaminera chaque trimestre les analyses sur lesquelles repose sa prévision d'inflation. Comme précédemment, il publiera les résultats de ses appréciations de la situation économique et monétaire dans le Bulletin trimestriel.

3 Stratégie pour la gestion du marché monétaire

3.1 Principes

L'adaptation de la stratégie monétaire se répercute sur la gestion du marché monétaire. Pour la mise en œuvre de la politique monétaire, la Banque nationale se fondera dorénavant non plus sur le volume des liquidités, mais sur le niveau des taux d'intérêt du marché monétaire. Sa stratégie opérationnelle reposera sur trois éléments:

- Le premier élément est un taux de référence clairement défini, le Libor à trois mois («London interbank offered rate»). Ce taux, le plus important parmi les rémunérations des dépôts à court terme en francs, est publié quotidiennement sur le site Internet de la Banque nationale et sur les systèmes usuels d'informations continues sur les marchés.

- Le deuxième élément est une marge de fluctuation assignée au Libor à trois mois. Cette marge de fluctuation fixera le cadre pour la mise en œuvre de la politique monétaire et donnera à l'économie des indications quant aux intentions de l'institut d'émission, indications qui compléteront les prévisions d'inflation à long terme. Elle correspondra à un point de pourcentage ou à 100 points de base. La Banque nationale publiera le niveau auquel la marge de fluctuation sera fixée et réexaminera régulièrement ce niveau.

- La Banque nationale indiquera en outre – troisième élément – dans quelle zone de la marge de fluctuation elle souhaitera voir s'établir le Libor à trois mois. Elle n'a toutefois pas l'intention de gérer le Libor de manière précise. Ainsi, elle ne s'opposera pas à certaines fluctuations induites par le marché, mais réagira en cas d'évolution indésirable sur le plan monétaire.

La marge de fluctuation du Libor est fixée jusqu'à nouvel avis entre 1,25% et 2,25%. L'institut d'émission prévoit une hausse modérée du Libor, qui amènera ce taux dans la zone médiane de la marge de fluctuation. Cette intention se réfère à la période postérieure au passage à l'an 2000. Les taux d'intérêt, qui subissent actuellement une nette distorsion due aux influences de l'échéance annuelle, retrouveront un niveau normal au début de la nouvelle année.

La Banque nationale est persuadée que sa nouvelle stratégie opérationnelle favorisera la transparence et, partant, l'efficacité de la politique monétaire, sans toutefois mettre en danger l'indispensable souplesse.

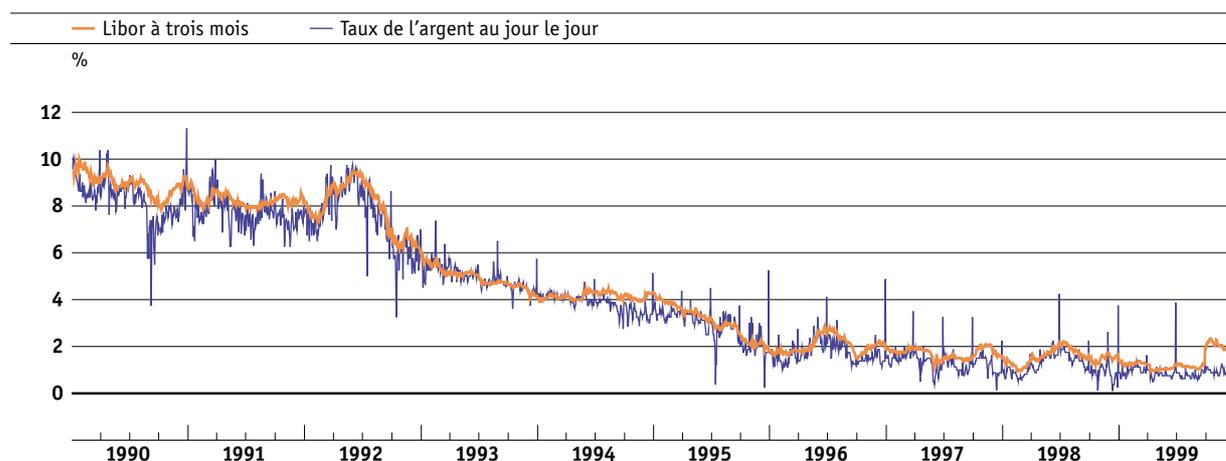
3.2 Pourquoi le Libor?

Le Libor – rémunération des dépôts à trois mois sur le marché interbancaire – est le taux le plus utilisé sur le marché monétaire, dans le compartiment en francs. Chaque jour, il est fixé et publié sur le marché londonien dans le cadre d'une procédure transparente. Le Libor reflète la situation régnant sur le marché monétaire et est considéré comme une donnée déterminante pour le refinancement des banques et entreprises de premier ordre. Economiquement, il revêt une importance plus grande que les taux des pensions de titres à court terme, taux que la Banque nationale applique quotidiennement dans ses opérations de politique monétaire. Deux autres caractéristiques parlent en faveur du Libor comme taux de référence de la politique monétaire. Etant donné que le Libor ne réagit pas trop fortement aux déséquilibres à court terme qui peuvent survenir sur le marché monétaire, il est moins sujet à des fluctuations fortuites et se prête donc bien au rôle d'indicateur de la politique monétaire. En outre, les influences économiquement importantes qui, à partir de l'étranger ou du marché des capitaux, s'exercent sur le marché monétaire suisse se reflètent plus rapidement dans le Libor que dans les taux des pensions de titres, ce qui accroît la valeur d'indicateur du Libor. L'expérience montre en effet que le Libor est en rapport étroit avec les autres taux d'intérêt et l'économie en général et qu'il fluctue beaucoup moins fortement que le taux de l'argent au jour le jour par exemple (voir graphique 2).

Le Libor – il importe d'en tenir compte dans l'interprétation de ce taux – ne peut être mis sur le même pied que les taux des pensions de titres. Pour deux raisons, il est tendanciellement supérieur à ceux-ci. Le Libor porte sur une durée plus longue, soit trois mois, et s'applique – seconde raison – à des crédits interbancaires en blanc; il inclut par conséquent une prime pour le risque de crédit. En revanche, les taux des pensions de titres ne renferment pas une telle prime, puisque les crédits sont garantis par des titres. La prime de risque ne peut être mesurée avec précision, étant donné qu'il n'existe pas (encore) un marché aussi liquide du côté des taux à court terme excluant le risque de crédit. D'après les expériences que la Banque nationale a faites cette année avec les pensions de titres, les taux appliqués à ces opérations peuvent s'inscrire, selon la durée et la situation du marché, jusqu'à un demi-point au-dessous du Libor à trois mois.

Taux d'intérêt pour dépôts à court terme en francs suisses

Graphique 2



3.3 Technique de gestion et signaux donnés aux marchés

La Banque nationale gèrera le Libor avec souplesse, sans réagir aux fluctuations à court terme. En règle générale, elle assurera la gestion du Libor indirectement, au moyen de pensions de titres à court terme. Elle accroîtra les liquidités en cas de hausse indésirable du taux d'intérêt et les réduira si elle veut relever ce taux.

La prévision d'inflation renseignera sur le cours à moyen terme de la politique monétaire, tandis que le niveau auquel sera fixée la marge de fluctuation du Libor indiquera les intentions à court terme de la Banque nationale. Celle-ci réexaminera le niveau du Libor, généralement chaque trimestre, et motivera les éventuelles modifications. Le Libor permettra ainsi à l'institut d'émission d'émettre des signaux à l'attention des marchés. En outre, la Banque nationale se prononcera sur la position du taux de référence au sein de la marge de fluctuation. Par contre, elle n'enverra aucun signal aux marchés par l'intermédiaire des taux à court terme des pensions de titres. Contrairement à la Banque centrale européenne, elle restera présente presque quotidiennement sur le marché et fixera avec souplesse les taux des pensions de titres. Leurs fluctuations seront souvent liées non pas au cours de la politique monétaire, mais à des questions de répartition des liquidités au sein du système ou à des chocs à court terme.

Pour assurer l'approvisionnement en liquidités, la Banque nationale recourra aux instruments qui ont fait leurs preuves, en particulier aux pensions de titres pour des durées comprises entre un jour et quelques semaines. Ses pensions de titres atteignent actuellement quelque 20 milliards de francs, soit la moitié environ de la monnaie centrale. De plus, elle pourra au besoin placer des fonds de la Confédération dans les banques et conclure des swaps devises contre francs. En cas de resserrement imprévu des liquidités, les banques auront toujours la possibilité de faire appel à des avances sur nantissement. Afin d'accélérer le déroulement des paiements, l'institut d'émission continuera à mettre à leur disposition des liquidités intrajournalières par des pensions de titres, liquidités qu'il a introduites en octobre dernier. Le trafic des paiements dans le Swiss Interbank Clearing (SIC) en est ainsi facilité. Ces liquidités intrajournalières ne jouent toutefois aucun rôle en matière de politique monétaire.

3.4 Abandon du taux de l'escompte

Les crédits d'escompte – un instrument classique de la Banque nationale – ont peu à peu perdu de leur importance au cours des dernières décennies. La Banque nationale n'en a plus accordé depuis 1993. Le taux de l'escompte a cependant conservé un certain rôle, étant donné qu'il a permis d'émettre des signaux à l'attention des marchés. Dans la nouvelle stratégie opérationnelle, la marge de fluctuation qui sera assignée au Libor reprendra ce rôle. Le taux de l'escompte deviendra obsolète sur ce plan également, et la Banque nationale renoncera par conséquent, dès janvier 2000, à le fixer et à le publier. Rien, dans la loi sur la Banque nationale, ne s'oppose à un tel abandon. Le mode de calcul du taux lombard restera toutefois inchangé.

La Direzione generale della Banca nazionale svizzera, d'intesa con il Consiglio federale, si prefigge di inasprire leggermente la politica monetaria nel 2000. Già nello scorso autunno ha consentito un aumento dei tassi del mercato monetario, dopo aver condotto per lungo tempo una politica monetaria espansiva. Con la sua politica, la Banca nazionale continuerà a sostenere la ripresa economica senza compromettere la stabilità dei prezzi a medio termine.

1 Adattamento del concetto della politica monetaria

All'inizio del 2000, la Banca nazionale apporterà diverse modifiche al proprio concetto di politica monetaria. Rinuncerà così a fissare obiettivi per la crescita della massa monetaria. In futuro le sue decisioni di politica monetaria si fonderanno principalmente su una previsione d'inflazione che prenderà in considerazione tutti i principali indicatori. La massa monetaria M_3 manterrà un ruolo importante quale indicatore monetario. Come precedentemente, la Banca nazionale impiegherà la propria politica monetaria innanzitutto sul mantenimento della stabilità dei prezzi. La stabilità dei prezzi è parificata a un'inflazione annuale, misurata sulla base dell'indice svizzero dei prezzi al consumo, inferiore al 2%. Infine, sarà introdotta un'innovazione nell'ambito della gestione del mercato monetario con la determinazione di una fascia-obiettivo per il tasso d'interesse per i depositi a tre mesi in franchi svizzeri. Fino a nuovo avviso, la Banca nazionale si sforzerà di mantenere il tasso a tre mesi all'interno di una fascia che va da 1,25% a 2,25%.

Negli scorsi anni, come è noto, la base monetaria destagionalizzata ha assolto la funzione di aggregato-obiettivo per la politica monetaria. All'inizio sono stati fissati obiettivi annuali di crescita. A partire dagli anni novanta, la Banca nazionale si è servita di obiettivi di crescita a medio termine. Si voleva così tener maggiormente conto del fatto che l'evoluzione della base monetaria influisce sul rincaro soprattutto a medio termine. L'orientamento a medio termine della politica monetaria ha creato i presupposti che consentissero, nelle decisioni di politica monetaria, di prendere in considerazione anche altri indicatori come l'evoluzione dell'economia reale, la situazione del mercato del lavoro e il tasso di cambio. Gli scarti tra l'aggregato monetario e il suo sentiero di crescita mostrano chiaramente che l'obiettivo a

medio termine è sempre stato considerato come una semplice linea direttrice. Ciò vale soprattutto per gli ultimi anni poiché la base monetaria è divenuta sempre meno affidabile come indicatore. Per questa ragione, la Banca nazionale ha deciso di rinunciare in futuro a rendere noto un obiettivo di crescita per la base monetaria. L'ampio supporto su cui fa affidamento la politica monetaria – tutti i principali indicatori – nella pratica si manifesterà in modo ancora più palese.

In futuro, la Banca nazionale pubblicherà in dicembre una previsione sull'evoluzione dell'inflazione nei tre anni successivi. Questo periodo di tre anni tiene conto del tempo necessario per la trasmissione degli impulsi di origine monetaria. Naturalmente, non è facile prevedere l'evoluzione dell'inflazione per un tale periodo. Questa previsione sarà quindi carica d'incertitudini. Con la pubblicazione di una previsione per i tre anni successivi, la Banca nazionale vuole tuttavia sottolineare la necessità di assumere un atteggiamento previdente e di reagire il più presto possibile qualora la stabilità dei prezzi fosse minacciata.

Tendenzialmente e a lungo termine, il rincaro dipende in modo determinante dall'evoluzione degli aggregati monetari. La massa monetaria M_3 , in particolare, rimane quindi un utile indicatore. Nel breve termine, al contrario, occorre considerare altri indicatori dell'evoluzione dell'inflazione, in particolare, l'andamento economico generale, la situazione del mercato del lavoro e i tassi di cambio. La Banca nazionale commenterà trimestralmente l'evoluzione degli indicatori considerati nella previsione d'inflazione.

Garantendo la stabilità dei prezzi, la politica monetaria contribuisce nel miglior modo possibile a un'evoluzione economica equilibrata. Per la Banca nazionale la stabilità dei prezzi equivale a un rincaro inferiore al 2%. Tiene così conto del fatto che il rincaro non può mai essere determinato con precisione. Problemi di misurazione insorgono, ad esempio, in seguito ai miglioramenti qualitativi di beni e servizi. È utile tornare a sottolineare che la stabilità dei prezzi non è un fine a se stesso. Prezzi stabili consentono una crescita economica durevole e impediscono sviluppi socialmente indesiderati.

La Banca nazionale deve attendersi che possano manifestarsi movimenti dei prezzi a breve termine sui quali non ha che un'influsso limitato. Questi movimenti dipendono di regola da variazioni inattese dei prezzi del petrolio e di altri beni d'importazione come pure da oscillazioni del tasso di cambio. A evoluzioni

inflazionistiche o deflazionistiche durevoli occorre tuttavia opporsi decisamente.

Qualora la previsione d'inflazione divergesse dalla definizione di stabilità dei prezzi della Banca nazionale, bisognerà trarne le conseguenze per la politica monetaria. Le redini monetarie dovranno essere ristrette se la previsione è superiore alla misura ritenuta nella definizione di stabilità dei prezzi e dovranno essere allentate nel caso opposto.

Riguardo alla messa in pratica delle proprie intenzioni di politica monetaria, la Banca nazionale fisserà in futuro una fascia-obiettivo per il tasso d'interesse a tre mesi del franco svizzero sul mercato monetario. Preciserà pure in quale zona di questa banda dovrebbero, a suo avviso, evolvere le remunerazioni a tre mesi. La fascia-obiettivo sarà periodicamente riesaminata e, se necessario, adattata. La politica monetaria sarà così condotta in modo trasparente. Si potrà invece rinunciare al tasso di sconto.

Ma quali sono, sulla base di quanto esposto sopra, le intenzioni concrete per il prossimo anno?

2 La politica monetaria nel 2000

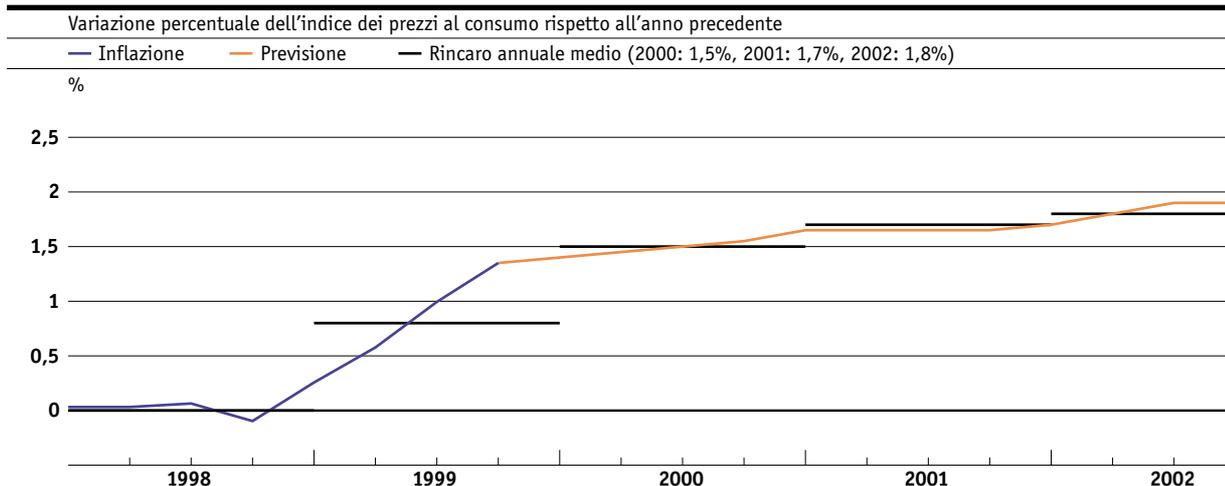
Fondamentalmente, si può contare sul proseguimento della ripresa economica. Dopo una crescita vicina all'1,5% nel 1999, il prodotto interno lordo dovrebbe aumentare dell'1,8% nel prossimo anno. Il rincaro dovrebbe assestarsi all'1,5%, contro l'1% circa del 1999. L'occupazione dovrebbe crescere leggermente.

Tre ragioni, soprattutto, stanno alla base di questo sviluppo: gli sforzi compiuti dalla nostra economia, il miglioramento della situazione economica internazionale e le favorevoli condizioni monetarie.

L'evoluzione dei prezzi prevista per il prossimo anno non dipenderà in modo predominante dalla futura politica monetaria. Quest'ultima avrà effetti sull'evoluzione dei prezzi solo negli anni successivi. Quest'autunno, come noto, la Banca nazionale ha leggermente corretto il corso eccessivamente espansivo della politica monetaria. Se vorrà garantire a medio termine la stabilità dei prezzi, nel prossimo anno dovrà probabilmente dare un'ulteriore leggera stretta alla politica monetaria. In questo caso, l'evoluzione dell'inflazione dovrebbe seguire, fino all'anno 2002 la curva esposta nel grafico 1. Considerata la favorevole evoluzione congiunturale in Svizzera, l'inflazione sarà probabilmente vicina ai valori massimi di quanto ritenuto compatibile con la stabilità dei prezzi. Come finora, la Banca nazionale reagirà in modo flessibile a sviluppi eccezionali, ad esempio nell'ambito dei tassi di cambio.

Previsione d'inflazione

Grafico 1



Nel 2000, il proseguimento della ripresa economica, soprattutto, dovrebbe esercitare pressioni al rialzo sui prezzi al consumo. Questi impulsi al rialzo dovrebbero tuttavia essere moderati dalla persistente intensità della concorrenza e dalle diminuzioni dei prezzi nel settore delle telecomunicazioni e in quello agricolo.

La previsione d'inflazione coincide con l'evoluzione probabile degli indicatori monetari considerati dalla Banca nazionale. Durante la recessione degli anni novanta, la crescita di M_3 si è nettamente accelerata in seguito alla politica sempre più espansiva della Banca nazionale. Nella primavera del 1997, il ritmo di crescita ha iniziato a indebolirsi di nuovo poiché la Banca nazionale non ha più allentato che in modo limitato la propria politica. Nell'ottobre 1999, l'incremento di M_3 si assestava all'1%, ossia ad un livello relativamente basso. Dalla politica espansiva condotta della Banca nazionale fino a poco tempo fa, non dovrebbero dunque scaturire impulsi al rincaro degni di nota.

La Banca nazionale seguirà meticolosamente l'evoluzione dei principali indicatori e, trimestralmente, verificherà le analisi alla base della previsione d'inflazione. Le conclusioni dell'esame della situazione monetaria continueranno ad essere pubblicate nel Bollettino trimestrale.

3 Concetto per il controllo del mercato monetario

3.1 Principi

La modifica del concetto della politica monetaria ha ripercussioni sul controllo del mercato monetario. Per la messa in opera della politica monetaria, la Banca nazionale d'ora in poi non farà più assegnamento sul volume delle liquidità, ma sul livello del tasso d'interesse del mercato monetario. Il dispositivo di controllo si regge su tre elementi:

- in primo luogo, un tasso d'interesse di riferimento chiaramente definito: il Libor («London Interbank Offered Rate») a tre mesi. Questo tasso, il principale tra quelli del mercato monetario per depositi in franchi, è pubblicato giornalmente nel sito Internet della Banca nazionale e sui maggiori sistemi d'informazione di mercato;

- il secondo elemento è costituito dalla fascia-obiettivo per tasso Libor a tre mesi. La fascia-obiettivo fungerà da guida per la messa in opera della politica monetaria e fornirà all'economia un quadro d'orientamento, in complemento alle previsioni a lungo termine sull'inflazione. La sua ampiezza sarà di un punto percentuale (100 punti base). La posizione della fascia-obiettivo sarà pubblicata e regolarmente verificata dalla Banca nazionale;

- in terzo luogo, la Banca nazionale renderà noto in quale zona della fascia-obiettivo si auspica che si situi il Libor a tre mesi. Tuttavia, non si propone di controllare precisamente il Libor. La Banca nazionale permetterà ancora oscillazioni del Libor indotte dal mercato, ma reagirà a sviluppi indesiderati dal punto di vista monetario.

La fascia-obiettivo per il Libor si colloca, fino a nuovo avviso, tra l'1,25% e il 2,25%. La Banca nazionale intende tollerare un aumento moderato del Libor fino alla parte mediana della fascia-obiettivo. Questo intento riguarda l'evoluzione dopo il passaggio all'anno 2000. I tassi d'interesse, che attualmente, sotto l'influsso della scadenza di fine anno, sono palesemente distorti verso l'alto, si normalizzeranno dopo il passaggio al nuovo anno.

La Banca nazionale è persuasa che il nuovo dispositivo di controllo favorisce la trasparenza e, quindi, l'efficacia della politica monetaria, senza peraltro mettere a repentaglio l'indispensabile margine di flessibilità.

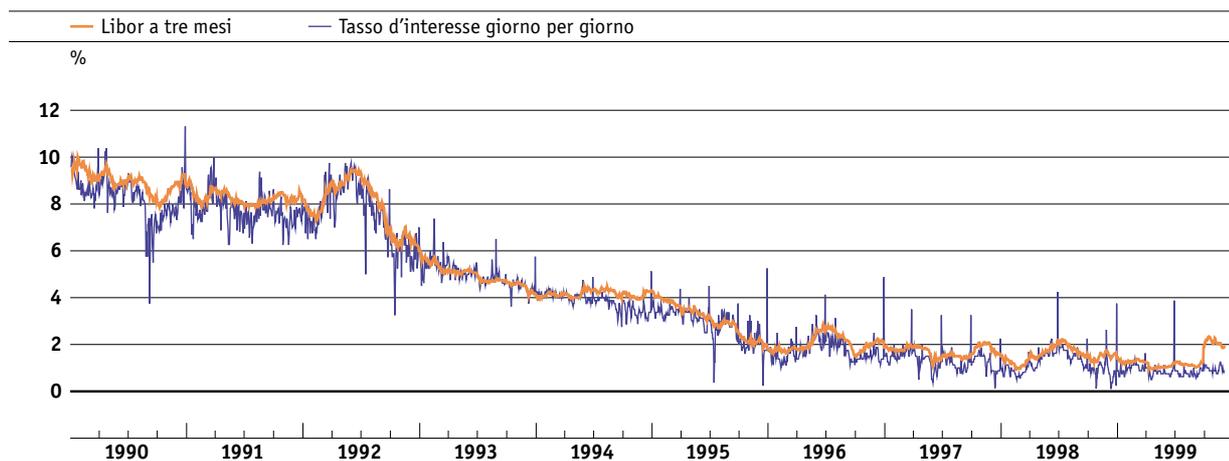
3.2 Perché il Libor?

Il Libor, il tasso d'interesse a tre mesi sul mercato interbancario, è il tasso monetario più utilizzato per depositi in franchi. È fissato e pubblicato giornalmente sul mercato londinese secondo un procedimento trasparente. Il Libor riflette le condizioni sul mercato monetario ed è ritenuto una grandezza determinante per il rifinanziamento di banche e aziende di prim'ordine. Dal punto di vista economico è più rappresentativo dei tassi Repo a breve termine impiegati giornalmente dalla Banca nazionale per le operazioni di politica monetaria. Due altre peculiarità parlano in favore del Libor come tasso di riferimento per la politica monetaria. Da un lato, non reagisce troppo sensibilmente a squilibri di breve termine sul mercato monetario, è meno soggetto a oscillazioni erratiche ed è quindi particolarmente idoneo ad adempiere il ruolo di indicatore della politica monetaria. D'altro canto, rispecchia più rapidamente del tasso Repo gli influssi, economicamente importanti, esercitati sul mercato monetario svizzero dai tassi esteri o da quelli del mercato capitali, accrescendone la sua forza di indicatore. Al lume dell'esperienza, il Libor è pure in stretto rapporto sia con gli altri tassi d'interesse sia con l'economia in generale e, inoltre, oscilla molto meno che non il tasso giorno per giorno (vedere grafico 2).

Il Libor non può essere paragonato al tasso Repo e va quindi interpretato diversamente. Tendenzialmente risulta più elevato per due motivi: vale per una durata più estesa – tre mesi – e, riferendosi a crediti interbancari in bianco, comprende un premio per il rischio d'insolvenza. Al contrario, i tassi Repo non includono questo premio poiché i crediti sono garantiti con titoli. Non è possibile stabilire con precisione l'ammontare del premio di rischio dal momento che per i tassi d'interesse a corto termine privi di rischio non esiste (ancora) un mercato così liquido. Le esperienze fatte nel 1999 dalla Banca nazionale con le operazioni Repo indicano che i tassi pattuiti possono risultare inferiori fino a mezzo punto percentuale al Libor a tre mesi, a dipendenza della durata e della situazione di mercato.

Tassi del mercato monetario in franchi svizzeri

Grafico 2



3.3 Tecnica di controllo e segnali al mercato

Il controllo del Libor sarà effettuato dalla Banca nazionale in modo flessibile, senza reagire a oscillazioni a breve termine. Di regola, controllerà il Libor indirettamente, attraverso operazioni Repo a breve termine. Accrescendo le liquidità, correggerà aumenti indesiderati dei tassi d'interesse, e riducendole, provocherà un'aumento dei tassi d'interesse.

La Banca nazionale rende noto il suo corso di politica monetaria a medio termine attraverso la previsione d'inflazione, mentre con la posizione della fascia-obiettivo annuncia le proprie intenzioni a breve termine. Riesaminerà la posizione della fascia-obiettivo di regola ogni trimestre e ne motiverà le eventuali modifiche. Si pronuncerà inoltre sulla collocazione del tasso di riferimento all'interno della fascia-obiettivo. Al contrario, non trasmetterà segnali di politica monetaria attraverso il tasso Repo. Contrariamente alla Banca centrale europea, la Banca nazionale manterrà la sua presenza sul mercato e fisserà i tassi Repo in modo flessibile. Le oscillazioni dei tassi Repo dipendono soprattutto da problemi di ripartizione della liquidità nel sistema o da provvedimenti a breve termine e, sovente, non hanno nulla a che vedere con il corso della politica monetaria.

Per l'approvvigionamento di liquidità, la Banca nazionale farà affidamento sugli strumenti già sperimentati, in particolare sulle operazioni Repo con durate da un giorno a qualche settimana. Il volume di queste operazioni è attualmente vicino ai 20 miliardi di franchi, ossia la metà all'incirca della base monetaria. Se necessario, la Banca nazionale potrà pure collocare fondi della Confederazione presso le banche o concludere swaps di divise. Nel caso di imprevista insufficienza di liquidità, le banche potranno anche in futuro ricorrere alle anticipazioni su pegno. Oltre a ciò, dallo scorso ottobre, le banche hanno la possibilità di procurarsi liquidità intragiornaliera attraverso operazioni Repo per accelerare operazioni di pagamento. Questa recente agevolazione ha il solo scopo di facilitare l'esecuzione delle operazioni di pagamento nel Swiss Interbank Clearing (SIC) e non svolge alcun ruolo di politica monetaria.

3.4 Rinuncia al tasso di sconto

Il credito di sconto – uno strumento classico della Banca nazionale – ha progressivamente perso d'importanza nel corso degli ultimi decenni. Dal 1993, la Banca nazionale non ha più effettuato alcuna operazione di questo tipo. Il tasso di sconto ha tuttavia mantenuto un certo ruolo come indicatore della politica monetaria. Nel nuovo concetto della politica monetaria, questo ruolo sarà ripreso dalla fascia-obiettivo per il tasso Libor. Il tasso di sconto diventerà perciò obsoleto anche in questo ambito. Di conseguenza, la Banca nazionale rinuncerà a partire dal gennaio 2000 a fissare e pubblicare il tasso di sconto. Nella legge sulla Banca nazionale nulla si oppone a una tale rinuncia. La regolamentazione del tasso sulle anticipazioni rimane invariata.

The Swiss National Bank, in agreement with the Federal Government, plans to tighten monetary policy somewhat in 2000. Already this past autumn it permitted money market rates to rise after having pursued a generous monetary policy for an extended period. The National Bank continues to support the economic upswing with its policy, without jeopardising price stability in the long term.

1 Adjustment of the monetary policy concept

At the start of the year 2000, the National Bank will adapt its monetary policy concept in various respects. It will no longer fix growth targets for the money supply. Monetary policy decisions will, in future, be based mainly on an inflation forecast, which will take all relevant indicators into account. The money stock M_3 will continue to play an important role as a monetary indicator. As in the past, the National Bank will primarily orient its monetary policy to the preservation of price stability. Price stability is considered to have been achieved with an inflation rate, measured by the national consumer price index, of less than 2% per annum. Finally, an innovation will be introduced in the field of money market steering by the fixing of a target range for the three-month Swiss franc money market rate. For the time being, the National Bank will aim at keeping the three-month rate within a range of 1.25%–2.25%.

It is generally known that in the past years the seasonally-adjusted monetary base was used as a target variable for monetary policy. Originally, annual growth targets were set. Since the beginning of the nineties, the National Bank has been applying medium-term growth targets in order to enable it to take better account of the fact that the development of the money supply influences the course of inflation notably in the medium term. The medium-term orientation of monetary policy created the necessary leeway for also taking into account other indicators in decision-making processes, such as real economic development, the situation on the labour market and the exchange rate. The deviations from the target path make it clear that the medium-term target was always considered to be a guideline only. In recent years, this has particularly been the case as the monetary base increasingly forfeited its informative value. For this reason, the National Bank has decided no longer to announce a growth target for the mone-

tary base in future. The broad foundation on which its policy rests and which takes all significant indicators into account must become even clearer.

In future, the National Bank will provide a forecast at year-end for the development of inflation in the three ensuing years. The period of three years takes account of the time required for the transmission of monetary stimuli. It is, of course, not easy to predict inflation for such a long period. The National Bank's prognosis will therefore be fraught with uncertainties. By publishing a forecast for the following three years, however, it wishes to emphasise the need to adopt a forward-looking stance and to react at an early stage to any threats to price stability.

In general and in the longer term, inflation depends largely on the development of the money supply. Notably the money stock M_3 thus remains a useful indicator. In the shorter term, however, other indicators of inflationary development must be considered. The main focus is on general economic development, the situation on the labour market, and exchange rates. The National Bank will comment the development of the indicators on which the inflation forecast is based on a quarterly basis.

By ensuring price stability, monetary policy makes the best contribution to a balanced macroeconomic development. Price stability is considered to be an inflation rate of less than 2%. This takes account, among other things, of the fact that inflation cannot ever be measured with complete accuracy. Measuring problems may, for example, arise from qualitative changes in goods and services. Once more, it must be emphasised that price stability is not an end in itself. Stable prices are conducive to sustained economic growth and prevent socially undesirable developments.

The National Bank must expect frequent price movements in the short term, which it can only influence to a limited extent. As a rule, these result from unexpected strong fluctuations in the oil price and other import prices and from exchange rate changes. Persistent inflationary and also deflationary developments must, however, be firmly countered.

If the inflation forecast deviates from price stability as defined by the National Bank, this has implications for monetary policy. Should inflation exceed its forecast, the monetary reins must be tightened, and vice versa.

For the purpose of implementing its monetary policy intentions, the National Bank will, in future, fix a target range for the three-month Swiss franc

money market rate. At the same time, it will provide information on the area it aims at within this target range. The target range will be reviewed periodically and be adjusted, if necessary. In this way, the implementation of monetary policy will become transparent. In return, the discount rate can be abolished.

Against this background, what then are the National Bank's concrete intentions for the coming year?

2 Monetary policy in 2000

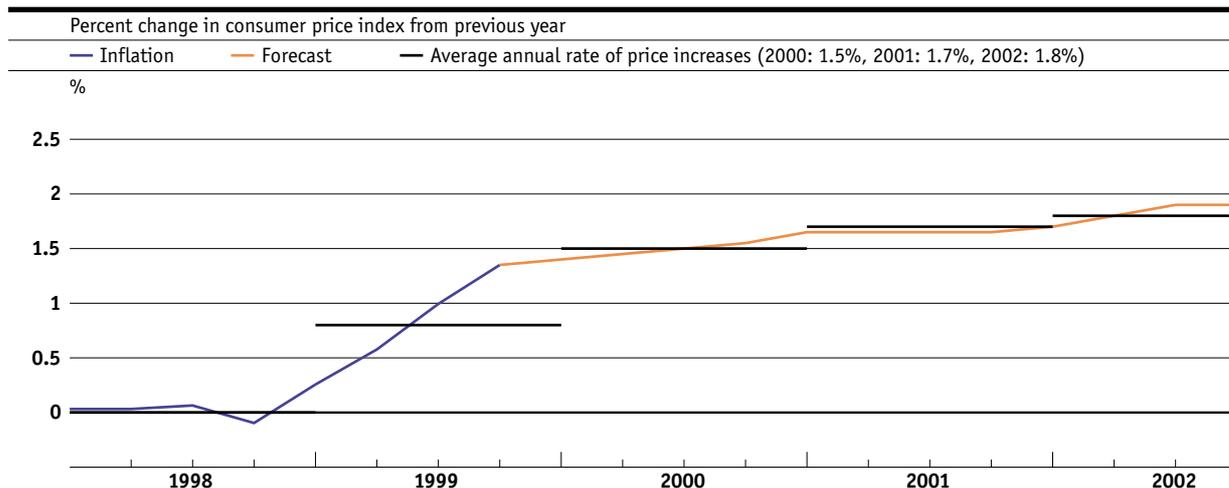
Generally speaking, a sustained upswing is to be expected. Following an expansion of just under 1.5% in 1999, real gross domestic product is likely to increase by 1.8% next year. Inflation, which amounted to approximately 1% in the current year, should rise to 1.5%. Employment will probably grow somewhat.

This development is due to three main causes: the efforts undertaken by the Swiss economy itself, the improved international economic situation and the favourable monetary conditions.

The price development forecast for the coming year will not depend significantly on the National Bank's future monetary policy. This policy will only have an influence on price developments in the succeeding years. As is generally known, the Bank already adjusted its generous monetary policy moderately last autumn. In order to guarantee price stability in the medium term, it will probably again have to tighten the monetary reins slightly in the coming year. In this case, inflation up to the year 2002 is likely to develop as shown in chart 1. Given Switzerland's favourable economic performance, inflation will probably lie in the upper part of the range the National Bank equates with price stability. It will continue to respond flexibly to extraordinary developments such as in the field of exchange rates.

Inflation forecast

Chart 1



In the year 2000 notably the sustained economic upswing is likely to exert a certain upward pressure on consumer prices. The upward price movement should, however, be dampened by continuing intense competition and falling prices in telecommunications and in the agricultural sector.

The predicted course of inflation is in conformity with the expected development of the monetary indicators watched by the National Bank. During the recession of the nineties, the growth of M_3 had accelerated considerably in the wake of the Bank's increasingly expansionary monetary policy. In spring 1997, it began to level off again as the National Bank further relaxed its monetary policy, but to a limited extent only. In October 1999, growth in M_3 was at a comparatively low level of 1.0%. No inflationary stimuli of note are therefore likely to emanate from the expansionary monetary policy which the National Bank conducted until recently.

The National Bank will closely observe the development of the principal indicators and review the analyses which form the basis of the inflation forecast every three months. It will also continue to publish the results of its monetary policy assessment in its Quarterly Bulletin.

3 Steering concept for the money market

3.1 Basic principles

The adjustment of the monetary policy concept will also bear on the steering of the money market. In implementing monetary policy, the National Bank will henceforth target the interest rate level on the money market rather than the amount of liquidity. Its steering concept consists of three elements:

- The first element is a clearly defined reference interest rate: the National Bank will use the 3-month LIBOR (London Interbank Offered Rate), the economically most important money market rate for Swiss franc investments, and publish it daily in the major financial data services and on its website.

- The second element of monetary control is the target range for the 3-month LIBOR, which establishes the guidelines for practical monetary policy and – supplementing the long-term inflation forecast – serves the market as an orientation framework. The target range has a spread of one percentage point (corresponding to 100 basis points). The National Bank publishes the location of the target range and checks it on an ongoing basis.

- Thirdly, the National Bank will also announce in what area within the target range it expects the 3-month LIBOR to be. It does not have any intention to exercise precise control over the LIBOR. It will continue to tolerate certain market-induced fluctuations. It will, however, take action should any development of the LIBOR have an undesirable monetary policy effect.

The LIBOR target range will lie between 1.25% and 2.25% in the near term. The National Bank plans to allow a moderate increase in the LIBOR towards the middle of the target range. This intention refers to the development after the transition to the year 2000. Current interest rates exhibiting a strong upward distortion due to the end-of-month effect will settle in at a normal level after the turn of the year.

The National Bank is convinced that this steering concept promotes transparency and thus the efficiency of monetary policy without compromising the indispensable room for manoeuvre.

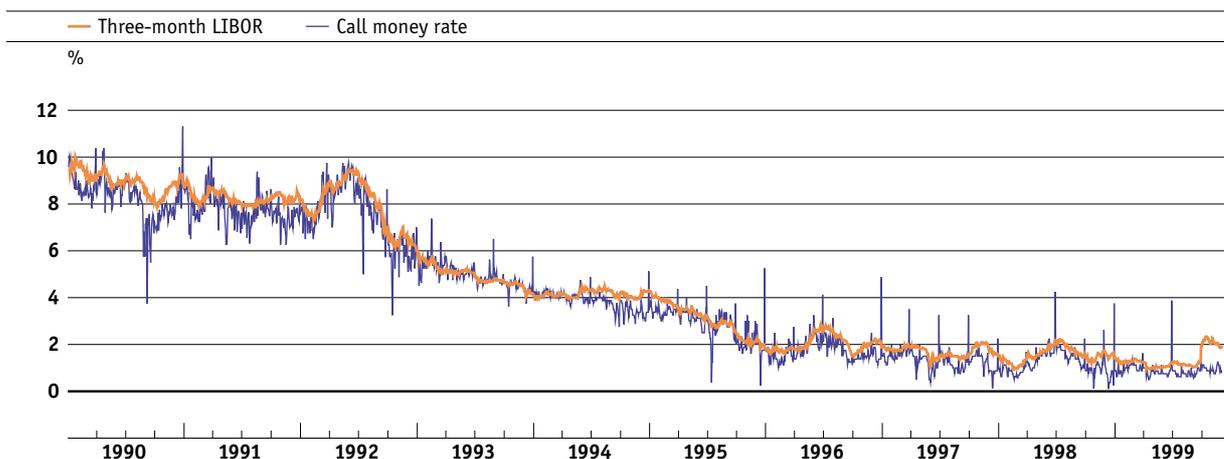
3.2 Why the LIBOR?

The LIBOR, the interest rate for three-month investments in the interbank market, is the most frequently used Swiss franc money market rate. It is fixed and published daily in the London market according to a transparent mechanism. The LIBOR reflects money market conditions and is a central parameter for the refinancing of first-rate banks and companies. It is more important economically than the short-term repo rates which we use for daily monetary transactions. There are two additional qualities which favour the LIBOR as a monetary policy reference interest rate. Firstly, it does not react too violently to short-term imbalances on the money market, is thus less prone to incidental fluctuations and as such is well-suited as a monetary bellwether. Secondly, it reacts more quickly than the repo rate to economically relevant interest rate effects influencing our money market from abroad or from the capital market, thus enhancing its role as an indicator. Experience has shown that the LIBOR is more closely interconnected to the entire interest rate and economic structure and fluctuates to a much lesser degree than, for example, the call money rate (cf. chart 2).

When interpreting the LIBOR it must be borne in mind that it cannot be compared directly with the repo rates. It tends to be higher for two reasons. One aspect is that it applies to the longer maturity of three months. The second is that it refers to unsecured interbank loans and therefore includes a risk premium. Repo rates, by contrast, are zero-risk interest rates with underlying loans secured by securities. It is impossible to determine the risk premium exactly since no instruments with similar liquidity are available for the zero-risk money market rate (yet). The National Bank's experience with repo transactions in 1999 has shown that depending on maturity and market conditions, repo rates can be up to one half percentage point lower than the three-month LIBOR.

CHF money market rates

Chart 2



3.3 Steering technique and signalling effect

The National Bank will take a flexible approach in steering the LIBOR and not react to short-term swings. As a general rule, it will chart the course of the LIBOR indirectly, i.e. via short-term repo transactions. Any undesirable upturns in interest rates can be corrected by injecting more liquidity or, conversely, by draining liquidity, an upward movement of interest rates can be induced.

While the National Bank communicates its long-term monetary stance with the inflation forecast, the target range serves as an indicator for its intentions in the short term. As a rule, it will assess this indicator every quarter and justify any changes. Moreover, it will make a statement as to the position of the reference rate within the target range. Short-term repo rates, by contrast, do not serve as a monetary indicator. Contrary to the practice of the European Central Bank, the National Bank will in principle act daily in the market and take a flexible approach in setting the repo rates. More often than not, they vary not because of the monetary course but due to liquidity distribution aspects within the system or due to short-term distortions.

In supplying the market with liquidity, the National Bank relies on the proven monetary policy instruments, centring on repo transactions with maturities ranging from one day to several weeks. At currently approximately 20 billion Swiss francs, they correspond to roughly half the monetary base. In addition, the National Bank can place federal government funds with the banks or conclude foreign exchange swaps should the need arise. In case of unforeseen liquidity bottlenecks, advances against securities (lombard loans) are still available. Furthermore, since October, banks have been able to use intraday liquidity on a repo basis to speed up payment transactions. This new facility serves to facilitate the settlement of payments within the Swiss Interbank Clearing system (SIC). Monetary policy is not affected, however.

3.4 Discount rate no longer used

Discount business – a classical instrument of the National Bank – has become increasingly insignificant over the last decades. The National Bank has not concluded a single discount transaction since 1993. The discount rate still had a certain significance as a monetary indicator, however. In the new steering concept the target range for the LIBOR will assume this role, rendering the discount rate obsolete also in this respect. Consequently, starting in January 2000, the National Bank will no longer fix and publish a discount rate. There are no provisions in the National Bank Law which would prohibit such a step. The rules governing the lombard rate remain unchanged.

Situation économique et monétaire en Suisse

Rapport de la Direction générale remis au Conseil de banque
pour la séance du 9 décembre 1999

Le rapport a été approuvé le 18 novembre 1999. Autant que possible, il tient compte également des informations publiées après cette date. Les comparaisons d'un trimestre à l'autre reposent sur des données corrigées des variations saisonnières.

1 Environnement international

La reprise qui caractérise l'économie mondiale depuis le premier semestre de 1999 s'est raffermie, au troisième trimestre, grâce principalement à la nette amélioration de la conjoncture en Asie orientale et à l'atténuation des tendances à la récession en Amérique latine. Dans les pays de l'OCDE, la croissance économique s'est accélérée, du fait notamment de la demande de nouveau plus forte de l'Asie orientale. L'économie américaine, toujours très vigoureuse, est restée un important soutien de l'économie mondiale. En outre, la conjoncture a gagné en vigueur en Europe, et une amélioration de la situation économique a été observée au Japon.

Dans les pays industrialisés, la reprise de la conjoncture est allée de pair avec une légère hausse des taux d'intérêt et du renchérissement. L'accélération du renchérissement est due avant tout à l'évolution des prix pétroliers qui, depuis le printemps de 1999, ont vivement augmenté à la suite de la réduction de la production dans les pays producteurs et de la demande plus forte. Exception faite de cette composante, le renchérissement s'est maintenu à un bas niveau dans les pays industrialisés.

1.1 Conjoncture

Croissance vigoureuse aux Etats-Unis

En comparaison annuelle, le produit intérieur brut réel des Etats-Unis s'est accru de 4,2% au troisième trimestre, contre 3,8% le trimestre précédent. La demande étrangère, plus vive, a contribué dans une forte mesure à la croissance. La consommation

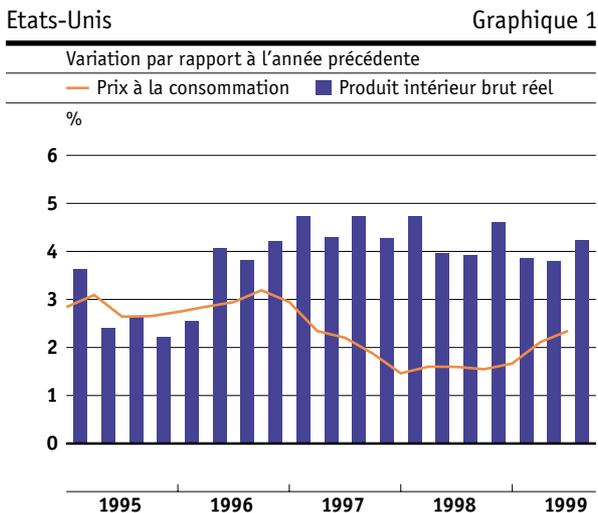
privée et les investissements en biens d'équipement sont restés dynamiques. Les dépenses consacrées à l'achat d'ordinateurs – matériel et logiciels – ont enregistré une augmentation particulièrement vigoureuse, qui est sans doute liée en partie au changement de millénaire. Les investissements en constructions, sensibles aux mouvements des taux d'intérêt, ont par contre perdu de leur vigueur.

La progression de l'emploi s'est poursuivie au troisième trimestre. Le taux de chômage a continué à diminuer. Il était de 4,2%, contre 4,5% au trimestre correspondant de 1998. Malgré les tensions régnant sur le marché du travail, les coûts de la main-d'œuvre n'ont augmenté que légèrement.

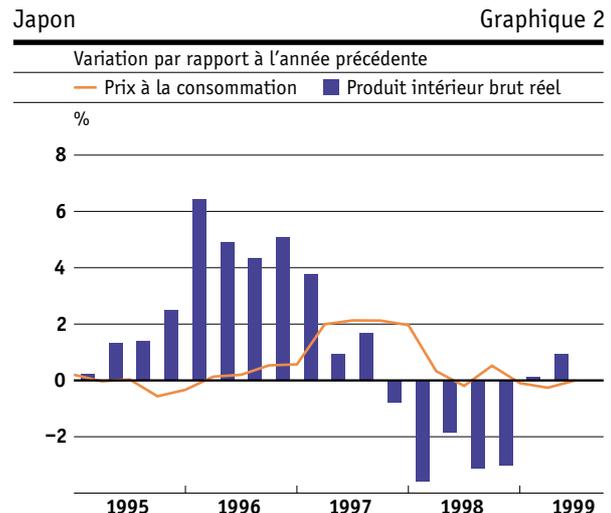
Reprise de la conjoncture en Europe

En Europe, la reprise de la conjoncture s'est confirmée au troisième trimestre. Selon la première estimation, le produit intérieur brut réel de la zone euro dépassait de 2,3% le niveau observé un an auparavant. Les exportations et les investissements ont gagné en vigueur. Lors des dernières enquêtes, l'industrie s'est montrée plus confiante, grâce en particulier aux meilleures perspectives d'exportations. Le climat s'est amélioré surtout en Allemagne et en Italie. Au premier semestre, la croissance économique dans ces deux pays avait été inférieure à la moyenne de la zone euro.

Au Royaume-Uni également, l'expansion économique s'est renforcée, après avoir faibli en 1998. En comparaison annuelle, le produit intérieur brut réel a augmenté de 1,8% au troisième trimestre, contre 1,4% au premier semestre. L'évolution de la consommation privée et des investissements en biens d'équipement a été particulièrement dynamique.



Source pour graphiques 1 et 2:
Banque des Règlements Internationaux (BRI)



Le chômage n'a que légèrement diminué en Europe. Dans la zone euro, il s'élevait en moyenne à 10% en septembre, contre 10,4% en janvier. Au Royaume-Uni, il a passé de 4,5% à 4,2% dans le même laps de temps.

Amélioration au Japon

Au premier semestre de 1999, l'économie japonaise est sortie de la récession dans laquelle elle était entrée en 1998. Au deuxième trimestre, le produit intérieur brut réel dépassait de 0,7% son niveau de la période correspondante de 1998. Toutefois, la reprise n'avait pas encore une large assise; elle reposait pour l'essentiel sur les vastes mesures de relance, annoncées par l'Etat en automne 1998. Dans la dernière enquête menée auprès des entreprises, celles-ci ont continué à exprimer leur incertitude face à l'évolution économique; dans l'ensemble cependant, elles ont porté des jugements moins pessimistes que lors de l'enquête précédente sur les perspectives conjoncturelles.

La demande intérieure du secteur privé n'a que peu progressé, au deuxième trimestre, du fait notamment du chômage croissant. En revanche, les impulsions venant des exportations se sont renforcées; les ventes à l'étranger se sont redressées grâce à la demande plus forte des économies nouvellement industrialisées d'Asie orientale.

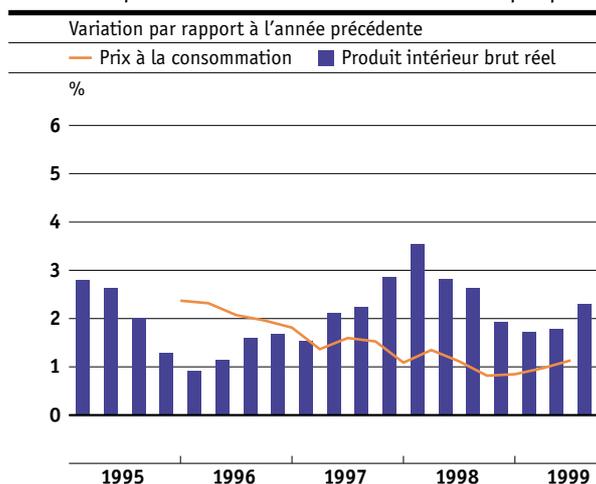
1.2 Evolution monétaire

Légère hausse du renchérissement

Dans les pays de l'OCDE, la hausse du renchérissement, qui avait commencé au début de l'année, s'est poursuivie. Elle est due avant tout aux prix pétroliers qui ont doublé en l'espace d'un an. En moyenne des pays de l'OCDE (sans les pays à forte inflation), les prix à la consommation ont augmenté en un an de 2,3% en septembre, contre 2% en juin.

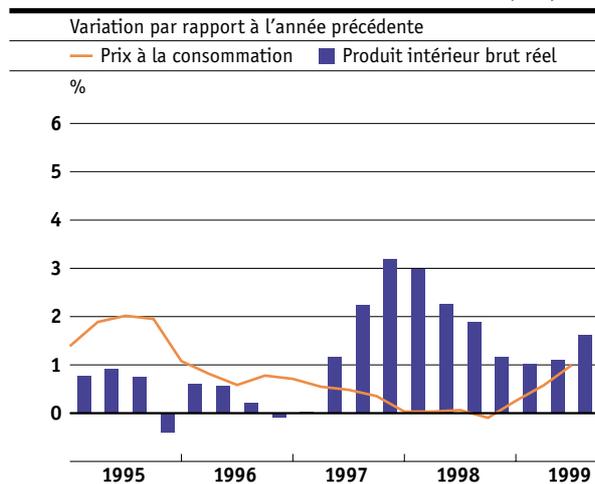
Aux Etats-Unis et dans la zone euro, le renchérissement s'est accru d'un demi-point environ, entre juin et octobre, pour atteindre respectivement 2,6% et 1,4%. Au sein de la zone euro, l'inflation la plus faible a été enregistrée en France et en Autriche (0,8%), et la plus forte, en Espagne (2,5%). Au Japon, la reprise de la conjoncture s'est traduite par une légère hausse des prix à la consommation. Au troisième trimestre, ceux-ci ont stagné en comparaison annuelle, alors qu'ils marquaient encore un repli de 0,3% au deuxième trimestre. Le renchérissement a continué à diminuer au Royaume-Uni, contrairement à ce qui a été observé dans les autres grands pays industrialisés; il était de 1,1% en septembre, contre 1,3% en juin.

Union européenne Graphique 3



Source: BRI

Suisse Graphique 4



Sources: Office fédéral de la statistique (OFS) et Secrétariat d'Etat à l'économie (seco)

Durcissement de la politique monétaire aux Etats-Unis et en Europe

La banque centrale américaine a porté son taux directeur, le taux de l'argent au jour le jour, de 4,75 % à 5,5 % en trois étapes, soit en juin, août et novembre, pour apaiser les craintes d'une possible accélération du renchérissement. Le taux de l'argent au jour le jour a ainsi retrouvé son niveau de septembre 1998, donc d'avant la crise financière internationale. Après l'éclatement de cette crise, la banque centrale américaine avait assoupli sensiblement sa politique. Début septembre, la Banque d'Angleterre a elle aussi relevé son taux directeur, qui a passé de 5 % à 5,25 %. Elle a ainsi réagi à la forte croissance de la demande intérieure.

Au début de novembre, la Banque centrale européenne (BCE) a porté son taux directeur – le taux des opérations principales de refinancement (pensions de titres) – de 2,5 % à 3 %. La BCE a justifié cette hausse par le danger inflationniste qui s'est accru avec l'abondance des liquidités disponibles et les signes clairs de reprise économique.

Dans le sillage de la BCE, les banques centrales britannique et danoise ont toutes deux augmenté leurs taux directeurs, qui ont ainsi passé à respectivement 5,5 % et 3,3 %. A la mi-novembre, la banque centrale suédoise a relevé à son tour son taux directeur de 0,35 point, le portant à 3,25 %. Ces trois pays ne participent pas à la troisième phase de l'Union monétaire européenne; la couronne danoise est cependant étroitement liée à l'euro.

Taux directeurs inchangés au Japon

La Banque du Japon a continué à mener une politique monétaire ample et mis à la disposition du système bancaire de l'argent au jour le jour à un taux d'intérêt proche de zéro. Le taux officiel de l'escompte est resté inchangé à 0,15 %.

Stabilisation des taux d'intérêt à long terme

Aux Etats-Unis, la hausse des taux à long terme a pris fin à un niveau d'environ 5,9 %, au troisième trimestre. Entre janvier et juin, le rendement des emprunts d'Etat à long terme s'est accru de 1,2 point. La stabilisation des taux d'intérêt indique que les marchés des capitaux ne tablent pas sur une recrudescence de l'inflation, après le resserrement de la politique monétaire américaine.

En Europe, les taux à long terme ont continué à augmenter, dans une première phase, à cause notamment du renchérissement plus élevé et de la demande de capitaux plus forte du fait de l'amélioration de la

conjoncture. Entre juin et octobre, les rendements des emprunts d'Etat à long terme ont augmenté d'un point pour atteindre 5,5 % dans la zone euro; au Royaume-Uni, ils se sont élevés de 0,6 point, passant à 5,8 %. Au Japon, la hausse a été de 0,2 point seulement; le rendement des emprunts d'Etat à long terme s'établissait à 1,7 % en octobre.

Après les relèvements des taux directeurs de la BCE et d'autres banques centrales européennes, les taux à long terme se sont repliés. En novembre, ils s'inscrivaient à 5,2 % en moyenne dans la zone euro et à 5,3 % au Royaume-Uni.

1.3 Perspectives conjoncturelles

Dans ses prévisions d'automne, l'OCDE a brossé un tableau favorable de l'économie mondiale et revu à la hausse – en partie fortement par rapport à ses estimations du printemps de 1999 – ses pronostics de croissance pour les pays industrialisés. Pour l'an 2000, elle table sur une augmentation de 2,9% du produit intérieur brut réel de l'ensemble de ses membres, soit sur une progression aussi forte que celle de 1999; au printemps de 1999, elle s'attendait encore à une croissance d'environ 2%, tant en 1999 qu'en 2000. Cette estimation plus optimiste repose sur la reprise de la conjoncture internationale et, surtout, sur le redémarrage de l'économie japonaise.

Selon l'OCDE, les Etats-Unis devraient continuer à bénéficier d'une conjoncture favorable. En l'an 2000 toutefois, le produit intérieur brut américain s'accroîtra probablement de 3,1%, soit à un rythme moins élevé qu'en 1999, en raison de la hausse plus faible du revenu disponible des ménages et du resserrement de la politique monétaire. En Europe, la reprise de la conjoncture, modérée jusqu'ici, devrait nettement se renforcer grâce aux conditions-cadres qui resteront propices sur le plan monétaire, au climat de consommation plus optimiste et à la demande plus ferme en provenance de plusieurs pays n'appartenant pas à l'OCDE.

Malgré la reprise attendue de la conjoncture, l'OCDE estime que les effets positifs sur le marché du travail resteront relativement modestes en l'an 2000. Dans l'ensemble de la zone de l'OCDE, l'emploi devrait progresser de 1%, mais le taux moyen de chômage ne diminuera que de 0,3 point pour s'inscrire à 6,4%. Selon l'OCDE, le chômage s'établira à 8,8% dans l'Union européenne, ce qui signifierait un repli d'un demi-point; il devrait cependant stagner à 4,2% aux Etats-Unis et à 4,7% au Japon.

Les perspectives de renchérissement demeurent favorables. Mesuré à l'indice implicite de prix de la consommation, le renchérissement passera de 1,2% à 1,8% dans les pays de l'OCDE.

Prévisions établies par l'OCDE

Tableau 1

	Croissance économique ¹			Renchérissement ²			Taux de chômage ³		
	1999	2000	2001	1999	2000	2001	1999	2000	2001
Union européenne	2,1	2,8	2,8	1,4	1,8	1,8	9,4	8,8	8,4
Allemagne	1,3	2,3	2,5	0,7	1,4	1,4	9,0	8,7	8,3
France	2,4	3,0	2,9	0,8	1,2	1,3	11,1	10,3	9,6
Royaume-Uni	1,7	2,7	2,3	1,7	2,4	2,3	6,1	6,0	5,9
Italie	1,0	2,4	2,7	1,8	1,8	1,6	11,6	11,2	10,7
USA	3,8	3,1	2,3	1,6	2,3	2,4	4,2	4,2	4,6
Japon	1,4	1,4	1,2	-0,3	-0,3	-0,3	4,7	4,7	4,7
Suisse	1,4	1,8	2,2	0,8	0,8	1,1	2,8	2,6	2,3
OCDE	2,8	2,9	2,6	1,2	1,8	1,8	6,7	6,4	6,3

1 Produit intérieur brut réel, variation en % par rapport à l'année précédente

2 Indice implicite de prix de la consommation, variation en % par rapport à l'année précédente; OCDE, sans les pays à forte inflation

3 En % de la population active
Source: Perspectives économiques de l'OCDE, décembre 1999

2 Evolution monétaire

En Suisse, l'évolution monétaire a été marquée, au troisième trimestre, par une croissance modérée des agrégats monétaires et par une accélération des crédits. Après la légère hausse que les taux à long terme ont enregistrée à partir de juin déjà dans le sillage des rémunérations servies à l'étranger, les taux d'intérêt à court terme ont commencé à augmenter à la mi-septembre. Ce mouvement traduisait en partie les craintes des banques de se heurter peut-être à une pénurie de liquidités lors de l'échéance annuelle. Au début du mois de novembre, quand la Banque centrale européenne a relevé ses taux directeurs, la Banque nationale a renoncé à une nouvelle hausse des taux suisses à court terme. Ceux-ci avaient déjà tendanciellement augmenté davantage que les rémunérations servies dans la zone euro; ainsi, à fin septembre, la Banque nationale avait majoré de 0,3 point les taux appliqués aux opérations de refinancement. Elle a ainsi tenu compte de l'amélioration de la conjoncture.

2.1 Agrégats monétaires

Niveau stable de la monnaie centrale

En octobre 1998, la Banque nationale avait accru fortement l'approvisionnement du marché en liquidités pour prévenir le danger d'une revalorisation du franc; depuis, la monnaie centrale désaisonnalisée a généralement évolué conformément aux attentes. En moyenne du troisième trimestre, elle s'établissait à 34 311 millions de francs et était ainsi très proche des niveaux des deux trimestres précédents. En comparaison annuelle, sa croissance a faibli, passant à 1,7%.

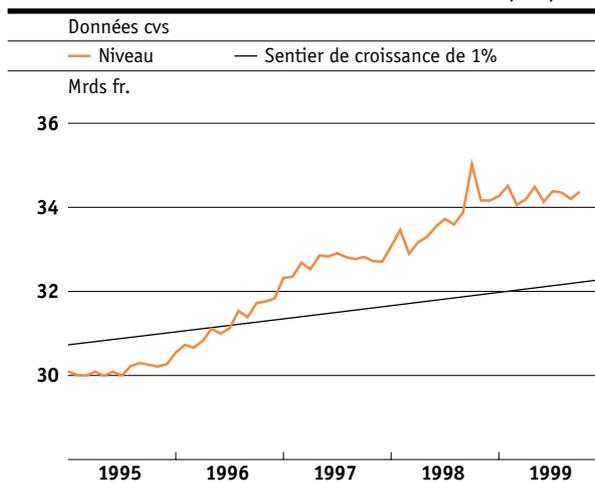
Les billets en circulation, qui représentent 90% de la monnaie centrale, dépassaient au troisième trimestre de 3,2% le niveau observé un an auparavant. Leur progression s'explique par la demande plus élevée de coupures de mille francs. Pour les autres coupures, la demande est restée largement inchangée en comparaison annuelle.

Les avoirs que les banques détiennent en comptes de virements à la Banque nationale – la seconde composante de la monnaie centrale – ont eu tendance à diminuer, tout en enregistrant de fortes fluctuations. Au troisième trimestre, les avoirs en comptes de virements étaient en moyenne inférieurs de 9,3% à leur niveau de la période correspondante de 1998.

Introduction des crédits intrajournaliers en octobre

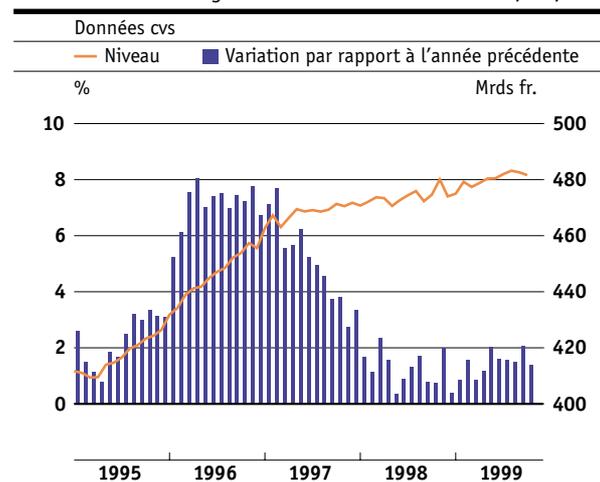
Depuis le début du mois d'octobre, la Banque nationale met, sans intérêt, des liquidités à la disposition des banques pendant la journée. Ces crédits

Monnaie centrale Graphique 5



Source pour graphiques 5 et 6: BNS

Masse monétaire M₃ Graphique 6



	1997	1998	1998		1999					
			3e trim.	4e trim.	1er trim.	2e trim.	3e trim.	sept.	octobre	novembre
Billets en circulation ¹	29,0	29,6	29,3	30,2	30,6	30,5	30,2	30,3	30,4	30,9
Variation ²	2,8	1,9	2,6	3,0	4,2	3,6	3,2	3,7	2,7	4,9
Avoirs en comptes de virements ¹	3,7	4,1	4,0	4,5	4,0	3,7	3,6	3,4	3,4	3,2
Variation ²	26,5	9,4	4,6	18,8	2,7	-3,9	-9,3	-16,9	-28,2	26,9
MC ^{1,3}	32,7	33,6	33,3	34,7	34,6	34,2	33,9	33,7	33,8	34,0
MCD ^{1,4}	32,7	33,7	33,7	34,4	34,3	34,3	34,3	34,2	34,4	34,4
Variation ²	4,8	3,0	2,7	5,2	3,4	2,8	1,7	1,0	-1,9	0,6
Variation ⁵	3,1	5,2	4,0	5,2	-2,0	-1,0	-0,5	-0,9	-0,3	-0,3

Agrégats monétaires au sens large⁶

Tableau 3

	1997	1998	1998		1999					
			3e trim.	4e trim.	1er trim. ^p	2e trim. ^p	3e trim. ^p	août ^p	sept. ^p	octobre ^p
Numéraire en circulation	3,2	1,4	2,0	3,0	3,5	2,6	2,5	2,7	2,0	3,0
Dépôts à vue	14,9	11,2	8,4	12,3	7,5	16,2	15,6	15,3	13,3	9,2
Comptes de transactions	7,1	6,5	4,5	3,9	4,3	7,5	9,9	10,2	10,2	8,9
M₁	10,1	8,0	6,0	7,8	5,7	11,1	11,6	11,6	10,5	8,2
Dépôts d'épargne	3,6	-0,8	-1,6	-2,1	-2,8	-1,3	-0,8	-1,1	-0,6	-1,9
M₂	6,5	3,3	2,0	2,6	1,3	4,7	5,3	5,1	4,8	3,1
Dépôts à terme	-0,8	-8,2	-2,6	-6,2	-0,1	-12,9	-14,8	-15,2	-11,3	-7,5
M₃	5,1	1,2	1,1	1,0	1,1	1,6	1,7	1,5	2,1	1,4

1 Moyenne des valeurs mensuelles, en milliards de francs; en regard des mois figurent les moyennes des valeurs journalières.

2 En % par rapport à l'année précédente

3 Monnaie centrale = billets en circulation + avoires en comptes de virements

4 Monnaie centrale désaisonnalisée = monnaie centrale divisée par les coefficients saisonniers

5 Taux de variation annualisés, calculés par rapport au niveau moyen de la MCD pour le 4e trimestre (pour les données mensuelles, la moyenne est centrée sur novembre); en regard des années figurent les variations du 4e trimestre par rapport au 4e trimestre de l'année précédente.

6 Définition 1995; variation en % par rapport à l'année précédente

p Chiffres provisoires

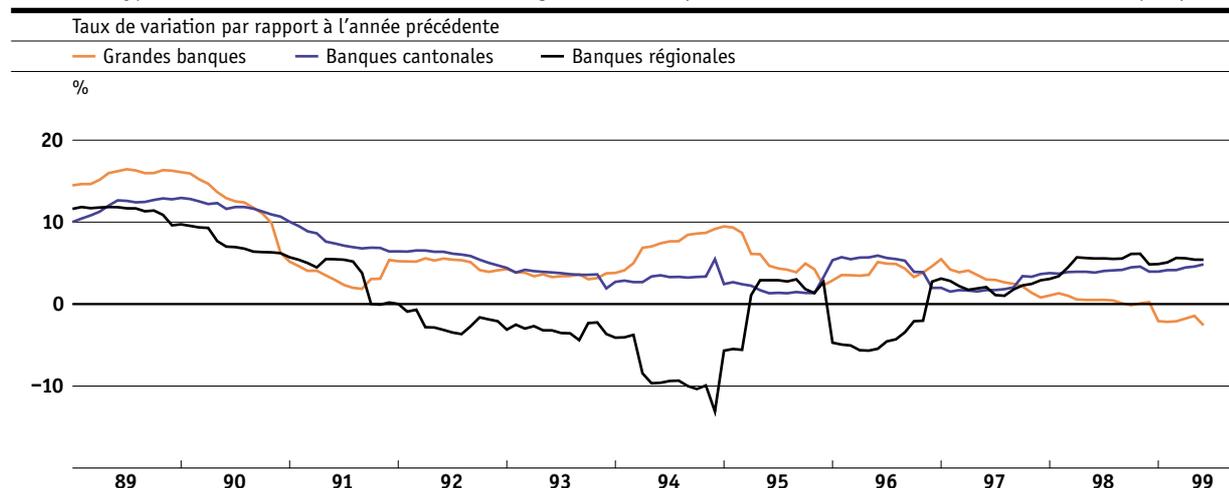
sont accordés sous forme de pensions de titres («repos») et, partant, assortis d'une garantie. Si une banque ne rembourse pas le crédit le même jour ouvrable, elle doit payer un intérêt, qui est nettement plus élevé que le taux lombard. La Banque nationale a ainsi suivi l'exemple d'autres banques centrales, qui ont introduit les crédits intrajournaliers pour faciliter le déroulement du trafic des paiements. Cette innovation ne nuit pas à la conduite de la politique monétaire. En particulier, les banques ne peuvent pas recourir aux liquidités intrajournalières pour satisfaire aux exigences légales en matière de liquidités, puisque ces exigences prennent en considération la situation en fin de journée, donc après le remboursement des crédits intrajournaliers.

Faible croissance de M₃

En comparaison annuelle, la masse monétaire M₃ a progressé de 1,7% au troisième trimestre, soit presque au même taux que le trimestre précédent. L'agrégat a donc continué à croître à un rythme qui ne représente pas une menace inflationniste. Les composantes de M₃ ont, quant à elles, enregistré des fluctuations plus sensibles. Comme aux trimestres précédents, les dépôts à vue du public dans les banques et à Postfinance ont fortement augmenté, alors que les dépôts à terme ont nettement fléchi et que les fonds d'épargne ont faiblement diminué. Par conséquent, les taux d'expansion de M₁ (11,6%) et de M₂ (5,3%) sont restés bien au-dessus de celui de M₃.

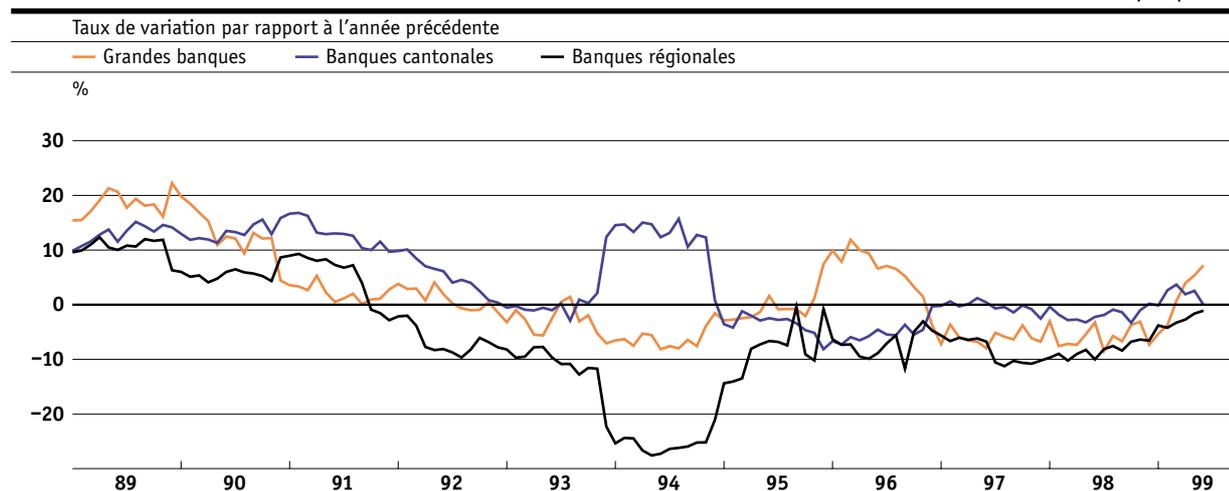
Créances hypothécaires en Suisse de diverses catégories de banques

Graphique 7a



Créances sur la clientèle suisse

Graphique 7b



Source: BNS

2.2 Crédits et marchés des capitaux

Accélération de la croissance des crédits à la clientèle suisse

A fin septembre, les crédits à la clientèle suisse dépassaient de 5,5% le niveau observé un an auparavant. Les créances hypothécaires ont augmenté d'un peu plus de 3%, et les créances sur la clientèle – l'autre composante des crédits à la clientèle suisse –, de plus de 12%. Dans l'ensemble, ces crédits confirment la reprise de l'économie suisse.

Dans le domaine des créances sur la clientèle, des taux de croissance supérieurs à 10% n'avaient plus été enregistrés depuis le début des années nonante. La vigoureuse expansion actuelle découle des grandes banques qui, en un an, ont accru de plus de 20% leurs créances sur la clientèle. Les banques régionales et les banques cantonales ont par contre réduit leurs créances sur la clientèle suisse.

Du côté des placements hypothécaires, on constate également des évolutions divergentes d'une catégorie d'établissements à l'autre. Alors que les grandes banques ont diminué leurs crédits hypothécaires, les banques cantonales et les banques régionales les ont augmentés d'environ 5% en un an.

Malgré la reprise de la conjoncture, les crédits de construction octroyés par les banques n'ont pas marqué un revirement de tendance; aussi bien les limites ouvertes que les montants non utilisés étaient inférieurs, à fin septembre, aux niveaux observés un an auparavant. Cette évolution s'explique sans doute partiellement par le fait que les rénovations entrent pour une part plus importante dans le volume des constructions. La baisse des prix dans l'immobilier et la réduction des limites d'avance ont contribué également au recul persistant des crédits de construction.

Activité plus faible sur le marché des capitaux

Au troisième trimestre, les émissions d'actions et d'obligations de débiteurs suisses ont diminué par rapport à la période précédente (-5,9 milliards de francs), mais aussi par rapport au trimestre correspondant de l'année dernière (-0,3 milliard). Ce fléchissement est dû à la hausse des taux d'intérêt et à l'attentisme des investisseurs. Les remboursements ont eux aussi diminué. En conséquence, le prélèvement net opéré sur le marché suisse des capitaux par les emprunteurs suisses (émissions moins remboursements) s'est inscrit à 2,5 milliards de francs, contre 6,9 milliards au deuxième trimestre et

Recours au marché des capitaux en milliards de francs

Tableau 4

	1997	1998	1998		1999		
			3e trim.	4e trim.	1er trim.	2e trim.	3e trim.
Emprunts et actions, total							
Valeur d'émission ¹	61,7	83,1	19,5	20,5	21,4	23,9	16,4
Conversions/remboursements	32,9	35,8	9,5	10,7	12,9	7,8	8,7
Recours net	28,8	47,3	10,0	9,9	8,5	16,2	7,7
Emprunts obligataires suisses							
Valeur d'émission ¹	24,3	30,3	6,2	5,1	7,5	10,0	5,9
Conversions/remboursements	17,6	16,0	4,8	3,5	6,9	4,6	2,9
Recours net	6,8	14,3	1,4	1,6	0,6	5,4	3,0
Actions suisses							
Valeur d'émission ¹	2,9	11,3	0,7	8,7	0,8	2,4	0,6
Remboursements	3,0	3,6	0,6	1,7	0,2	0,9	1,2
Recours net	-0,1	7,8	0,1	7,0	0,5	1,5	-0,5
Emprunts obligataires étrangers²							
Valeur d'émission ¹	34,5	41,5	12,6	6,7	13,2	11,5	9,9
Remboursements	12,4	16,2	4,1	5,4	5,9	2,3	4,7
Recours net ³	22,1	25,3	8,5	1,3	7,3	9,2	5,2

1 Selon la date de libération

2 Sans les emprunts en monnaies étrangères

3 Sans les conversions

1,5 milliard la période correspondante de 1998. Comme au trimestre précédent déjà, les émissions suisses ont porté en grande majorité sur des emprunts obligataires à long terme et à taux fixe.

Le prélèvement net opéré par les emprunteurs étrangers sur le marché des capitaux s'est lui aussi contracté, au troisième trimestre, à la suite d'un repli des émissions et d'une augmentation des remboursements. Les débiteurs étrangers ont en effet émis des emprunts pour un montant net de 5,2 milliards de francs (9,2 milliards au trimestre précédent et 8,5 milliards au troisième trimestre de 1998). En plus des emprunts classiques («*straights*») lancés pour des durées courtes et moyennes, ils ont placé avant tout des obligations synthétiques sur le marché. Ces produits structurés, assortis d'une protection du capital, sont plus attrayants que les emprunts traditionnels dans les périodes d'incertitude croissante quant à l'évolution des taux d'intérêt.

Le recours net au marché suisse des capitaux par les débiteurs suisses et étrangers a régressé aussi bien en comparaison trimestrielle (-8,5 milliards de francs) qu'annuelle (-2,3 milliards). Il est tombé à son niveau le plus bas depuis la fin de 1997.

2.3 Taux d'intérêt

Hausse des taux à court terme ...

D'un trimestre à l'autre, le taux de l'argent au jour le jour a une nouvelle fois légèrement fléchi pour s'établir à 0,79% en moyenne du troisième trimestre. En revanche, la rémunération des dépôts à trois mois sur le marché des euro-francs et le rendement à l'émission des créances comptables sur la Confédération ont augmenté, passant à 1,07% pour la première et à 0,99% pour le second.

Les écarts par rapport aux rémunérations à court terme servies à l'étranger ont évolué inégalement. Sur l'euro-marché, la différence entre les taux des dépôts à trois mois en euros et en francs a diminué de 4 points de base, entre le deuxième et le troisième trimestre, pour s'établir à 1,52 point. Pendant la même période, l'écart entre les taux des placements en dollars et en francs s'est creusé de 25 points de base pour atteindre 4,24 points.

Le 29 septembre, le taux des dépôts à trois mois sur le marché des euro-francs s'est accru, passant de 1,19% à 1,75%. Il a ensuite continué à augmenter, et sa moyenne s'inscrivait à 2,11% en octobre. Selon des estimations de la Banque nationale, la moitié environ de ce mouvement de hausse serait due à la forte demande de liquidités des banques en vue de

l'échéance annuelle. Les rémunérations des dépôts en francs ont ainsi davantage augmenté que les taux des placements en euros et en dollars. Quand, le 4 novembre, la Banque centrale européenne a relevé ses taux directeurs d'un demi-point, la Banque nationale a par conséquent renoncé à prendre une mesure similaire.

... et des rendements obligataires

Au cours du troisième trimestre, le rendement moyen des obligations fédérales a progressé. Par rapport au trimestre précédent, il s'est accru de 48 points de base en moyenne pour atteindre 3,17%. Comme la hausse des taux à court terme a été moins forte pendant la même période, l'écart entre les taux longs et les taux courts a augmenté de 37 points de base. La courbe des taux pour des échéances allant jusqu'à dix ans est donc devenue nettement plus raide depuis le début de l'année.

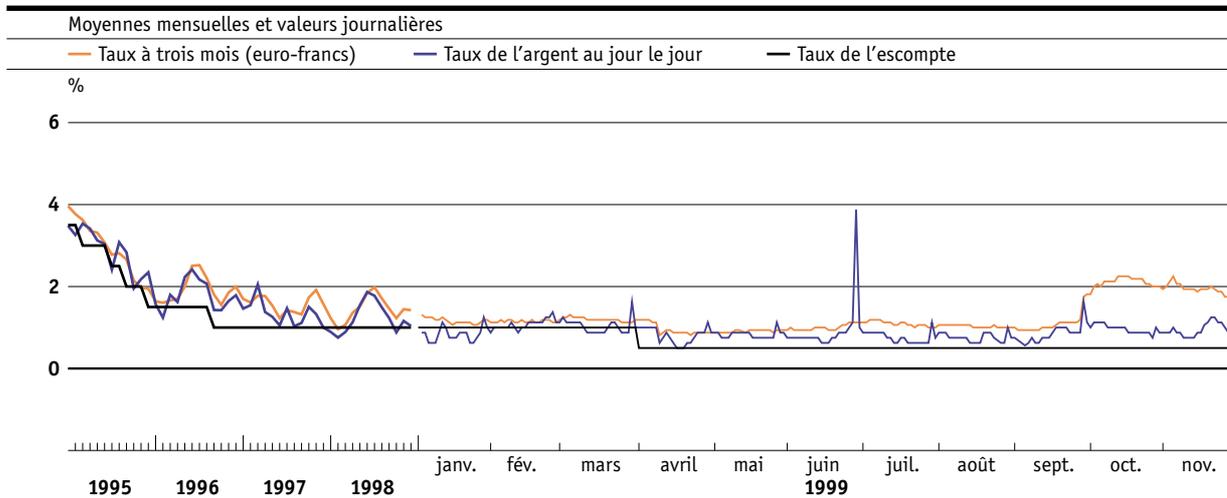
Le rendement moyen des obligations de la Confédération était, au troisième trimestre également, sensiblement inférieur aux rémunérations des emprunts d'Etat allemands et américains. Par rapport au trimestre précédent, la différence vis-à-vis des premiers s'est accrue de 45 points de base pour atteindre 1,79 point; vis-à-vis des seconds, elle a diminué de 14 points de base, passant à 2,71 points. En octobre, les écarts entre ces rendements s'élevaient à respectivement 1,87 point et 2,60 points en moyenne.

Annnonce d'un relèvement des taux hypothécaires

Au troisième trimestre, les taux hypothécaires des banques cantonales sont restés dans une large mesure inchangés. Au début d'octobre, le taux des nouvelles hypothèques était de 3,80%, comme trois mois auparavant. Pendant la même période, le taux des anciennes hypothèques s'est replié, passant de 3,91% à 3,80%.

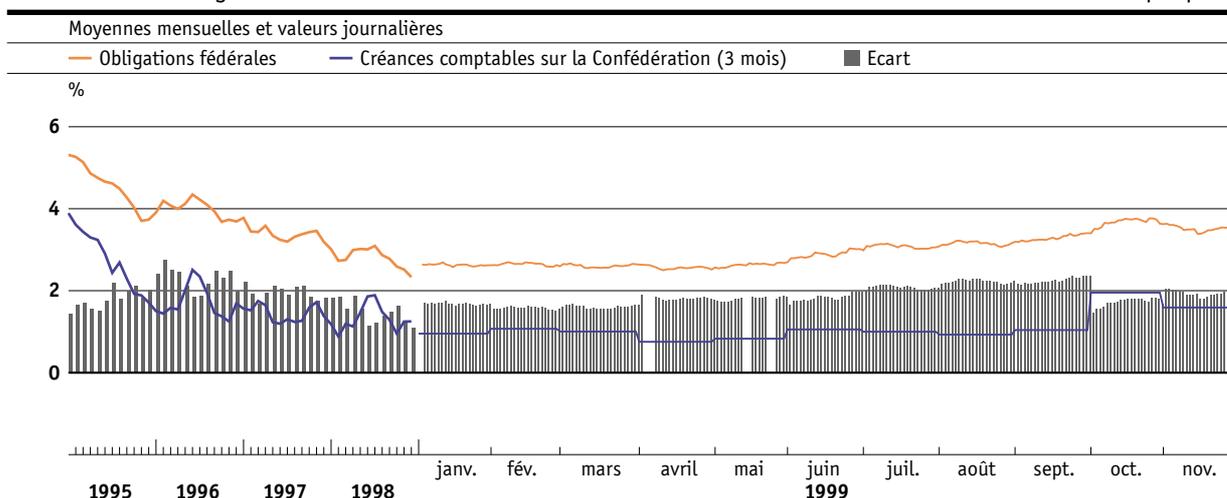
A mi-octobre, la Banque cantonale de Bâle a annoncé une augmentation d'un demi-point de ses taux hypothécaires. Plusieurs autres établissements ont suivi le mouvement et notifié des hausses d'un quart ou d'un demi-point.

Du côté des instruments utilisés par de nombreuses banques pour financer les hypothèques, les taux d'intérêt ont évolué diversement. La rémunération moyenne des obligations de caisse a augmenté d'un trimestre à l'autre, parallèlement à la hausse du rendement des obligations fédérales pour s'établir à 2,54%. En revanche, le taux des dépôts d'épargne s'est encore contracté (1,17%).



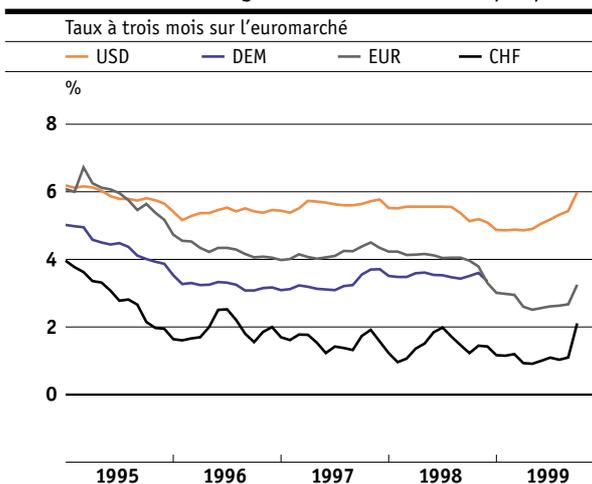
Rendement des obligations et structure des taux d'intérêt

Graphique 9



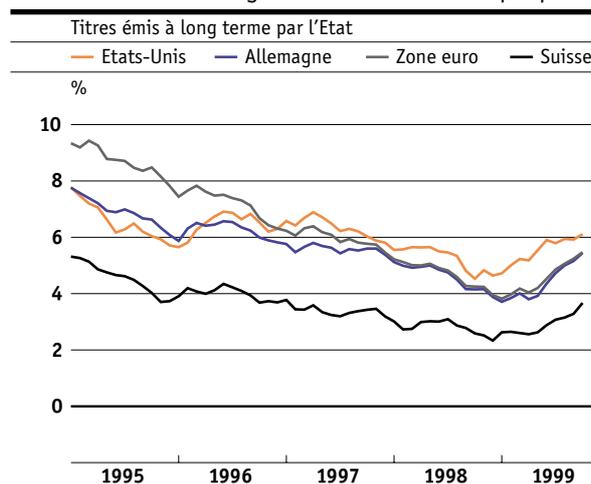
Taux d'intérêt à l'étranger

Graphique 10



Taux d'intérêt à l'étranger

Graphique 11



Source pour graphiques 8 et 10: BNS

Graphique 9: Obligations fédérales: le rendement moyen est calculé d'après l'échéance finale ou d'après la date de remboursement anticipé la plus proche, selon que les cours sont inférieurs ou supérieurs au cours auquel un remboursement anticipé peut être demandé. Créances comptables sur la Confédération:

rendements le jour de clôture des enchères; valeur mensuelle: rendement de la dernière mise aux enchères du mois. Source: BNS

Graphique 11: Etats-Unis: rendement, sur le marché secondaire, des titres à 10 ans d'échéance du Trésor américain; Allemagne: rendement d'obligations fédérales, cotées en bourse, à 10 ans d'échéance; Suisse: rendement moyen d'obligations fédérales; voir graphique 9. Source: BRI

2.4 Cours de change

Affaiblissement passager du dollar

L'attente d'un ralentissement conjoncturel aux Etats-Unis a eu une influence négative sur le dollar au troisième trimestre. Les perspectives de croissance plus favorables en Europe ont entraîné une revalorisation de l'euro, passagère toutefois. La monnaie américaine s'est ensuite raffermie jusqu'en décembre. L'euro valait alors 1,03 dollar, soit autant qu'au début du troisième trimestre. En dépit de plusieurs interventions de la Banque du Japon, le yen a continué son mouvement de hausse en été. Au début de décembre, le dollar valait 103 yens; depuis le début du troisième trimestre, la monnaie japonaise s'est ainsi raffermie de 15%.

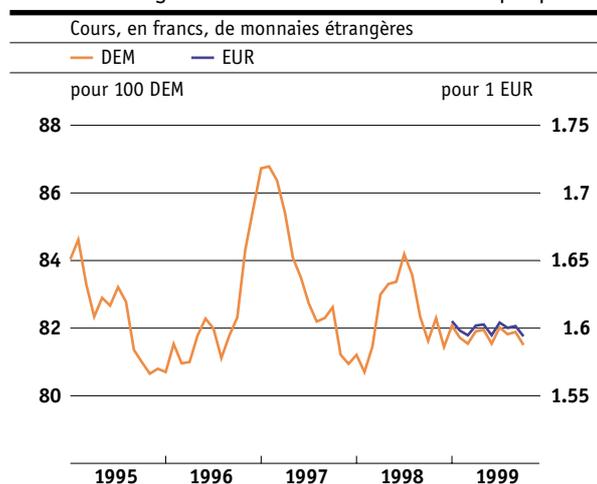
L'amélioration de la situation économique et la hausse des taux d'intérêt au Royaume-Uni ont soutenu la livre sterling. Entre début juillet et début décembre, la livre a gagné 3% face au dollar et 3,5% face à l'euro.

Stabilité du franc face à l'euro

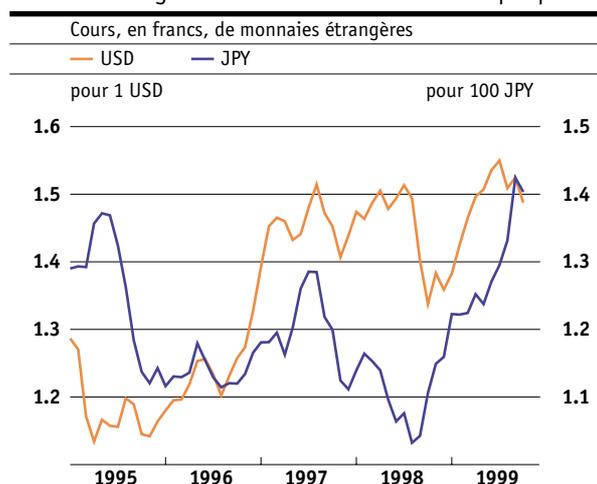
Le franc suisse est resté stable, au troisième trimestre aussi, par rapport à la plupart des monnaies européennes. Au début de décembre, l'euro s'échangeait à 1,60 franc, soit à un cours identique à celui de début juillet. Par rapport à la livre sterling, le franc a cédé 3,4% depuis le début du troisième trimestre. Il a fluctué plus fortement vis-à-vis du dollar américain et du yen japonais. Face au dollar, il a gagné 5% jusqu'en octobre, puis a de nouveau faibli pour retrouver, au début de décembre, son cours de début juillet. Entre juillet et décembre, le franc suisse a fléchi de 17,4% face au yen.

Le cours réel du franc, pondéré par les exportations, s'est replié de 0,3% entre juillet et novembre; il était ainsi inférieur de 3,6% au niveau observé un an auparavant. En termes réels, la valeur extérieure du franc a augmenté légèrement vis-à-vis du mark allemand, en un an, mais est restée stable par rapport au dollar; en outre, elle a diminué de 3,2% face à la livre sterling et de 12,3% face au yen.

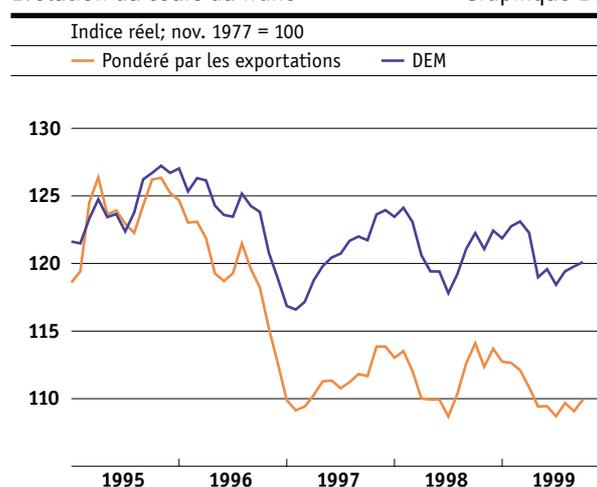
Cours de change Graphique 12



Cours de change Graphique 13



Evolution du cours du franc Graphique 14



Source pour graphiques 12 à 14:
BNS

3 Demande globale et production

3.1 Produit intérieur brut et production industrielle

En Suisse, le rythme de la croissance économique s'est accéléré au troisième trimestre de 1999, comme prévu. Le produit intérieur brut réel a augmenté de 2,4% (taux annualisé) d'un trimestre à l'autre; il dépassait ainsi de 1,6% le niveau du trimestre correspondant de 1998. La consommation privée et les exportations ont été les principaux soutiens de la croissance, alors que les investissements n'y ont contribué que pour une part modeste. Si les investissements en constructions ont progressé, en comparaison annuelle, presque aussi fortement qu'au deuxième trimestre, les investissements en biens d'équipement ont stagné. Une nouvelle fois, aucune impulsion sur la conjoncture n'a émané de la consommation publique, laquelle est restée marquée par les efforts d'économies des pouvoirs publics.

La vive augmentation de la demande globale est allée de pair avec une forte hausse des importations. Celles-ci s'étant accrues beaucoup plus fortement que les exportations, la contribution du commerce extérieur à la croissance a été négative.

Amélioration de la conjoncture dans l'industrie

La situation s'est nettement améliorée dans l'industrie. L'indicateur de la marche des affaires dans l'industrie, qui est établi par le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ, a progressé sensiblement; il était toutefois toujours inférieur au niveau considéré comme satisfaisant. Les entrées de commandes et – pour la première fois depuis un an – les carnets de commandes se sont accrus par rapport à la période précédente, et la production n'a plus enregistré qu'un faible repli. Dans l'ensemble, les stocks de produits en amont et de produits finis ont été jugés comme légèrement trop étoffés.

Embellie dans l'industrie d'exportation

L'industrie, qu'elle soit axée sur le marché intérieur ou à vocation exportatrice, a été caractérisée par des tendances positives. Dans les branches exportatrices, la marche des affaires, qui était à un bas niveau, s'est orientée à la hausse. Au troisième trimestre, les commandes ont augmenté quelque peu par rapport au trimestre précédent et n'étaient plus, à fin septembre, que légèrement inférieures au

volume observé un an auparavant. La réserve de travail s'est elle aussi accrue. La production a par contre reculé une fois encore, mais moins fortement que les trimestres précédents.

Situation toujours favorable dans l'industrie axée sur le marché intérieur

Les entreprises travaillant essentiellement pour le marché intérieur ont annoncé une nouvelle amélioration de la marche des affaires. D'une période à l'autre, les commandes et la production ont progressé, dépassant ainsi le niveau du troisième trimestre de 1998. Les stocks de produits semi-finis ont été légèrement relevés, ce qui laisse penser que la production continuera à augmenter au cours des prochains mois.

Stabilisation du taux d'utilisation des capacités techniques

Dans l'industrie, le taux moyen d'utilisation des capacités techniques s'inscrivait à 81,4% au troisième trimestre, contre 81,6% le trimestre précédent. Ainsi, le mouvement de repli observé depuis le premier trimestre de 1998 a pris fin, tant dans l'industrie axée sur le marché intérieur que dans l'industrie à vocation exportatrice. Cela est d'autant plus remarquable que les capacités ont été encore étendues au troisième trimestre. La situation bénéficiaire a évolué elle aussi de manière réjouissante. Les entreprises travaillant essentiellement pour le marché intérieur ont enregistré, pour la seconde fois consécutive, une amélioration de leur situation financière, alors que la détérioration dans l'industrie à vocation exportatrice n'a été que très légère au troisième trimestre.

Confiance croissante

Pour les mois prochains, l'industrie axée sur le marché intérieur et celle à vocation exportatrice tablent sur une hausse sensible des commandes. Elles prévoient donc une augmentation de la production et de leurs achats de produits semi-finis. Une appréciation plus optimiste est portée sur l'évolution des prix de vente. L'industrie axée sur le marché intérieur ne s'attend plus qu'à une faible baisse des prix, alors que l'industrie à vocation exportatrice escompte une légère hausse des prix. Dans les deux secteurs, on estime que les prix d'achat devraient de nouveau s'accroître sensiblement.

Produit intérieur brut

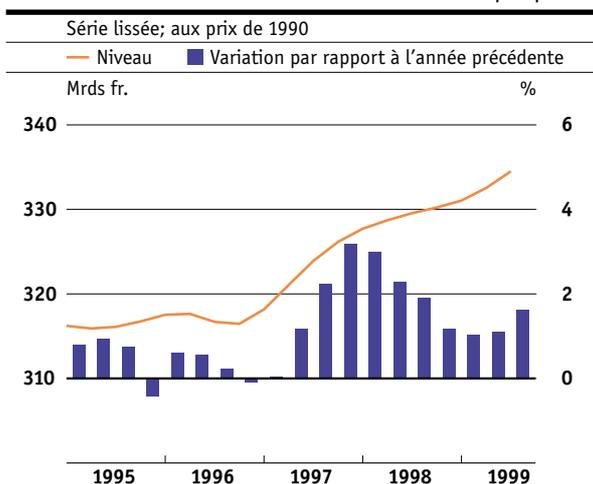
Tableau 5

Aux prix de 1990; contributions en points
à la croissance annuelle du PIB

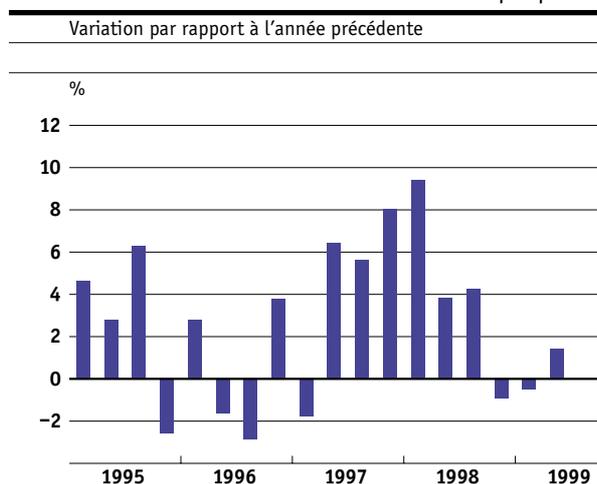
	1997	1998	1998		1999		
			3e trim.	4e trim.	1er trim.	2e trim.	3e trim.
Consommation privée	0,8	1,4	1,4	1,5	1,5	0,9	1,4
Consommation de l'Etat et des assurances sociales	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Formation de capital fixe	0,4	1,1	0,8	1,7	0,7	0,8	0,4
Constructions	-0,2	0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,3	0,3
Biens d'équipement	0,6	1,0	0,6	1,9	1,1	0,4	0,1
Demande intérieure finale	1,2	2,4	2,2	3,2	2,3	1,7	1,9
Stocks	0,1	1,7	0,3	1,2	-0,7	-1,0	1,7
Exportations, total	3,5	1,9	1,9	-0,2	0,5	1,0	3,6
Demande globale	4,9	6,0	4,3	4,2	2,1	1,7	5,2
Importations, total	-3,2	-3,9	-2,4	-3,0	-1,1	-0,6	-3,6
PIB	1,7	2,1	1,9	1,2	1,0	1,1	1,6

Sources: OFS et Secrétariat d'Etat
à l'économie (seco)

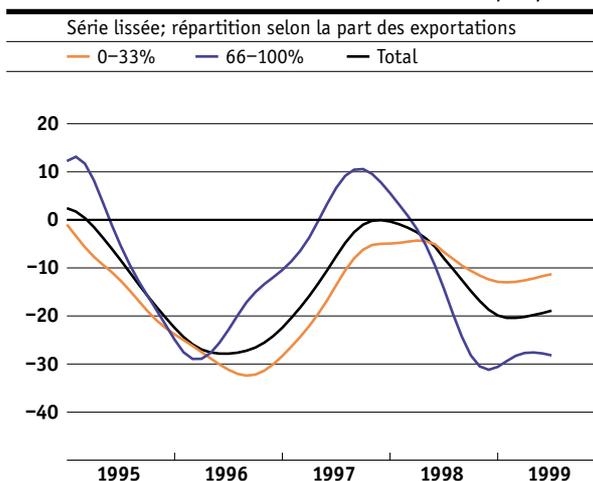
Produit intérieur brut Graphique 15



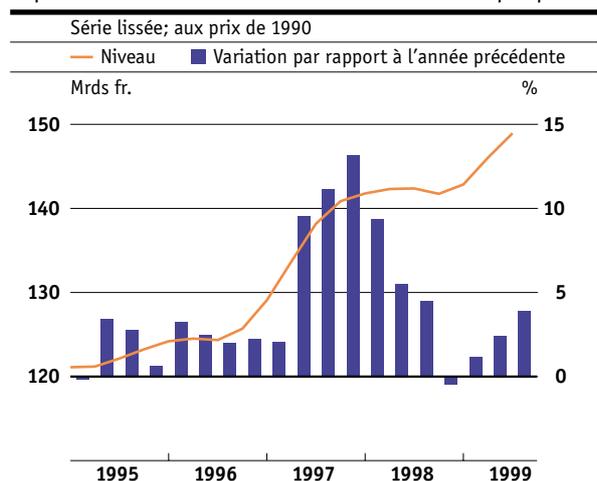
Production industrielle Graphique 17



Marché des affaires dans l'industrie Graphique 16



Exportations Graphique 18



Graphique 15: Estimations trimestrielles, annualisées. Source: seco

Graphique 16: Il s'agit d'un indicateur composite qui tient compte des quatre éléments suivants: entrées de commandes et production, par rapport au mois correspondant de l'année précédente, ainsi que jugements portés sur les commandes en portefeuille et les stocks de produits finis.

Source: Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ

Source pour graphique 17: OFS

Graphique 18: Estimations trimestrielles, annualisées (y compris métaux précieux, pierres gemmes, objets d'art et antiquités) Source: seco

PIB: prévisions pour l'an 2000

Les perspectives économiques sont bonnes en Suisse. Pour l'an 2000, les instituts de recherches conjoncturelles tablent sur une hausse de 1,7% à 2,1% du produit intérieur brut réel, après une progression d'à peine 1,5% en 1999. La Banque nationale prévoit une croissance économique de 1,8% en termes réels. Comme la conjoncture mondiale donne des signes de reprise, tous les instituts de recherches conjoncturelles s'attendent à un accroissement vigoureux des exportations suisses (5%). La demande intérieure restera cependant un important soutien de la conjoncture (2%). Pour la première fois depuis 1994, la croissance devrait être de nouveau stimulée par la construction.

3.2 Commerce extérieur et balance des transactions courantes

Exportations de biens en hausse

La reprise des exportations, amorcée au premier semestre, s'est renforcée au troisième trimestre. D'une période à l'autre, les exportations de biens ont progressé en volume; elles dépassaient ainsi de 2,3% le niveau du trimestre correspondant de 1998¹. Pour le quatrième trimestre, on peut s'attendre, du fait de la hausse des commandes, à une nouvelle accélération des exportations.

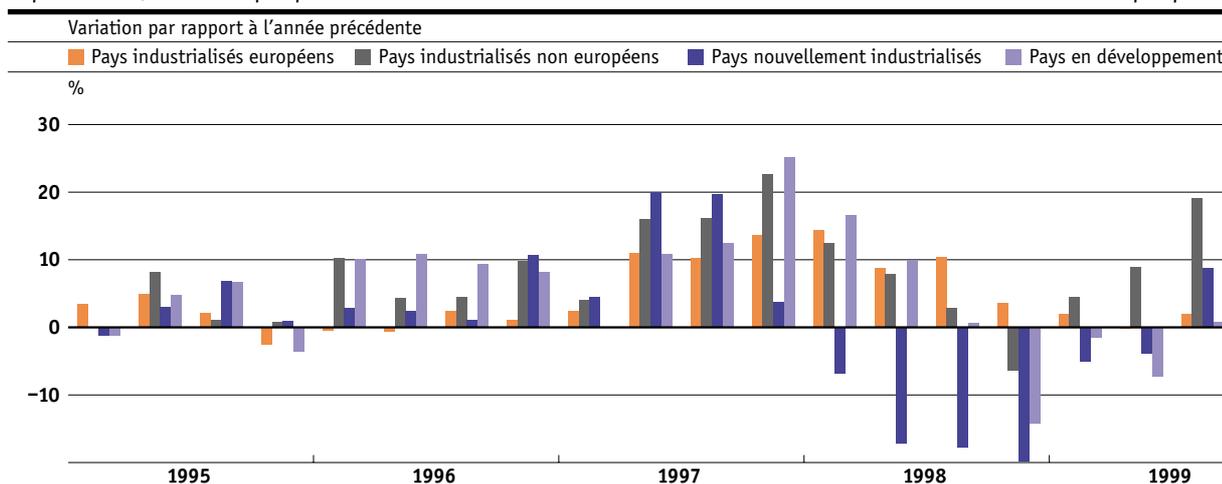
Croissance des exportations reposant sur une plus large assise régionale

La croissance des exportations (en termes nominaux) a reposé sur une assise plus large qu'aux trimestres précédents. Un fait saillant a constitué la demande très soutenue de la part des pays nouvellement industrialisés d'Asie. Au troisième trimestre, les exportations vers cette région se sont accrues de 21% par rapport à la période correspondante de 1998. Mais elles étaient toujours inférieures de 14% au niveau observé avant l'éclatement, en été 1997, de la crise asiatique. Les livraisons aux pays de l'UE, auxquels reviennent près des deux tiers des exportations suisses, ont progressé de 2,9% en un an, contre 0,7% au premier semestre. Si les fournitures à la France ont marqué une hausse modeste et celles au Royaume-Uni diminué légèrement, la demande émanant d'Allemagne et, surtout, d'Italie s'est ranimée. Les exportations vers les Etats-Unis ont évolué de manière particulièrement dynamique. Alors que les ventes au Japon et aux pays d'Europe centrale ont augmenté légèrement, celles aux pays en développement ont continué à se replier (-5%).

La reprise de la demande sur le plan mondial a profité surtout aux exportations de matières premières et de produits semi-finis. Ces exportations ont progressé de 5,7%; au premier semestre, elles avaient reculé de 3%. De leur côté, les exportations de biens de consommation ont augmenté de 1,6%. Les livraisons de produits alimentaires et pharmaceutiques ont marqué une hausse, tandis que les ventes de montres et d'articles de bijouterie ont régressé. Les exportations de biens d'équipement se sont

Exportations, ventilées par partenaires commerciaux

Graphique 19



Sans les métaux précieux, les pierres gemmes, les objets d'art et les antiquités (total 1).

Source: Direction générale des douanes fédérales

1 Il s'agit ici de données corrigées des jours ouvrables. Le troisième trimestre de 1999 ayant compté autant de jours ouvrables que le trimestre correspondant de l'année précédente, les taux de croissance du commerce extérieur

sont identiques aux données officielles des tableaux 6 et 7 ainsi que du graphique 19.

Exportations, selon l'utilisation des marchandises, en termes réels¹
Variation en % par rapport à l'année précédente²

Tableau 6

	1997 ³	1998 ³	1998		1999		
			3e trim.	4e trim.	1er trim.	2e trim.	3e trim.
Total	7,7	4,7	4,8	-1,2	0,1	1,0	2,3
Matières premières et produits semi-finis	10,2	4,6	-0,1	-0,9	-3,4	-2,5	5,7
Biens d'équipement	7,8	6,3	6,1	-2,5	1,5	-0,1	0,4
Biens de consommation	5,1	3,3	7,5	-1,1	1,6	5,1	1,6
Valeurs moyennes à l'exportation	3,7	-0,9	-1,3	-1,7	0,2	-1,0	2,9

Importations, selon l'utilisation des marchandises, en termes réels¹
Variation en % par rapport à l'année précédente²

Tableau 7

	1997 ³	1998 ³	1998		1999		
			3e trim.	4e trim.	1er trim.	2e trim.	3e trim.
Total	6,4	8,1	6,1	7,4	6,7	4,8	11,3
Matières premières et produits semi-finis	9,6	5,0	5,2	-1,9	-1,9	1,7	2,8
Biens d'équipement	5,6	12,2	6,1	17,0	15,3	8,5	19,2
Biens de consommation	2,3	9,7	7,6	7,9	8,6	5,7	13,2
Valeurs moyennes à l'importation	5,4	-4,1	-3,7	-3,4	-3,2	-2,9	-2,5

Balance des transactions courantes soldes en milliards de francs

Tableau 8

	1997 ³	1998 ³	1998 ³		1999 ⁴		
			3e trim.	4e trim.	1er trim.	2e trim.	3e trim.
Biens	-0,5	-2,2	0,1	-0,7	-0,6	0,1	0,0
Commerce spécial	0,3	-1,8	0,2	-0,7	-0,3	0,2	0,2
Services	18,9	19,0	4,7	4,4	6,0	4,9	5,0
Tourisme	1,4	1,0	0,1	-0,1	1,0	-0,3	0,0
Revenus du travail et de capitaux	24,0	23,2	5,1	4,5	6,8	10,8	10,9
Revenus de capitaux	30,6	29,7	6,7	6,1	8,4	12,4	12,6
Transferts courants	-4,9	-5,4	-1,3	-1,5	-1,4	-1,4	-1,3
Total de la balance	37,6	34,8	8,6	6,6	10,8	14,5	14,6

1 Sans les métaux précieux, les pierres gemmes, les objets d'art et les antiquités (total 1)
2 Données non corrigées des jours ouvrables

3 Chiffres révisés
4 Estimations
Sources: Direction générale des douanes fédérales (tableaux 6 et 7) et BNS (tableau 8)

maintenues à leur niveau du troisième trimestre de 1998. Mais leurs composantes ont évolué de manière nettement divergente. Les livraisons de machines de bureau, qui représentent près de 6% des exportations de biens d'équipement, ont encore affiché un taux d'expansion à deux chiffres. Les exportations de produits du domaine des télécommunications et d'instruments de précision ont elles aussi augmenté à un rythme élevé. Par contre, celles de machines pour le travail des métaux, auxquelles revient la part la plus importante, soit 9%, ont stagné, et celles de machines textiles ont continué à diminuer fortement (-20%).

Vive expansion des importations

Les importations ont continué à s'accroître vigoureusement au troisième trimestre. Elles dépassaient de 11,3% en volume leur niveau de la période correspondante de 1998. La plus forte expansion, à savoir 19,2%, a été enregistrée par les importations de biens d'équipement. Elle s'explique toutefois en partie par des livraisons d'avions à grande capacité. Abstraction faite de celles-ci, la hausse se serait inscrite à près de 14%. Les achats d'ordinateurs à l'étranger – soit 6% environ des importations totales – ont crû dans une mesure supérieure à la moyenne. Les importations de machines pour l'industrie n'ont progressé que modérément. Celles de biens de consommation se sont élevées de 13,2%, soit à un rythme plus de deux fois supérieur à celui du deuxième trimestre; tant les importations de biens de consommation durables que celles de biens non durables ont augmenté. L'amélioration de la situation dans l'industrie suisse a entraîné des importations accrues de matières premières et de produits semi-finis. Les importations de cette catégorie de biens étaient supérieures de 2,8% à leur niveau de la période correspondante de 1998; un recul de 1,9% avait été observé au début de l'année.

Hausse des prix à l'exportation et à l'importation

Mesurés à l'indice des valeurs moyennes, les prix à l'exportation ont marqué une nette hausse au troisième trimestre. En comparaison annuelle, ils ont augmenté de 2,9%, après avoir, depuis début 1998, baissé légèrement, puis s'être redressés dans une faible mesure. Les prix à l'importation s'inscrivaient, en moyenne du troisième trimestre, toujours 2,5% au-dessous du niveau observé un an auparavant. Un revirement s'est opéré en été. En septembre, ces prix étaient, pour la première fois depuis novembre 1997,

quelque peu supérieurs à ceux de la période correspondante de 1998. La hausse de 39% des prix des agents énergétiques a notamment joué un rôle à cet égard. Dans les trois autres catégories de biens, à savoir les matières premières et produits semi-finis, les biens d'équipement ainsi que les biens de consommation, la baisse des prix a cessé.

Balance des transactions courantes

Au troisième trimestre, les exportations et les importations de marchandises ont progressé de 6,8% et 6,7% en valeur, par rapport à leurs niveaux de la période correspondante de 1998². Aux premier et deuxième trimestres, les exportations n'avaient augmenté que légèrement, alors que les importations avaient diminué quelque peu. La balance commerciale a dégagé un excédent de 0,2 milliard de francs, soit le même montant qu'un an auparavant. Le solde actif de la balance des services a passé de 4,7 milliards à 5 milliards de francs. Cette évolution est due avant tout à la progression des commissions bancaires. Si les recettes issues du tourisme ont marqué un léger repli, les dépenses ont continué à s'élever faiblement. L'excédent des revenus de facteurs s'est accru de 5,8 milliards pour atteindre 10,9 milliards de francs. Les recettes nettes découlant des investissements de portefeuille et, surtout, des investissements directs ont enregistré une hausse vigoureuse, mais les opérations des banques sur intérêts ont encore reculé un peu. L'excédent de la balance des transactions courantes s'est inscrit à 14,6 milliards de francs, contre 8,6 milliards au troisième trimestre de 1998, ce qui correspond à 14,7% du produit intérieur brut nominal.

² Contrairement aux données du commerce extérieur, réparties selon l'utilisation des marchandises et par régions, la balance des transactions courantes comprend également les métaux précieux, les pierres gemmes, les objets d'art et les antiquités (total 2).

3.3 Investissements

Les investissements ont continué à progresser à un rythme modéré entre le deuxième et le troisième trimestres. En douze mois, leur croissance s'est toutefois sensiblement ralentie, du fait surtout de la faible hausse des investissements en biens d'équipement. En revanche, les investissements en constructions ont augmenté dans une mesure à peu près semblable à celle de la période précédente.

Progression des investissements en constructions

Au troisième trimestre, les investissements en constructions dépassaient de 2,1%, en termes réels, le niveau de la période correspondante de 1998. Ils ont été fortement stimulés par les travaux rendus nécessaires à la suite des inondations et des avalanches; au deuxième trimestre, il en avait résulté un net accroissement des commandes et de la réserve de travail.

La hausse du volume des constructions s'est reflétée dans l'augmentation de 2,8% en un an des livraisons de ciment sur le marché suisse. L'enquête trimestrielle que mène le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ dans la construction confirme l'amélioration de la situation dans cette branche. Le secteur principal de la construction est plus optimiste en ce qui concerne la marche des affaires et les carnets de commandes. Pour le quatrième trimestre, tant le génie civil que le bâtiment s'attendent à davantage d'entrées de commandes, mais aussi à une augmentation de l'emploi et à une hausse des prix.

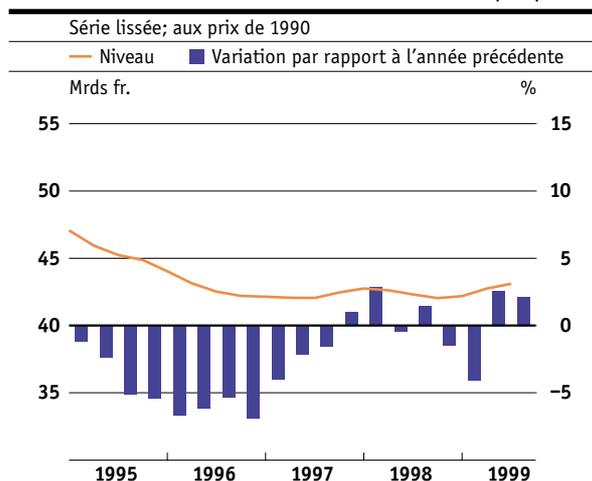
Stabilisation des prix de l'immobilier

Selon l'indice calculé par le bureau de planification Wüest & Partner, les prix de l'offre dans l'immobilier semblent se stabiliser progressivement. Au troisième trimestre, les prix des appartements en propriété par étage étaient à peine inférieurs aux chiffres du trimestre correspondant de 1998, alors que ceux des maisons familiales les dépassaient de 1,5%. La tendance à la baisse continuait toutefois du côté des loyers des appartements neufs. Cela laisse supposer que les prix des immeubles locatifs vont rester sous pression. Un fait intéressant à relever est le déplacement de la demande de la location vers la propriété. Les prix des maisons familiales auront donc tendance à hausser, alors que, du côté des loyers des habitations, la marge de manœuvre pour des augmentations devrait être limitée. Quant aux loyers des surfaces de bureau, ils semblent se stabiliser.

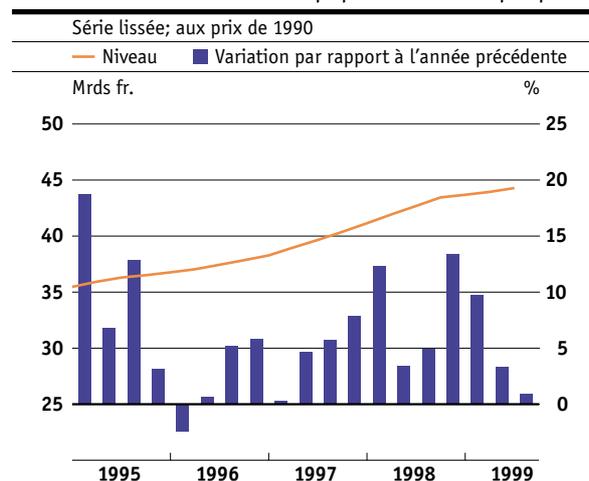
Poursuite de la croissance en l'an 2000

Pour l'an 2000, la plupart des instituts de prévisions économiques tablent sur une plus forte croissance des investissements en constructions. La progression des ventes et des bénéfices à laquelle s'attendent les entreprises devrait dynamiser notamment la construction d'immeubles industriels et artisanaux. Compte tenu du nombre encore élevé de logements vacants et de la légère hausse des taux d'intérêt à long terme, la construction de logements ne devrait par contre augmenter que modérément. Aucune impulsion majeure n'est pas non plus attendue du secteur public, qui est à l'origine de plus d'un tiers des dépenses dans la construction. Certes, l'industrie de la construction peut compter sur les

Investissements en constructions Graphique 20



Investissements en biens d'équipement Graphique 21



Graphiques 20 et 21:
Estimations trimestrielles,
annualisées. Source: seco

grands projets d'infrastructure des transports publics (NLFA, Rail 2000), qui entrent peu à peu dans leur phase de réalisation. Dans d'autres domaines du génie civil et dans le bâtiment public, la demande reste toutefois déprimée du fait des efforts d'économies des collectivités publiques.

Investissements en biens d'équipement toujours en progression

La croissance des investissements en biens d'équipement s'est fortement ralentie, puisqu'elle s'inscrivait à 0,9% en comparaison annuelle. En raison des fortes fluctuations que les rythmes annuels d'expansion de cette composante de la demande avaient subies en 1998, ce tassement ne saurait être interprété comme une marque de faiblesse. En fait, la tendance fondamentale est restée positive.

La forte croissance des importations de machines de bureau reflète la persistance de la vigueur des investissements dans le secteur des services. Les importations de machines destinées à l'industrie ont elles aussi continué à augmenter. Durant cette période, Swissmem – l'organisation faîtière de l'industrie suisse des machines, des équipements électriques et des métaux – a annoncé une légère hausse, pour la première fois depuis le deuxième trimestre de 1998, des commandes en provenance de Suisse (3,1%). Toutefois, en moyenne des trois premiers trimestres, les entrées de commandes d'origine suisse étaient toujours sensiblement inférieures à leur niveau de la période correspondante de 1998.

L'évolution à moyen terme des investissements en biens d'équipement est essentiellement déterminée par la marche des affaires et l'utilisation de

l'appareil de production dans l'industrie. Etant donné que les perspectives s'y sont nettement améliorées et que le taux d'utilisation des capacités techniques devrait de nouveau progresser au cours des prochains trimestres, on s'attend à ce que les investissements reprennent dans l'industrie.

3.4 Consommation

La consommation privée a gagné en dynamisme au troisième trimestre. En comparaison annuelle, elle a augmenté de 2,5%, après une hausse de 1,6% au deuxième trimestre.

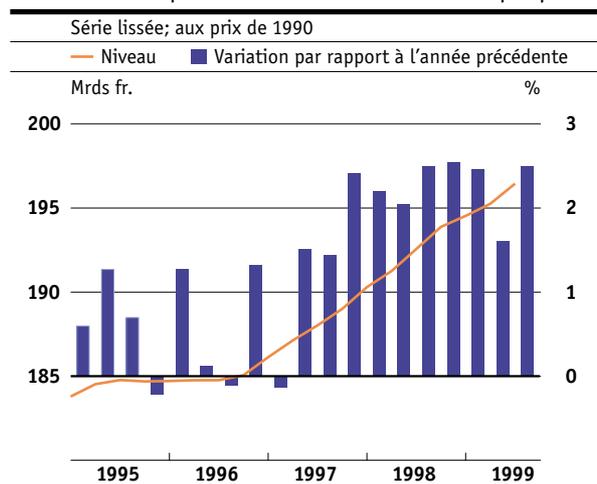
La reprise de la demande de consommation ne s'est toutefois pas encore reflétée dans les chiffres d'affaires du commerce de détail, corrigés des jours de vente. Ceux-ci ont stagné en un an, après avoir reculé de 0,6% au deuxième trimestre. Dans les produits alimentaires et les boissons, les ventes n'ont augmenté que faiblement, alors que dans l'habillement et les textiles, elles ont poursuivi leur repli. Le chiffre d'affaires des autres biens de consommation a progressé moins rapidement qu'au premier semestre, même si les composantes de ce groupe hétérogène ont évolué de manière fort divergente. Les ventes de voitures et d'ordinateurs se sont accrues sensiblement. Dans la restauration et l'hébergement, un léger tassement a été observé. Au troisième trimestre, le nombre des nuitées de la clientèle suisse dépassait de 2,2% le niveau de la période correspondante de 1998, après avoir progressé de 2,5% au premier semestre.

Selon l'enquête menée par le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ dans le commerce de détail, la consommation privée a continué à évoluer favorablement. Pour les trois à six prochains mois, les détaillants tablent sur une augmentation des ventes, mais prévoient aussi d'accroître leurs achats et, pour une majorité croissante d'entre eux, les emplois.

Nouvelle amélioration du climat de consommation

L'appréciation optimiste des détaillants a été confortée par l'évolution du climat de consommation. L'indice de ce climat a progressé notablement en octobre et, partant, atteint son niveau le plus élevé depuis le début des années nonante. Les consommateurs portent sur la conjoncture en particulier un jugement nettement plus optimiste que trois mois auparavant. Ils sont par contre d'avis que leur situation financière a cessé de s'améliorer. Un effet positif sur le climat de consommation a vraisemblablement résulté en grande partie de la confiance accrue dans la sécurité de l'emploi.

Consommation privée Graphique 22



Estimations trimestrielles, annualisées. Source: seco

4 Marché du travail

4.1 Emploi

Ralentissement de la croissance de l'emploi

Au troisième trimestre également, l'emploi n'a progressé que lentement. D'un trimestre à l'autre, il a augmenté de 0,1% en données corrigées des variations saisonnières. Il dépassait ainsi de 0,8% son niveau de la période correspondante de 1998. Si le nombre des personnes occupées à plein temps a stagné, celui des personnes travaillant entre 50 et 90% s'est accru de 0,2% et celui des personnes ayant un taux d'occupation inférieur à 50%, de 0,4%. En comparaison annuelle, les hausses se sont inscrites à respectivement 0,2%, 4,4% et 1% selon le degré d'occupation.

Le nombre des emplois n'a guère varié dans l'industrie. Il était en effet inférieur de 0,4% à celui du troisième trimestre de 1998. L'emploi a subi un revers dans la construction, après avoir enregistré une progression sensible au premier semestre. En revanche, il a continué à s'accroître dans le secteur des services, dépassant de 1,3% son niveau de la période correspondante de 1998.

Perspectives d'emploi

Les enquêtes trimestrielles du Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ montrent que la situation de l'emploi s'est encore améliorée. Dans l'industrie, les sureffectifs ont eu tendance à diminuer légèrement. Dans la construction, les entreprises ont été plus nombreuses au troisième trimestre à annoncer des effectifs insuffisants.

Les perspectives d'emploi publiées par l'Office fédéral de la statistique et les indicateurs de la demande de travail confirment cette tendance. Dans la construction et les services, les perspectives d'emploi sont jugées une nouvelle fois avec plus d'optimisme. Dans l'industrie de transformation, l'évolution négative s'est stabilisée. L'indice Manpower, qui mesure le volume des annonces d'offres d'emploi dans les journaux, a progressé au troisième trimestre. Le nombre des postes vacants annoncés est resté à un niveau élevé. Il s'inscrivait à 15 100 en septembre, contre 14 400 en juillet.

Marché du travail données brutes

Tableau 9

	1997	1998	1998		1999				
			3e trim.	4e trim.	1er trim.	2e trim.	3e trim.	octobre	novembre
Personnes occupées à plein temps et à temps partiel ¹	-1,6	1,4	1,6	1,3	1,1	0,8	0,8	-	-
Personnes occupées à plein temps ¹	-1,8	0,8	1,1	0,9	0,4	0,2	0,2	-	-
Taux de chômage ^{2,3}	5,2	3,9	3,4	3,3	3,3	2,7	2,4	2,3	2,4
Chômeurs ³	188,3	139,7	121,9	119,5	120,7	99,0	87,6	84,3	86,3
Demandeurs d'emploi ³	244,1	217,5	203,8	200,5	198,0	175,2	157,9	151,3	152,5
Personnes touchées par des réductions de l'horaire de travail ³	6,6	3,1	1,2	2,7	5,2	3,6	1,0	1,6	-
Places vacantes annoncées ³	9,4	13,3	14,0	12,2	14,7	16,3	14,9	13,1	11,8

1 Variation en % par rapport à l'année précédente

2 Chômeurs enregistrés, en % de la population active selon le recensement de 1990 (3 621 716 personnes actives)

3 En milliers; en regard des années et des trimestres figurent des moyennes des valeurs mensuelles.

Sources: seco et OFS

4.2 Chômage

Moins de demandeurs d'emploi et de chômeurs

Le nombre de demandeurs d'emploi a continué à fléchir. En données corrigées des variations saisonnières, il s'établissait à 159 300 en septembre, contre 172 300 en juin. La part des demandeurs d'emploi a ainsi passé de 4,8% à 4,4%.

Le nombre des chômeurs inscrits auprès des offices du travail a diminué moins fortement que celui des demandeurs d'emploi. En septembre, ils étaient 92 200, soit 5900 de moins qu'en juin. Le taux de chômage s'est replié de seulement 0,2 point pour s'inscrire à 2,5%. Ce ralentissement se reflète également dans l'évolution de la durée du chômage (voir graphique 25). Après la faible baisse, observée depuis le début de l'année, du nombre de chômeurs depuis moins de 6 mois, le repli des personnes sans emploi depuis 7 à 12 mois s'est mis lui aussi à ralentir. En revanche, le nombre des chômeurs de longue durée a, une nouvelle fois, régressé sensiblement. Leur part au nombre total de chômeurs s'est encore réduite. En septembre, elle s'inscrivait à 24%, contre 34% en mars 1998, mais la baisse du chômage a profité aussi bien aux travailleurs qualifiés qu'aux personnes exerçant une fonction auxiliaire. Quant aux travailleurs peu qualifiés, ils continuent d'être en moyenne touchés plus durement par le chômage.

Le nombre de chômeurs a diminué dans l'industrie, mais aussi dans les services et la construction. Le taux de chômage s'est replié pour s'inscrire à 2,1% en Suisse alémanique, à 3,8% en Suisse romande et à 4% au Tessin.

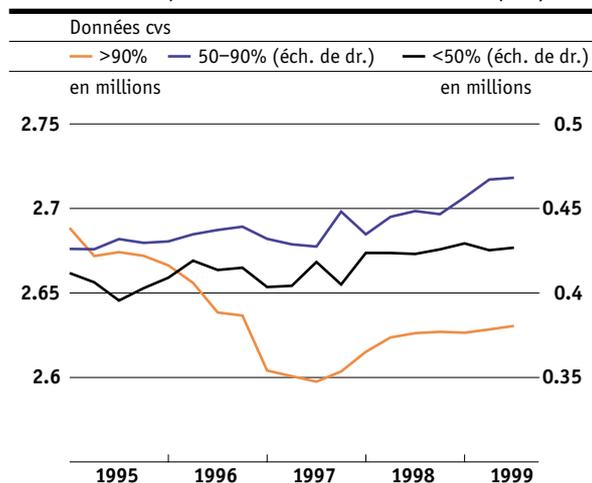
En moyenne, 3700 chômeurs ont vu s'éteindre en juillet et en août leurs droits aux prestations. Ce nombre est à peu près égal à celui du premier semestre.

En octobre, le nombre des demandeurs d'emploi et celui des chômeurs inscrits ont continué à fléchir, passant à 155 500 et à 90 000. Alors que la part des demandeurs d'emploi a diminué quelque peu pour s'établir à 4,3%, le taux de chômage est resté inchangé à 2,5%.

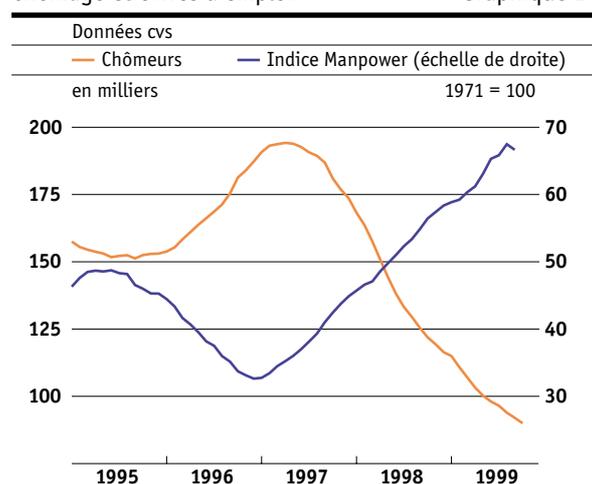
Recul du chômage partiel dans la construction

Au troisième trimestre, le nombre des personnes occupées selon un horaire de travail réduit s'est maintenu à 3300, mais celui des heures perdues pour cause de chômage partiel a diminué légèrement. Cette diminution s'explique surtout par la forte baisse du chômage partiel dans la construction.

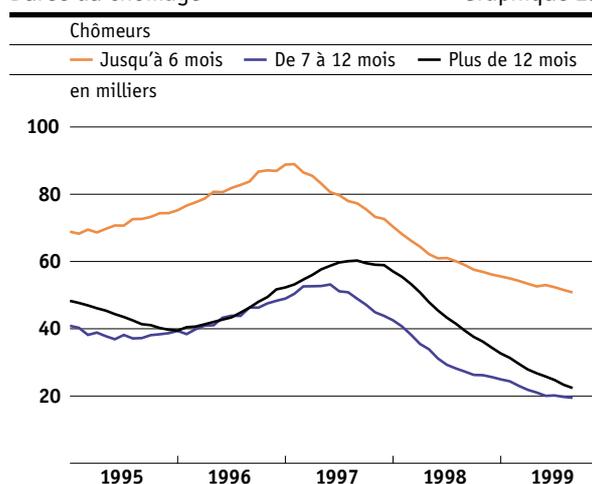
Personnes occupées Graphique 23



Chômage et offres d'emploi Graphique 24



Durée du chômage Graphique 25



Source pour graphiques 23 à 25:
OFS

5 Prix

5.1 Prix à la consommation

Légère accélération du renchérissement

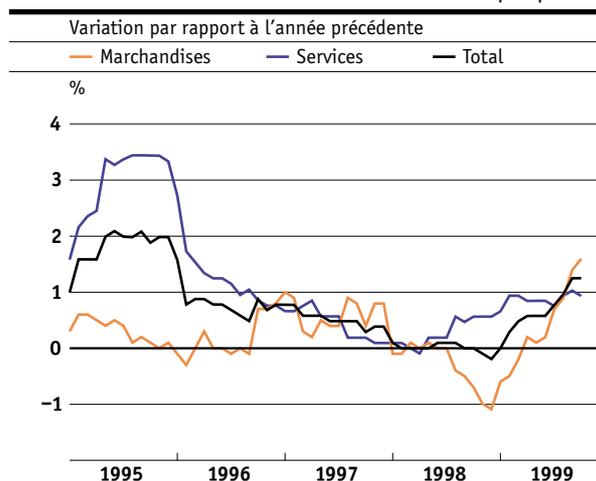
Mesuré à l'indice des prix à la consommation, le renchérissement annuel s'élevait à 0,9% au troisième trimestre, contre 0,6% la période précédente. Cette évolution est due surtout à la vive hausse des prix du pétrole. Abstraction faite de ces derniers, le renchérissement s'inscrivait à 0,7% (deuxième trimestre: 0,6%).

Les prix des services ont augmenté de 0,9%, comme au trimestre précédent. Dans les services publics, la baisse a été de 0,4% en un an, car le recul dans les télécommunications a été en partie annulé par la hausse des prix dans les services postaux et les transports publics. Les services privés ont renchéri de 1,3%, contre 1,1% au deuxième trimestre. Les loyers ont tiré les prix vers le haut; l'enquête d'août a révélé en effet qu'ils se sont accrus de 1,2% en comparaison annuelle (mai: 0,6%).

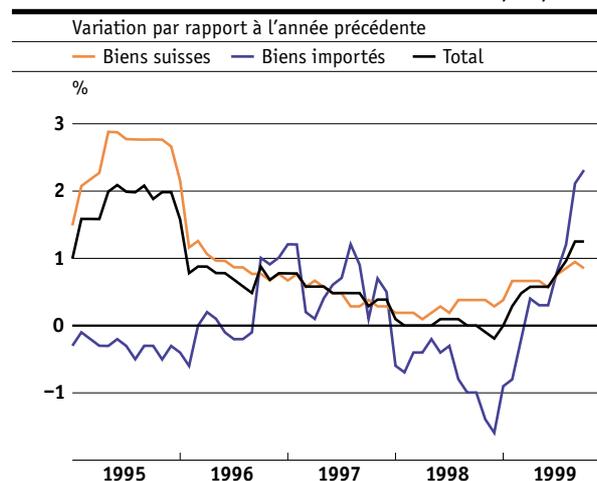
En ce qui concerne les marchandises, le renchérissement a passé de 0,2% au deuxième trimestre à 1% au troisième. La majeure partie de cette accélération est imputable à la hausse des prix du pétrole. Les prix des biens de consommation durables ont augmenté légèrement pour la première fois depuis début 1994.

Les prix des biens étrangers se sont accrus dans une mesure particulièrement forte. Au troisième trimestre, le renchérissement était de 1,4%, soit un point de plus qu'au trimestre précédent. La hausse des prix des carburants a joué un rôle non négligeable à cet égard, étant donné que 12% de nos importations de biens sont constituées de produits pétroliers. Les prix des biens suisses ont augmenté de 0,8%, contre 0,6% au deuxième trimestre.

Prix à la consommation Graphique 26



Prix à la consommation Graphique 27



Source pour graphiques 26 et 27: OFS

Renchérissement en octobre et en novembre

Le renchérissement annuel s'inscrivait à 1,2% en septembre et en octobre et à 1,3% en novembre. S'il a marqué une accélération pour atteindre 2,7% du côté des biens étrangers, en raison de l'évolution des prix du pétrole, il s'est maintenu à 0,9% pour les biens suisses. Sans les produits pétroliers, il est resté inchangé à 0,8%.

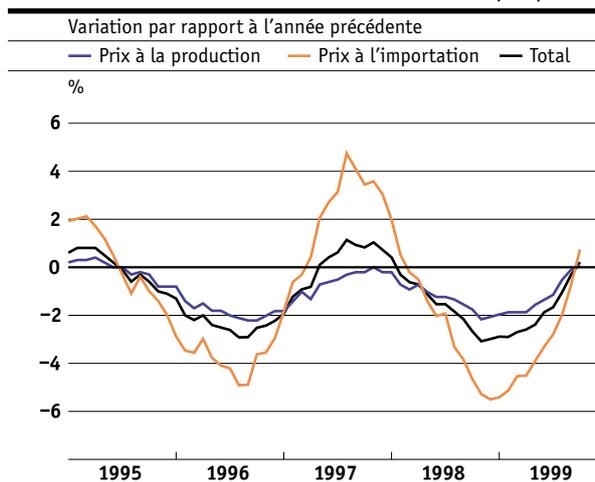
5.2 Prix de l'offre totale

Prix de l'offre totale: revirement de tendance

Les prix de l'offre totale (prix à la production et à l'importation), en hausse depuis le printemps de 1999, étaient encore inférieurs de 1,5% à leur niveau du troisième trimestre de 1998, après avoir baissé de 2,3% au deuxième trimestre. L'indice des prix à l'importation a davantage reculé (-2,7%) que l'indice des prix à la production (-0,6%). Les prix des biens produits en Suisse et destinés au marché intérieur ont diminué de 1% en moyenne, ceux des biens exportés ont fléchi de 0,6%.

Le ralentissement de la baisse des prix de l'offre totale touche presque toutes les catégories de biens. En comparaison annuelle, les prix des matières premières n'ont reculé que de 6,3%, contre 14% environ au deuxième trimestre. Ce fléchissement s'explique avant tout par la hausse des prix du pétrole. Même les prix des produits semi-finis ont diminué dans des proportions nettement plus modestes (-1,7%) qu'au trimestre précédent, une évolution due à la faible baisse des prix des produits métallurgiques. Les biens de consommation ont renchéri de quelque 0,8%, soit une nouvelle fois davantage qu'au deuxième trimestre. Seuls les prix des biens d'équipement ont poursuivi leur repli, un mouvement qui a toutefois revêtu une faible ampleur.

Prix de l'offre totale Graphique 28



Source: OFS

5.3 Perspectives en matière de renchérissement

Hausse des prix des biens importés

L'amélioration de l'activité industrielle dans le monde devrait faire pression sur les prix des matières premières, des produits semi-finis et des biens d'équipement. Un revirement de tendance a eu lieu non seulement pour le pétrole, mais aussi pour les autres matières premières et les produits semi-finis, dont les produits métallurgiques notamment.

Accroissement du taux d'utilisation des capacités techniques en Suisse

Compte tenu des perspectives de croissance favorables pour l'économie suisse, il faut s'attendre à une réduction progressive des surcapacités dans l'industrie, évolution qui a généralement tendance à pousser les prix à la hausse. Dans le secteur de la construction, la phase de baisse des prix s'est achevée dans le courant de 1999. Aucune pression sur les prix ne devrait donc émaner de la production dans un proche avenir. La forte concurrence internationale et les gains continus de productivité devraient cependant contribuer à enrayer les vives hausses de prix des marchandises.

Salaires: relèvements modérés en perspective

Au cours des prochains mois, les prix des services devraient légèrement augmenter en raison de la demande de consommation toujours robuste en Suisse. Une demande plus forte et le relèvement des taux hypothécaires se répercutent généralement sur le niveau des loyers. L'évolution des salaires ne va sans doute entraîner qu'une pression modérée sur le renchérissement. Les instituts de prévisions économiques s'attendent à une augmentation des salaires nominaux allant de 1,3% (Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ) à 2,5% (Commission des questions conjoncturelles) pour l'an 2000. Compte tenu d'un accroissement de la productivité du travail estimée entre 1,1% et 1,3%, les coûts unitaires de main-d'œuvre augmenteront vraisemblablement de 1%, soit à peu près autant qu'en 1999. La marge de manœuvre pour des hausses de prix devrait être plus grande que l'année précédente, en particulier dans les services.

La Banque nationale table sur un renchérissement moyen de 0,8% pour 1999, ce qui correspond largement au chiffre estimé il y a un an. Pour 2000, elle prévoit que la hausse des prix s'élèvera à 1,5% en moyenne. Le renchérissement devrait donc toujours se situer à un niveau que la Banque nationale assimile à la stabilité des prix.

Les investissements directs en 1998

Les investissements directs suisses à l'étranger

Exportations de capitaux

Après avoir progressé sensiblement en 1996 et en 1997, les exportations de capitaux en vue d'investissements directs à l'étranger ont diminué de 1,6 milliard pour s'inscrire à 24,1 milliards de francs en 1998. Ce montant dépasse cependant d'environ 10 milliards de francs le résultat de 1995. Les bénéfices réinvestis (bénéfices non distribués des filiales à l'étranger) se sont fortement repliés, mais les sorties de capitaux pour des acquisitions ont quelque peu augmenté.

Les flux de capitaux vers l'UE ont fléchi de 2,4 milliards pour s'établir à 10,2 milliards de francs en 1998. L'Allemagne, l'Italie et les Pays-Bas ont reçu des fonds pour des montants nettement inférieurs à ceux de l'année précédente. En revanche, les exportations de capitaux vers la Belgique et le Luxembourg se sont accrues. Le Royaume-Uni a bénéficié d'un flux de 4,3 milliards de francs, soit un montant un peu supérieur aux 4 milliards observés en 1997. Les exportations de capitaux vers l'Amérique du Nord ont reculé de 3,6 milliards pour s'inscrire à 4,5 milliards de francs. Les investissements opérés en Europe centrale et orientale, soit 1,2 milliard de francs, ont été de nouveau nettement plus importants que ceux des deux années précédentes. Les flux de capitaux vers les pays nouvellement industrialisés ont augmenté de 3,1 milliards pour atteindre 5,2 milliards de francs. Les pays en développement ont eux aussi bénéficié d'un afflux en progression.

Les exportations de capitaux du secteur secondaire ont porté sur 6,6 milliards de francs, soit sur environ 9 milliards de moins qu'en 1997. Les entreprises chimiques ont investi 2,1 milliards de francs, contre 8,4 milliards – un montant record – l'année précédente. Les entreprises de la métallurgie et des machines ont exporté 1,4 milliard de francs, une somme inférieure de 1,2 milliard à celle de 1997. Le groupe électronique, énergie, optique et horlogerie a rapatrié des capitaux pour 0,9 milliard de francs, alors qu'il avait investi à l'étranger 3,5 milliards en 1997. En revanche, les exportations de capitaux du groupe produits alimentaires, autres industries et bâtiment se sont accrues. En 1997, elles s'étaient toutefois inscrites à un niveau relativement bas en comparaison à long terme. On notera également une sortie de fonds de 0,6 milliard de francs dans l'industrie textile, qui n'avait plus effectué d'investissement direct majeur depuis longtemps. Les exporta-

tions de capitaux du secteur des services ont atteint 17,5 milliards de francs, contre 9,9 milliards en 1997. Cette vive expansion a découlé avant tout des assurances, dont les exportations de capitaux ont passé de 1,3 milliard en 1997 à 8 milliards de francs l'année suivante. Les sociétés financières, les holdings et les sociétés actives dans le commerce ont également accru leurs flux vers l'étranger. Après avoir exporté des capitaux pour 1,8 milliard en 1997, les banques ont procédé à des désinvestissements pour 0,3 milliard de francs.

Volume des capitaux d'investissement direct

Bien que de nombreux investissements aient été opérés, le volume des capitaux d'investissement direct à l'étranger a augmenté de 4% seulement en 1998 pour atteindre 249,9 milliards de francs. Des progressions plus fortes avaient été observées les années précédentes. Les données recueillies reposent sur des valeurs comptables qui peuvent sensiblement varier lors de modifications des principes d'évaluation. En 1998, deux facteurs ont influé négativement sur le volume des capitaux d'investissement direct à l'étranger. Ainsi, l'évolution du cours du dollar a pesé sur la valeur des investissements détenus aux Etats-Unis, et plusieurs importants investisseurs ont modifié leurs principes d'évaluation.

Les capitaux d'investissement direct détenus dans les pays de l'UE ont augmenté de 3,7 milliards pour s'établir à 117,5 milliards de francs, soit près de la moitié du volume total. Les capitaux investis en Amérique du Nord ont progressé de 1,2 milliard pour atteindre 64 milliards de francs (un quart environ du total). Dans les pays nouvellement industrialisés d'Asie, le volume des investissements s'élevait à 15,8 milliards de francs à fin 1998, contre 12,9 milliards un an auparavant. En cinq ans, la part des capitaux investis dans cette région dynamique au total des investissements directs suisses a passé de 3% à 6%. Pendant la même période, la part du Japon s'est réduite de moitié. Elle était en effet de 3% en 1994 et de 1,5% en 1998.

Effectif du personnel

A fin 1998, les entreprises suisses occupaient 1,612 million de personnes à l'étranger, soit 43 000 (3%) de plus qu'un an auparavant. Les effectifs ont progressé dans l'UE (+4%), en Amérique du Nord (+5%) et en Europe centrale et orientale (+8%), mais reculé dans les autres pays industrialisés (-14%). Les entreprises suisses employaient également davantage de personnes qu'un an auparavant dans les pays

nouvellement industrialisés (+1%) et dans les pays en développement (+3%).

En 1998, la chimie a accru une nouvelle fois sensiblement ses effectifs. Dans l'industrie textile, le nombre de personnes employées à l'étranger a lui aussi progressé fortement. Dans l'industrie des machines également, les effectifs ont augmenté. Les groupes «Produits alimentaires, autres industries et bâtiment» ainsi que «Electronique, énergie, optique et horlogerie» ont par contre réduit leur personnel à l'étranger. L'industrie, qui emploie environ 60% des effectifs à l'étranger des entreprises suisses, a relevé de 5000 unités son personnel à l'étranger. Dans les services, la hausse de 38000 personnes s'explique pour deux tiers par des investissements opérés par les assurances. Les sociétés financières et holdings ainsi que les «Autres services» se partagent le reste de l'augmentation. En 1998, les effectifs sont restés à peu près stables dans le commerce, les banques ainsi que les transports et communications.

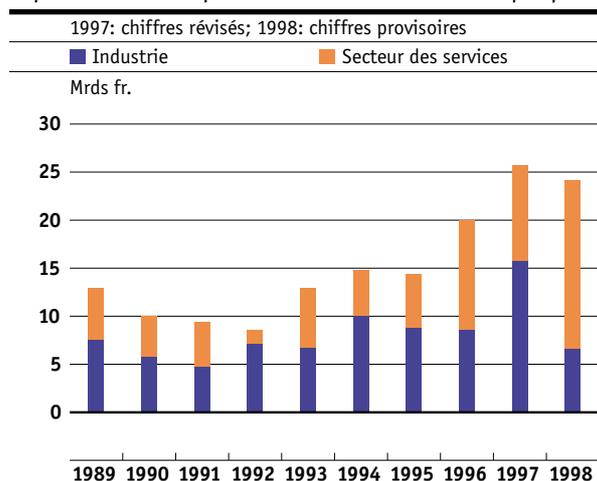
Les investissements directs étrangers en Suisse

Importations de capitaux

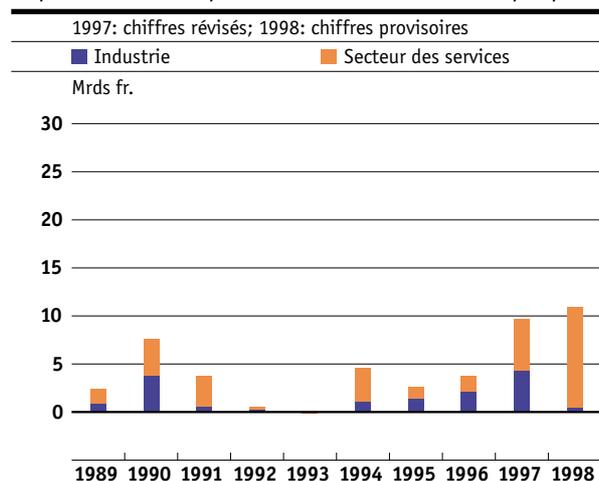
Les importations de capitaux en vue d'investissements directs ont augmenté de 1,2 milliard pour atteindre 10,9 milliards de francs en 1998. D'une année à l'autre, la composition des flux de capitaux s'est considérablement modifiée. En 1998, les bénéfices réinvestis des filiales étrangères en Suisse ont enregistré une forte expansion, alors que les importations de capitaux pour des acquisitions sont restées nettement inférieures à leur niveau de l'année précédente.

Le flux de capitaux de l'UE a porté, comme en 1997, sur 5,9 milliards de francs. De ce montant, 2,7 milliards de francs provenaient d'Allemagne, 1,6 milliard d'Italie et autant des Pays-Bas. L'Amérique du Nord a investi 4,1 milliards de francs, contre 3,8 milliards en 1997. Pour la première fois, on a enregistré un afflux important de capitaux en provenance d'Amérique latine (1,2 milliard de francs). Les flux de capitaux venant des autres régions du monde ont été faibles.

Exportations de capitaux Graphique 1



Importations de capitaux Graphique 2



D'une année à l'autre, la ventilation par branches des flux de capitaux s'est sensiblement modifiée. En 1997, plus de 40% des fonds avaient été investis dans l'industrie; en 1998, le secteur des services a absorbé l'essentiel de l'afflux. Une fois encore, la majeure partie des fonds – 5,4 milliards de francs – a été destinée aux sociétés financières et holdings (4 milliards en 1997). On notera également d'importants flux de capitaux vers le secteur bancaire (2,4 milliards de francs), ainsi que vers les assurances et autres services (1,6 milliard de francs).

Volume des capitaux d'investissement direct

En 1998, le volume des capitaux d'investissement direct étrangers en Suisse a augmenté de 9,3 milliards pour atteindre 95,9 milliards de francs. Il a passé de 71,2 milliards à 79,7 milliards de francs dans le secteur des services et de 15,4 milliards à 16,3 milliards dans l'industrie. La part des services au volume total des capitaux d'investissement direct étrangers en Suisse a ainsi progressé de près d'un point pour s'établir à 83%. A fin 1998, la part des investisseurs des pays de l'UE au volume total s'inscrivait à 67%, et celle des investisseurs d'Amérique du Nord, à 27%. La part des autres régions, soit 6%, est restée faible.

Investissements directs suisses à l'étranger
Répartition par pays des exportations de capitaux¹ en millions de francs

Tableau 1.1

	1994	1995	1996	1997 ^r	1998 ^p
1. Pays industrialisés	14 290	14 007	17 500	21 765	16 139
UE	6 873	6 210	12 522	12 596	10 183
Belgique	-551	1 042	488	-655	429
Danemark	166	21	49	30	-31
Allemagne	784	1 171	2 629	4 131	884
Finlande	²	56	137	152	224
France	1 287	127	338	213	314
Grèce	95	79	109	116	205
Irlande	191	324	342	317	-54
Italie	148	424	769	1 134	-192
Luxembourg	412	200	192	-959	1 680
Pays-Bas	1 078	1 143	-193	2 752	976
Autriche	²	89	-252	343	344
Portugal	34	27	91	311	-69
Suède	²	85	539	632	842
Espagne	-81	572	118	35	349
Royaume-Uni ³	3 309	851	7 170	4 043	4 283
AELE	1 174	41	54	181	-93
dont					
Autriche	557	⁴	⁴	⁴	⁴
Suède	535	⁴	⁴	⁴	⁴
Europe centrale et orientale	334	901	361	215	1 177
dont					
Croatie	14	4	5	4	70
Pologne	159	236	113	173	204
Fédération de Russie	56	37	100	46	341
République tchèque	34	573	61	-19	356
Hongrie	52	31	62	-35	-76
Reste de l'Europe	24	121	49	314	-444
dont					
Turquie	-8	96	0	51	301
Amérique du Nord	6 105	5 978	3 709	8 058	4 462
Canada	825	-166	335	368	1 232
Etats-Unis	5 280	6 144	3 373	7 690	3 231
Autres pays industrialisés	-220	756	806	402	854
Japon	-268	-35	305	-203	124
Afrique du Sud	48	151	93	154	147
Australie	-6	609	401	153	572
Nouvelle-Zélande	7	31	7	298	11

	1994	1995	1996	1997 ^r	1998 ^p
2. Pays nouvellement industrialisés	863	-55	1 406	2 176	5 233
Amérique latine	103	186	260	-207	1 243
Argentine	47	28	65	-10	321
Brésil	-54	127	-10	-338	446
Chili	27	35	83	29	-178
Mexique	84	-3	121	111	654
Asie	760	-242	1 146	2 383	3 990
Hong Kong	420	-547	21	236	462
Corée (Sud)	29	19	66	-57	283
Malaisie	8	17	233	82	102
Philippines	14	-8	39	50	1 169
Singapour	110	175	542	1 879	1 459
Taiwan	93	61	22	45	121
Thaïlande	86	41	224	148	395
3. Pays en développement	-392	487	1 057	1 793	2 742
Amérique latine (y compris les Caraïbes)	-692	2	-267	935	2 197
dont					
Costa Rica	-16	45	10	-1	-6
Equateur	4	11	80	27	10
Guatemala	-5	4	-176	60	-4
Colombie	90	7	82	34	387
Panama	442	83	131	365	355
Pérou	9	19	-9	158	-25
Uruguay	56	92	172	217	269
Venezuela	-1	-5	121	97	61
Afrique	54	25	90	230	106
dont					
Egypte	33	34	18	92	57
Côte d'Ivoire	-6	6	17	16	51
Maroc	-1	8	19	32	-12
Nigéria	14	-2	1	-9	5
Asie	246	459	1 234	629	440
dont					
Chine (Rép. pop.)	168	342	378	255	122
Inde	31	13	370	160	29
Indonésie	15	46	177	134	90
Liban	3	9	8	2	-2
Pakistan	-17	23	22	34	-17
Arabie saoudite	33	4	3	43	-2
Emirats arabes unis	10	3	3	12	11
Ensemble des pays	14 761	14 438	19 964	25 734	24 115

1 Le signe moins (-) indique un rapatriement de capitaux vers la Suisse (désinvestissement).

2 Jusqu'en 1994, membre de l'AELE

3 Y compris Guernesey, Jersey et l'île de Man

4 Dès 1995, membre de l'UE

r Chiffres révisés

p Chiffres provisoires

Investissements directs suisses à l'étranger
Répartition par pays de l'état à la fin de l'année en millions de francs

Tableau 1.2

	1994	1995	1996	1997 ^f	1998 ^p	Variation en % par rap- port à 1997
1. Pays industrialisés	118 579	132 749	155 201	189 877	196 300	3
UE	66 589	78 524	89 209	113 781	117 464	3
Belgique	3 209	3 891	3 618	3 136	3 475	11
Danemark	799	551	613	693	637	-8
Allemagne	12 436	13 495	13 967	18 311	19 009	4
Finlande	¹	868	1 162	1 373	1 387	1
France	12 849	12 542	12 839	13 923	13 525	-3
Grèce	402	417	517	573	423	-26
Irlande	1 748	2 569	4 197	6 494	5 478	-16
Italie	4 957	5 313	6 617	7 754	7 625	-2
Luxembourg	3 285	3 454	4 568	4 383	5 110	17
Pays-Bas	9 149	11 558	11 185	16 407	16 821	3
Autriche	¹	2 482	2 441	2 886	3 124	8
Portugal	579	663	785	961	995	4
Suède	¹	3 044	3 439	3 304	3 396	3
Espagne	2 672	3 216	3 577	4 344	3 892	-10
Royaume-Uni ²	14 506	14 463	19 686	29 239	32 567	11
AELE	6 293	717	1 434	1 366	1 481	8
dont						
Autriche	2 526	³	³	³	³	³
Suède	2 030	³	³	³	³	³
Europe centrale et orientale	994	1 879	2 194	2 880	4 443	54
dont						
Croatie	77	99	99	145	117	-19
Pologne	276	485	570	670	1 055	57
Fédération de Russie	6	62	132	410	735	79
République tchèque	198	831	964	1 144	1 648	44
Hongrie	193	205	228	285	328	15
Reste de l'Europe	547	578	664	962	1 083	13
dont						
Turquie	271	414	359	392	726	85
Amérique du Nord	36 967	43 936	52 586	62 761	63 955	2
Canada	4 320	3 455	5 029	5 471	6 279	15
Etats-Unis	32 647	40 481	47 557	57 290	57 676	1
Autres pays industrialisés	7 190	7 115	9 114	8 127	7 874	-3
Japon	4 154	3 597	4 374	3 975	3 730	-6
Afrique du Sud	761	883	1 053	1 081	873	-19
Australie	2 102	2 467	3 548	2 619	3 147	20
Nouvelle-Zélande	173	168	139	452	125	-72

	1994	1995	1996	1997 ^r	1998 ^p	Variation en % par rap- port à 1997
2. Pays nouvellement industrialisés	12 188	11 863	14 044	21 822	24 682	13
Amérique latine	7 342	7 216	8 528	8 894	8 908	0
Argentine	443	491	570	722	1 085	50
Brésil	4 605	4 385	4 926	4 387	4 375	0
Chili	846	903	1 170	1 442	686	-52
Mexique	1 448	1 437	1 863	2 343	2 761	18
Asie	4 846	4 647	5 516	12 929	15 774	22
Hong Kong	2 214	1 819	1 524	2 162	2 060	-5
Corée (Sud)	213	215	323	342	692	102
Malaisie	382	384	857	1 192	901	-24
Philippines	255	254	393	324	1 281	295
Singapour	749	911	1 444	8 044	9 729	21
Taiwan	523	541	282	355	480	35
Thaïlande	509	523	693	509	631	24
3. Pays en développement	16 890	19 310	21 393	28 956	28 902	0
Amérique latine (y compris les Caraïbes)	14 438	16 524	17 218	23 665	23 892	1
dont						
Costa Rica	70	120	126	188	138	-27
Equateur	196	180	243	327	299	-9
Guatemala	42	53	59	133	118	-11
Colombie	439	552	471	684	974	42
Panama	1 218	-348	-1 699	-1 771	-1 449	-18
Pérou	76	95	116	251	192	-24
Uruguay	144	81	175	254	321	26
Venezuela	217	232	374	732	621	-15
Afrique	1 152	1 178	1 290	1 607	1 611	0
dont						
Egypte	139	157	193	326	354	9
Côte d'Ivoire	70	84	120	121	101	-17
Maroc	230	263	240	321	330	3
Nigéria	56	42	42	44	26	-41
Asie	1 300	1 609	2 886	3 684	3 400	-8
dont						
Chine (Rép. pop.)	263	474	888	1 322	1 319	0
Inde	195	173	566	746	448	-40
Indonésie	201	261	366	302	297	-2
Liban	77	88	115	130	120	-8
Pakistan	84	106	127	134	118	-12
Arabie saoudite	238	191	164	230	253	10
Émirats arabes unis	61	56	72	92	114	24
Ensemble des pays	147 656	163 922	190 638	240 655	249 884	4

1 Jusqu'en 1994, membre de l'AELE

2 Y compris Guernesey, Jersey et l'île de Man

3 Dès 1995, membre de l'UE

r Chiffres révisés

p Chiffres provisoires

Investissements directs suisses à l'étranger
Répartition par pays de l'effectif du personnel à la fin de l'année

Tableau 1.3

	1994	1995	1996	1997 ^f	1998 ^p	Variation en % par rap- port à 1997
1. Pays industrialisés	1 111 173	1 114 004	1 107 705	1 184 754	1 219 590	3
UE	619 316	703 624	698 666	748 247	778 407	4
Belgique	26 005	26 601	25 101	25 248	25 125	0
Danemark	11 731	11 039	11 355	12 245	11 356	-7
Allemagne	211 103	204 082	188 633	231 652	268 112	16
Finlande	¹	14 005	12 404	13 632	13 793	1
France	128 976	122 630	136 290	131 335	121 327	-8
Grèce	6 238	6 192	6 302	5 953	8 393	41
Irlande	3 177	4 386	3 459	4 024	4 347	8
Italie	61 231	60 424	56 110	63 372	56 799	-10
Luxembourg	1 353	1 459	1 651	1 685	1 852	10
Pays-Bas	29 452	28 233	29 865	30 415	32 380	6
Autriche	¹	41 900	38 215	40 140	27 775	-31
Portugal	11 797	11 399	10 169	10 435	9 285	-11
Suède	¹	40 338	40 668	37 968	37 057	-2
Espagne	37 394	40 436	44 577	46 061	45 532	-1
Royaume-Uni ²	90 859	90 500	93 867	94 082	115 276	23
AELE	108 932	14 751	14 687	13 910	12 589	-9
dont						
Autriche	43 488	³	³	³	³	³
Suède	40 349	³	³	³	³	³
Europe centrale et orientale	42 667	61 266	66 525	71 467	77 209	8
dont						
Croatie	2 498	2 903	2 799	2 735	2 540	-7
Pologne	9 622	16 744	19 337	20 301	23 195	14
Fédération de Russie	2 052	4 123	4 767	6 409	8 825	38
République tchèque	12 260	20 170	22 892	19 712	18 768	-5
Hongrie	7 640	7 435	6 578	10 764	9 692	-10
Reste de l'Europe	6 595	6 673	7 297	8 926	9 740	9
dont						
Turquie	5 953	6 252	6 892	8 451	9 119	8
Amérique du Nord	257 472	245 891	238 624	256 366	268 176	5
Canada	26 026	27 413	25 271	27 404	26 786	-2
Etats-Unis	231 446	218 478	213 353	228 962	241 390	5
Autres pays industrialisés	76 191	81 799	81 906	85 837	73 470	-14
Japon	29 358	28 037	27 818	23 444	21 749	-7
Afrique du Sud	21 625	25 601	25 321	31 207	20 377	-35
Australie	21 965	24 583	25 174	22 846	27 338	20
Nouvelle-Zélande	3 243	3 578	3 593	8 340	4 006	-52

	1994	1995	1996	1997 ^r	1998 ^p	Variation en % par rap- port à 1997
2. Pays nouvellement industrialisés	182 286	197 204	205 213	219 899	223 015	1
Amérique latine	104 628	111 420	112 960	111 217	115 325	4
Argentine	8 602	9 790	9 588	10 853	11 961	10
Brésil	63 954	67 409	69 828	63 943	67 552	6
Chili	12 425	13 048	13 243	13 164	10 622	-19
Mexique	19 647	21 173	20 301	23 257	25 190	8
Asie	77 658	85 784	92 253	108 683	107 690	-1
Hong Kong	12 540	13 255	13 273	14 880	14 319	-4
Corée (Sud)	4 068	4 365	3 640	4 058	4 007	-1
Malaisie	12 791	14 635	15 183	18 320	15 982	-13
Philippines	10 560	11 728	12 462	13 582	13 293	-2
Singapour	7 637	8 590	9 403	19 749	18 946	-4
Taiwan	5 873	6 914	7 231	7 239	10 424	44
Thaïlande	24 189	26 297	31 061	30 855	30 720	0
3. Pays en développement	102 188	120 021	142 046	164 326	169 214	3
Amérique latine (y compris les Caraïbes)	33 154	33 264	34 256	38 867	36 362	-6
dont						
Costa Rica	2 387	3 233	3 224	3 292	3 032	-8
Equateur	4 111	3 421	4 479	4 521	2 911	-36
Guatemala	1 128	1 245	1 261	1 456	1 481	2
Colombie	9 071	9 138	9 100	9 952	7 292	-27
Panama	1 344	1 476	1 358	1 988	2 099	6
Pérou	1 895	2 213	2 298	4 322	3 736	-14
Uruguay	650	693	710	430	869	102
Venezuela	8 150	6 831	7 214	7 360	8 092	10
Afrique	27 480	24 364	29 215	32 132	42 214	33
dont						
Egypte	5 630	6 315	6 034	8 213	9 793	19
Côte d'Ivoire	1 214	1 340	1 946	2 077	2 517	21
Maroc	3 560	3 259	3 635	4 148	3 652	-12
Nigéria	4 532	5 297	7 988	7 767	6 047	-22
Asie	41 554	62 393	78 575	93 327	90 038	-4
dont						
Chine (Rép. pop.)	8 620	16 490	24 250	29 282	32 795	12
Inde	12 339	21 449	22 772	24 531	21 611	-12
Indonésie	5 960	8 534	10 586	13 146	10 031	-24
Liban	1 050	1 152	1 017	1 368	872	-36
Pakistan	2 919	3 301	3 656	4 122	3 521	-15
Arabie saoudite	3 169	2 544	3 177	2 485	3 255	31
Émirats arabes unis	2 056	2 307	1 769	1 213	1 427	18
Total	1 395 647	1 431 229	1 454 964	1 568 979	1 611 819	3

1 Jusqu'en 1994, membre de l'AELE

2 Y compris Guernesey, Jersey et l'île de Man

3 Dès 1995, membre de l'UE

r Chiffres révisés

p Chiffres provisoires

Investissements directs suisses à l'étranger
Exportations de capitaux, par branches et par secteurs¹ en millions de francs

Tableau 1.4

	1994	1995	1996	1997 ^r	1998 ^p
Industrie	10 043	8 838	8 551	15 804	6 573
Textile et habillement	-8	43	-8	118	623
Chimie et plastique	4 916	3 273	2 074	8 373	2 088
Métallurgie et machines	1 375	1 423	766	2 593	1 421
Electronique, énergie, optique et horlogerie	1 116	1 086	2 919	3 477	-890
Produits alimentaires, autres industries et bâtiment	2 645	3 013	2 800	1 243	3 329
Services	4 718	5 600	11 413	9 930	17 542
Commerce	605	1 269	-4	517	2 355
Sociétés financières et holdings	380	-38	2 087	5 195	6 524
dont en mains étrangères ²	32	-630	2 074	4 172	3 852
Banques	1 494	1 308	551	1 796	-292
Assurances	1 487	2 209	7 597	1 334	8 034
Transports et communications	429	499	940	214	859
Autres services	323	353	241	874	62
Total	14 761	14 438	19 964	25 734	24 115

Investissements directs suisses à l'étranger
Etat à la fin de l'année, par branches et par secteurs en millions de francs

Tableau 1.5

	1994	1995	1996	1997 ^r	1998 ^p	Variation en % par rapport à 1997
Industrie	70 857	82 087	87 266	99 617	104 871	5
Textile et habillement	830	885	845	724	1 771	145
Chimie et plastique	25 481	31 794	30 270	34 551	42 721	24
Métallurgie et machines	10 163	10 679	11 398	14 779	17 074	16
Electronique, énergie, optique et horlogerie	14 139	16 080	17 550	19 852	19 131	-4
Produits alimentaires, autres industries et bâtiment	20 244	22 649	27 204	29 711	24 174	-19
Services	76 800	81 835	103 372	141 038	145 013	3
Commerce	9 321	8 355	6 358	7 031	8 930	27
Sociétés financières et holdings	29 989	30 537	33 699	46 908	53 611	14
dont en mains étrangères ²	26 520	27 067	30 760	42 637	45 520	7
Banques	13 293	14 072	16 398	23 733	18 645	-21
Assurances	19 170	23 562	40 120	54 200	55 667	3
Transports et communications	1 968	2 410	3 519	3 000	3 253	8
Autres services	3 059	2 900	3 278	6 167	4 907	-20
Total	147 656	163 922	190 638	240 655	249 884	4

1 Le signe moins (-) indique un rapatriement de capitaux vers la Suisse (désinvestissement).

2 Sont réputées en mains étrangères les entreprises dont le capital est en majorité en mains étrangères.

r Chiffres révisés
p Chiffres provisoires

Investissements directs suisses à l'étranger
Effectif du personnel à la fin de l'année, par branches et par secteurs

Tableau 1.6

	1994	1995	1996	1997 ^r	1998 ^p	Variation en % par rap- port à 1997
Industrie	902 534	920 578	915 749	949 336	954 310	1
Textile et habillement	45 179	44 249	44 441	43 312	55 379	28
Chimie et plastique	185 242	175 832	165 868	190 769	204 527	7
Métallurgie et machines	140 435	147 448	149 475	159 249	166 505	5
Electronique, énergie, optique et horlogerie	263 601	259 370	257 666	259 547	241 700	-7
Produits alimentaires, autres industries et bâtiment	268 077	293 679	298 299	296 459	286 199	-3
Services	493 113	510 651	539 215	619 643	657 509	6
Commerce	80 290	77 745	71 571	65 373	64 434	-1
Sociétés financières et holdings	232 716	237 703	254 986	323 474	330 159	2
dont en mains étrangères ¹	215 878	220 003	239 630	308 889	308 104	0
Banques	18 110	23 084	24 849	33 482	33 781	1
Assurances	64 561	65 868	72 074	71 902	95 853	33
Transports et communications	46 982	43 046	53 827	43 188	43 761	1
Autres services	50 454	63 205	61 908	82 224	89 523	9
Total	1 395 647	1 431 229	1 454 964	1 568 979	1 611 819	3

1 Sont réputées en mains étrangères les entreprises dont le capital est en majorité en mains étrangères.

r Chiffres révisés
p Chiffres provisoires

	1994	1995	1996	1997 ^r	1998 ^p
Bénéfices réinvestis					
Pays industrialisés	2 009	2 941	5 256	7 004	6 095
UE	164	1 225	3 776	5 053	4 128
AELE	624	36	38	124	19
Europe centrale et orientale	13	-53	89	-32	-244
Reste de l'Europe	2	28	51	108	-956
Amérique du Nord	1 095	1 625	1 247	1 518	2 837
Autres pays industrialisés ²	113	79	55	233	311
Pays nouvellement industrialisés	800	289	445	1 343	1 179
Asie ³	254	198	481	1 355	1 616
Amérique latine ⁴	547	92	-36	-12	-437
Pays en développement	648	481	764	1 542	-495
Afrique	5	-20	48	84	49
Asie, Océanie	53	-4	24	-93	-203
Amérique latine ⁵	590	504	692	1 550	-341
Ensemble des pays	3 457	3 711	6 465	9 889	6 780

	1994	1995	1996	1997 ^r	1998 ^p
Autres fonds propres					
Pays industrialisés	13 288	8 568	12 151	10 633	6 984
UE	7 314	3 843	8 743	7 635	4 457
AELE	349	3	-4	53	-123
Europe centrale et orientale	251	925	179	226	761
Reste de l'Europe	34	72	45	193	384
Amérique du Nord	5 625	3 323	3 016	2 514	1 188
Autres pays industrialisés ²	-285	402	173	13	317
Pays nouvellement industrialisés	-535	197	811	565	3 807
Asie ³	-60	80	865	796	2 342
Amérique latine ⁴	-475	118	-54	-232	1 465
Pays en développement	-1 510	874	144	2 317	3 393
Afrique	41	44	40	78	24
Asie, Océanie	98	432	1 047	634	465
Amérique latine ⁵	-1 650	398	-943	1 606	2 905
Ensemble des pays	11 244	9 638	13 106	13 515	14 184

	1994	1995	1996	1997 ^r	1998 ^p
Crédits					
Pays industrialisés	-1 008	2 499	94	4 127	3 060
UE	-605	1 141	4	-92	1 598
AELE	202	2	20	3	11
Europe centrale et orientale	70	29	93	21	660
Reste de l'Europe	-12	21	-47	13	129
Amérique du Nord	-615	1 030	-554	4 026	437
Autres pays industrialisés ²	-48	275	578	156	225
Pays nouvellement industrialisés	597	-542	150	269	247
Asie ³	566	-519	-200	232	32
Amérique latine ⁴	31	-23	350	37	215
Pays en développement	471	-868	149	-2 066	-156
Afrique	8	1	2	68	33
Asie, Océanie	95	31	163	88	178
Amérique latine ⁵	368	-900	-16	-2 222	-367
Ensemble des pays	61	1 089	392	2 331	3 151

	1994	1995	1996	1997 ^r	1998 ^p
Total					
Pays industrialisés	14 290	14 007	17 500	21 765	16 139
UE	6 873	6 210	12 522	12 596	10 183
AELE	1 174	41	54	181	-93
Europe centrale et orientale	334	901	361	215	1 177
Reste de l'Europe	24	121	49	314	-444
Amérique du Nord	6 105	5 978	3 709	8 058	4 462
Autres pays industrialisés ²	-220	756	806	402	854
Pays nouvellement industrialisés	863	-55	1 406	2 176	5 233
Asie ³	760	-242	1 146	2 383	3 990
Amérique latine ⁴	103	186	260	-207	1 243
Pays en développement	-392	487	1 057	1 793	2 742
Afrique	54	25	90	230	106
Asie, Océanie	246	459	1 234	629	440
Amérique latine ⁵	-692	2	-267	935	2 197
Ensemble des pays	14 761	14 438	19 964	25 734	24 115

1 Le signe moins (-) indique un rapatriement de capitaux vers la Suisse (désinvestissement).

2 Japon, Afrique du Sud, Australie, Nouvelle-Zélande
3 Hong Kong, Corée (Sud), Malaisie, Philippines, Singapour, Taiwan et Thaïlande
4 Argentine, Brésil, Chili, Mexique
5 Y compris les Caraïbes

r Chiffres révisés
p Chiffres provisoires

Investissements directs étrangers en Suisse
Répartition par pays des importations de capitaux¹ en millions de francs

Tableau 2.1

	1994	1995	1996	1997 ^r	1998 ^p
1. Pays industrialisés	4 572	2 599	3 790	9 629	9 722
UE	1 784	2 509	2 233	5 927	5 881
dont					
Belgique	47	23	70	-4	-50
Danemark	-2	0	9	21	27
Allemagne	777	441	1 308	2 871	2 702
France	232	-33	571	517	-406
Italie	22	-65	-807	111	1 584
Luxembourg	374	179	317	1 682	561
Pays-Bas	406	1 884	381	498	1 578
Autriche	²	30	1	68	38
Suède	²	374	337	165	75
Espagne	6	7	10	18	-113
Royaume-Uni ³	-68	126	-170	-161	-118
AELE	540	0	0	2	0
dont					
Autriche	-13	4	4	4	4
Suède	543	4	4	4	4
Reste de l'Europe	5	12	30	2	22
dont					
Turquie	5	12	30	2	22
Amérique du Nord	2 273	363	1 476	3 778	4 103
Canada	-177	16	-50	-46	-55
Etats-Unis	2 450	346	1 526	3 824	4 159
Autres pays industrialisés	-23	-315	45	-101	-274
dont					
Japon	-23	-315	-15	-326	-348
2. Pays nouvellement industrialisés	-10	16	21	-65	-10
3. Pays en développement	42	14	-6	67	1 162
Afrique	2	2	2	2	3
Asie	43	41	-42	32	-47
dont					
Israël	22	36	-46	18	36
Amérique latine (y compris les Caraïbes)	-4	-29	34	33	1 206
Ensemble des pays	4 604	2 629	3 805	9 631	10 874

1 Le signe moins (-) indique des sorties de capitaux (désinvestissement).

2 Jusqu'en 1994, membre de l'AELE
 3 Y compris Guernesey, Jersey et l'île de Man
 4 Depuis 1995, membre de l'UE

r Chiffres révisés
 p Chiffres provisoires

Investissements directs étrangers en Suisse
Répartition par pays de l'état à la fin de l'année en millions de francs

Tableau 2.2

	1994	1995	1996	1997 ^r	1998 ^p	Variation en % par rap- port à 1997
1. Pays industrialisés	62 667	64 657	71 682	85 229	93 867	10
UE	39 333	44 794	49 887	60 706	64 425	6
dont						
Belgique	401	465	595	604	569	-6
Danemark	165	153	169	207	329	59
Allemagne	7 948	7 801	9 474	14 497	15 489	7
France	9 532	9 894	10 483	10 306	11 879	15
Italie	5 550	5 481	4 686	4 564	5 762	26
Luxembourg	1 634	1 844	1 913	3 514	4 804	37
Pays-Bas	11 033	11 769	15 549	19 852	19 013	-4
Autriche	1	357	327	370	350	-5
Suède	1	3 503	3 867	4 010	4 089	2
Espagne	177	183	245	254	162	-36
Royaume-Uni ²	2 696	3 073	2 260	2 092	1 773	-15
AELE	3 726	21	16	16	17	6
dont						
Autriche	211	3	3	3	3	3
Suède	3 157	3	3	3	3	3
Reste de l'Europe	78	79	110	112	128	14
dont						
Turquie	78	79	110	112	128	14
Amérique du Nord	15 856	16 389	17 668	20 477	25 970	27
Canada	330	333	285	252	197	-22
États-Unis	15 526	16 056	17 383	20 225	25 773	27
Autres pays industrialisés	3 600	3 259	3 863	3 763	3 121	-17
dont						
Japon	3 600	3 259	3 133	2 754	2 097	-24
2. Pays nouvellement industrialisés	47	65	95	56	53	-5
3. Pays en développement	1 114	929	819	1 334	2 003	50
Afrique	59	61	61	67	70	4
Asie	693	588	507	630	574	-9
dont						
Israël	306	397	286	332	354	7
Amérique latine (y compris les Caraïbes)	362	280	251	637	1 358	113
Ensemble des pays	63 827	65 651	72 596	86 618	95 922	11

1 Jusqu'en 1994, membre de l'AELE

2 Y compris Guernesey, Jersey, et l'île de Man

3 Depuis 1995, membre de l'UE

r Chiffres révisés

p Chiffres provisoires

	1994	1995	1996	1997 ^r	1998 ^p
Ensemble des pays					
Industrie	1 074	1 415	2 184	4 264	435
Chimie et plastique	378	231	946	2 362	194
Métallurgie et machines	-20	-30	-32	1 691	28
Electronique, énergie, optique et horlogerie	645	529	1 015	204	145
Autres industries et bâtiment	71	686	255	6	69
Services	3 530	1 214	1 622	5 367	10 439
Commerce	820	289	380	362	986
Sociétés financières et holdings	1 741	-1 092	123	4 038	5 427
Banques ²	556	83	763	558	2 408
Assurances et autres services	413	1 935	356	409	1 618
Total	4 604	2 629	3 805	9 631	10 874

UE et AELE

Industrie	762	1 178	1 990	3 193	227
Chimie et plastique	190	71	946	1 529	94
Métallurgie et machines	-19	-29	-34	1 584	40
Electronique, énergie, optique et horlogerie	528	449	816	2	133
Autres industries et bâtiment	64	687	262	78	-40
Services	1 562	1 331	243	2 736	5 654
Commerce	129	404	136	60	250
Sociétés financières et holdings	735	-831	-1 054	1 837	3 147
Banques ²	503	-108	648	718	1 909
Assurances et autres services	195	1 866	513	121	347
Total	2 324	2 509	2 233	5 929	5 881

	1994	1995	1996	1997 ^r	1998 ^p
Amérique du Nord					
Industrie	314	215	194	1 047	208
Chimie et plastique	191	160	0	814	100
Métallurgie et machines	0	-1	2	107	-12
Electronique, énergie, optique et horlogerie	117	80	200	202	12
Autres industries et bâtiment	7	-24	-8	-77	108
Services	1 959	148	1 282	2 731	3 896
Commerce	770	253	208	314	730
Sociétés financières et holdings	986	-222	1 146	1 978	2 329
Banques ²	-20	48	85	142	717
Assurances et autres services	222	69	-158	298	119
Total	2 273	363	1 476	3 778	4 103

1 Le signe moins (-) indique des sorties de capitaux (désinvestissement).

2 Sous «Banques» figurent les établissements soumis à la loi sur les banques. Les sociétés financières qui, depuis 1995, ne sont plus soumises à la loi sur les banques ont été transférées sous «Sociétés financières et holdings».

r Chiffres révisés
p Chiffres provisoires

	1994	1995	1996	1997 ^f	1998 ^p	Variation en % par rap- port à 1997
Ensemble des pays						
Industrie	8 457	9 404	10 156	15 389	16 250	6
Chimie et plastique	2 447	2 372	2 333	5 108	5 641	10
Métallurgie et machines	378	505	414	2 173	2 525	16
Electronique, énergie, optique et horlogerie	4 496	4 914	5 737	6 452	6 369	-1
Autres industries et bâtiment	1 136	1 613	1 672	1 656	1 715	4
Services	55 371	56 247	62 440	71 229	79 673	12
Commerce	10 995	9 110	9 708	12 120	12 402	2
Sociétés financières et holdings	26 891	30 416	35 119	39 675	43 980	11
Banques ¹	15 421	13 968	14 731	15 276	16 781	10
Assurances et autres services	2 064	2 752	2 882	4 159	6 510	57
Total	63 827	65 651	72 596	86 618	95 922	11
UE et AELE						
Industrie	6 026	7 194	8 116	11 848	12 194	3
Chimie et plastique	795	948	1 249	2 672	2 854	7
Métallurgie et machines	351	479	386	2 056	2 407	17
Electronique, énergie, optique et horlogerie	4 020	4 416	5 227	5 675	5 509	-3
Autres industries et bâtiment	861	1 351	1 255	1 446	1 424	-2
Services	37 033	37 620	41 787	48 874	52 248	7
Commerce	4 570	5 228	5 380	8 099	7 936	-2
Sociétés financières et holdings	21 792	22 576	25 636	28 465	29 208	3
Banques ¹	9 577	8 009	8 671	9 314	10 581	14
Assurances et autres services	1 094	1 808	2 100	2 996	4 523	51
Total	43 059	44 814	49 903	60 722	64 442	6

	1994	1995	1996	1997 ^r	1998 ^p	Variation en % par rap- port à 1997
Amérique du Nord						
Industrie	2 405	2 188	2 040	3 167	3 739	18
Chimie et plastique	1 625	1 424	1 085	2 120	2 470	17
Métallurgie et machines	28	26	28	118	119	1
Electronique, énergie, optique et horlogerie	476	497	510	776	859	11
Autres industries et bâtiment	275	241	417	154	291	89
Services	13 452	14 200	15 629	17 310	22 232	28
Commerce	5 842	3 694	4 088	3 848	4 274	11
Sociétés financières et holdings	4 768	7 594	8 484	9 959	13 544	36
Banques ¹	1 873	1 968	2 275	2 384	3 100	30
Assurances et autres services	970	944	782	1 120	1 314	17
Total	15 856	16 389	17 668	20 477	25 970	27

1 Sous «Banques» figurent les établissements soumis à la loi sur les banques. Les sociétés financières qui, depuis 1995, ne sont plus soumises à la loi sur les banques ont été transférées sous «Sociétés financières et holdings».

r Chiffres révisés
p Chiffres provisoires

Importations de capitaux¹ selon le type de capital et par groupes de pays en millions de francs

	1994	1995	1996	1997 ^r	1998 ^p
Bénéfices réinvestis					
Pays industrialisés	3 731	768	2 889	1 171	6 594
UE et AELE	1 688	438	1 314	2 178	2 966
Europe centrale et orientale	1	0	6	6	-11
Reste de l'Europe	6	9	10	2	11
Amérique du Nord	2 001	377	1 502	-1 204	3 557
Autres pays industrialisés ²	35	-55	57	189	71
Pays nouvellement industrialisés	-6	9	1	3	2
Pays en développement	55	48	41	71	119
Ensemble des pays	3 780	825	2 930	1 245	6 715

	1994	1995	1996	1997 ^r	1998 ^p
Autres fonds propres					
Pays industrialisés	250	2 452	1 548	6 017	1 893
UE et AELE	291	2 430	1 358	3 790	1 423
Europe centrale et orientale	-8	30		15	0
Reste de l'Europe		4	20	0	11
Amérique du Nord	-35	90	177	2 487	804
Autres pays industrialisés ²	1	-103	-7	-275	-345
Pays nouvellement industrialisés		8	20	-61	-4
Pays en développement	-1	5	-66	10	1 046
Ensemble des pays	249	2 464	1 502	5 966	2 935

	1994	1995	1996	1997 ^r	1998 ^p
Crédits					
Pays industrialisés	592	-621	-646	2 440	1 235
UE et AELE	345	-359	-439	-39	1 492
Europe centrale et orientale	0	0	0	0	0
Reste de l'Europe	-1	-1	0	0	0
Amérique du Nord	307	-105	-203	2 494	-258
Autres pays industrialisés ²	-59	-157	-5	-15	0
Pays nouvellement industrialisés	-3	0	0	-	-8
Pays en développement	-13	-39	19	-14	-3
Ensemble des pays	575	-660	-627	2 420	1 224

	1994	1995	1996	1997 ^r	1998 ^p
Total					
Pays industrialisés	4 572	2 599	3 790	9 629	9 722
UE et AELE	2 324	2 509	2 233	5 929	5 881
Europe centrale et orientale	-7	30	6	21	-10
Reste de l'Europe	5	12	30	2	22
Amérique du Nord	2 273	363	1 476	3 778	4 103
Autres pays industrialisés ²	-23	-315	45	-101	-274
Pays nouvellement industrialisés	-10	16	21	-65	-10
Pays en développement	42	14	-6	67	1 162
Ensemble des pays	4 604	2 629	3 805	9 631	10 874

1 Le signe moins (-) indique des sorties de capitaux (désinvestissement).

2 Japon, Afrique du Sud, Australie et Nouvelle-Zélande

r Chiffres révisés

p Chiffres provisoires

Précisions sur l'enquête

Définition

Celui qui effectue un investissement direct veut influencer directement et durablement sur l'activité d'une entreprise. Habituellement, il y a investissement direct à l'étranger quand un investisseur

- participe pour au moins 10% au capital (avec droit de vote) d'une entreprise sise à l'étranger ou
- fonde une filiale ou une succursale à l'étranger.

La Principauté de Liechtenstein est considérée comme faisant partie du territoire suisse.

Enquête

La Banque nationale suisse recueille chaque année des données sur les participations transfrontalières, en d'autres termes sur les investissements directs suisses à l'étranger et sur les investissements directs étrangers en Suisse. L'enquête porte sur la situation en fin d'année.

Fondements juridiques

L'enquête sur les investissements directs repose sur l'article 2 de la loi du 9 octobre 1992 sur la statistique fédérale. L'ordonnance du 30 juin 1993 concernant l'exécution des relevés statistiques fédéraux charge la Banque nationale de l'enquête. La participation à l'enquête est obligatoire pour toutes les entreprises ayant des capitaux d'investissement direct de plus de 10 millions de francs.

Objet de l'enquête

Les entreprises fournissent des données sur le volume de leurs capitaux d'investissement direct (participations aux fonds propres et crédits au sein du groupe) en fin d'année, sur les flux financiers qui, au cours de l'année, portent sur des participations aux fonds propres (fondations, acquisitions, ventes, augmentations de capital, etc.), des crédits au sein du groupe et des bénéficiaires réinvestis. Ceux-ci représentent la part du résultat d'exploitation qui n'est pas distribuée. Ils permettent à l'investisseur direct de renforcer sa position sans avoir à exporter, au sens strict, des capitaux. En outre, des données sont demandées aux entreprises sur l'effectif de leur personnel en Suisse ainsi que dans leurs filiales et succursales à l'étranger.

Evaluation des capitaux d'investissement direct en fin d'année

Les montants en fin d'année reposent sur des valeurs comptables. Ces valeurs sont en général inférieures aux valeurs marchandes.

Rapport entre la variation du volume des capitaux d'investissement direct et les flux de capitaux

Bien que les flux de capitaux influent sur le volume des capitaux d'investissement direct, on ne peut, à partir d'une variation du volume, tirer des conclusions sur les flux de capitaux et inversement. Les variations du volume proviennent aussi de facteurs qui n'apparaissent pas dans les flux de capitaux. Ainsi, le volume peut varier à cause de l'évolution des cours de change, d'une modification dans la méthode comptable (adaptation aux normes comptables internationales, par exemple), etc. Lors d'une acquisition, le «good-will» ou survaleur (différence entre le prix d'achat et la valeur comptable de l'entreprise) conduit à des flux de capitaux qui peuvent être supérieurs à l'augmentation du volume des investissements. D'un autre côté, les acquisitions qui sont financées à l'étranger ne donnent pas lieu à des sorties de capitaux.

Répartition par pays

Dans les investissements directs suisses à l'étranger, on tient compte autant que possible du pays du bénéficiaire final («last beneficial owner»). Dans la pratique toutefois, ce principe ne peut être appliqué dans chaque cas. Dans les investissements directs étrangers en Suisse, la répartition est toujours faite en fonction du pays de l'investisseur immédiat.

Répartition par branches

La répartition par branches est faite selon l'activité principale de l'entreprise en Suisse.

La position extérieure nette de la Suisse en 1998

Les avoirs et engagements extérieurs de la Suisse englobent les investissements de portefeuille, les investissements directs, les réserves monétaires de la Banque nationale, mais aussi les autres avoirs et engagements financiers des résidents vis-à-vis de l'étranger. Les investissements de portefeuille portent sur les titres de participation (actions, parts de fonds de placement) et les titres de créance, y compris les papiers monétaires. Précédemment, les papiers monétaires figuraient dans les autres avoirs et engagements. La comptabilisation et la ventilation de la position extérieure nette de la Suisse sont conformes autant que possible aux recommandations du Fonds monétaire international. A la fin de l'année, ces actifs et passifs sont évalués aux prix du marché, à l'exception de l'encaisse-or de la Banque nationale et des investissements directs, qui sont pris en considération à leur valeur comptable. En outre, les immeubles détenus en Suisse par des personnes à l'étranger sont comptabilisés à leur valeur d'acquisition.

Après une expansion de 18% en 1997, les avoirs suisses à l'étranger ont progressé de 12% pour atteindre 1640 milliards de francs. En hausse de 13% (1997: 29%), les engagements envers l'étranger portaient sur 1153 milliards de francs à fin 1998. La position extérieure nette de la Suisse s'établissait ainsi à 487 milliards de francs, contre près de 449 milliards à fin 1997. Elle avait diminué de 4 milliards de francs en 1997. En pourcentage du produit intérieur brut, elle s'inscrivait à 128% à fin 1998, contre 121% un an auparavant.

Pour l'essentiel, les variations des actifs à l'étranger et des passifs envers l'étranger découlent de l'accroissement des investissements et de l'évolution des cours boursiers et de change. L'augmentation que les actifs à l'étranger ont enregistrée en 1998 s'explique, à raison de trois quarts, par de nouveaux investissements et, pour le reste, par la hausse

des cours. La baisse du dollar a réduit la valeur des placements libellés dans cette monnaie, mais cette diminution a été plus que compensée par la hausse des cours boursiers des titres.

L'augmentation des engagements envers l'étranger est due, pour deux tiers environ, à de nouveaux investissements. Quant à la part restante, elle a découlé pour l'essentiel de la hausse des cours boursiers des titres.

Composition des actifs à l'étranger

Les investissements de portefeuille à l'étranger atteignaient 641 milliards de francs à fin 1998. Leur part au total des actifs à l'étranger a progressé légèrement pour s'inscrire à 39%. La forte expansion de ces investissements – ils ont augmenté de 15%, en 1998 comme l'année précédente – a résulté en majeure partie de la hausse des cours. Les placements en titres de participation se sont accrus de 19% grâce avant tout à l'évolution des bourses. Quant aux titres de créance (obligations et papiers monétaires), ils dépassaient de 12% leur niveau de fin 1997.

En 1998, les capitaux d'investissements directs à l'étranger n'ont progressé que de 4%, passant à 250 milliards de francs. Les années précédentes, ils avaient augmenté vigoureusement grâce au volume élevé des investissements opérés à l'étranger par des entreprises suisses. Le faible accroissement observé en 1998 est dû à la diminution de valeur résultant de l'évaluation faite à fin 1998, diminution qui a compensé en partie les nouveaux investissements.

Les avoirs détenus à l'étranger par la Banque nationale sont restés approximativement inchangés, après avoir augmenté de 8% en 1997. En pourcentage du total des actifs, leur part a passé de 4,7% à 4,2%.

Position extérieure nette de la Suisse

Tableau 1

	1985	1990	1995	1996	1997 ^r	1998 ^p
Actifs en mrds fr.	527,8	733,0	989,8	1244,6	1469,2	1639,9
Passifs en mrds fr.	298,1	450,7	640,2	791,1	1020,1	1153,3
Position nette en mrds fr.	229,7	282,3	349,6	453,5	449,1	486,6
Actifs en % du PIB	222,5	231,0	272,4	340,2	395,4	431,5
Passifs en % du PIB	125,7	142,0	176,2	216,2	274,5	303,5
Position nette en % du PIB	96,8	89,0	96,2	124,0	120,9	128,0

r Chiffres révisés

p Chiffres provisoires

Composition des actifs à l'étranger en milliards de francs¹

Tableau 2

	1985	1990	1995	1996	1997 ^r	1998 ^p	Variation en % entre fin 1997 et fin 1998	Part en % à fin 1998
Investissements directs	52,1	85,6	163,9	190,6	240,7	249,9	3,8	15,2
Investissements de portefeuille	200,5	248,1	399,3	484,5	557,1	641,4	15,1	39,1
<i>Titres de créance²</i>	152,2	194,3	260,6	297,4	316,3	355,3	12,3	21,7
<i>Titres de participation</i>	48,3	53,8	138,7	187,0	240,8	286,1	18,8	17,4
Réserves monétaires	50,0	49,2	56,0	63,8	68,7	68,9	0,3	4,2
<i>Or</i>	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9	0,0	0,7
<i>Devises</i>	36,8	37,2	41,8	49,3	53,3	52,8	-0,9	3,2
<i>Autres réserves monétaires</i>	1,4	0,1	2,3	2,6	3,5	4,2	19,7	0,3
Autres avoirs	225,2	350,0	370,6	505,7	602,8	679,7	12,8	41,4
<i>Banques</i>	155,4	172,3	210,6	311,7	402,7	461,1	14,5	28,1
<i>Fonds fiduciaires³</i>	43,8	92,5	64,5	74,1	75,5	77,5	2,6	4,7
<i>Collectivités publiques</i>	1,4	1,6	1,4	1,4	1,4	1,3	-5,8	0,1
<i>Autres actifs⁴</i>	24,6	83,6	94,1	118,4	123,2	139,7	13,5	8,5
Total	527,8	733,0	989,8	1244,6	1469,2	1639,9	11,6	100,0
dont placements à court terme en %	38,3	41,7	33,5	35,8	36,7	37,3		

Composition des passifs envers l'étranger en milliards de francs¹

Tableau 3

	1985	1990	1995	1996	1997 ^r	1998 ^p	Variation en % entre fin 1997 et fin 1998	Part en % à fin 1998
Investissements directs	21,0	44,4	65,7	72,6	86,6	95,9	10,7	8,3
Investissements portefeuille	99,5	121,5	240,0	273,8	397,0	486,7	22,6	42,2
<i>Titres de créance</i>	11,4	19,2	33,7	36,1	38,3	41,0	7,1	3,5
<i>Titres de participation</i>	88,1	102,3	206,3	237,7	358,8	445,7	24,2	38,6
Banque nationale	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	240,6	0,0
Autres engagements	177,6	284,8	334,4	444,6	536,4	570,6	6,4	49,5
<i>Banques</i>	123,5	172,2	207,5	292,4	374,9	402,0	7,2	34,8
<i>Collectivités publiques</i>	<i>nv</i>	0,1	0,7	0,7	0,9	0,9	-0,8	0,1
<i>Immeubles appartenant à des non-résidents</i>	9,4	12,6	18,7	20,3	21,3	22,3	4,8	1,9
<i>Autres passifs⁵</i>	44,7	99,9	107,7	131,2	139,4	145,4	4,3	12,6
Total	298,1	450,7	640,2	791,1	1020,1	1153,3	13,1	100,0
dont engagements à court terme en %	50,3	52,9	41,8	45,6	43,8	40,3		

1 Les totaux peuvent s'écarter légèrement de la somme des valeurs qui les constituent. Ces écarts sont dus au fait que les chiffres ont été arrondis.

2 Y compris les papiers monétaires

3 Placements de résidents

4 Créances sur l'étranger découlant de crédits fournisseurs, de prêts, de dépôts en banque, etc., des assurances et des établissements non financiers.

5 Engagements envers l'étranger découlant de crédits fournisseurs, de prêts, de crédits ban-

caires, etc., des assurances et des établissements non financiers.

r Chiffres révisés

p Chiffres provisoires

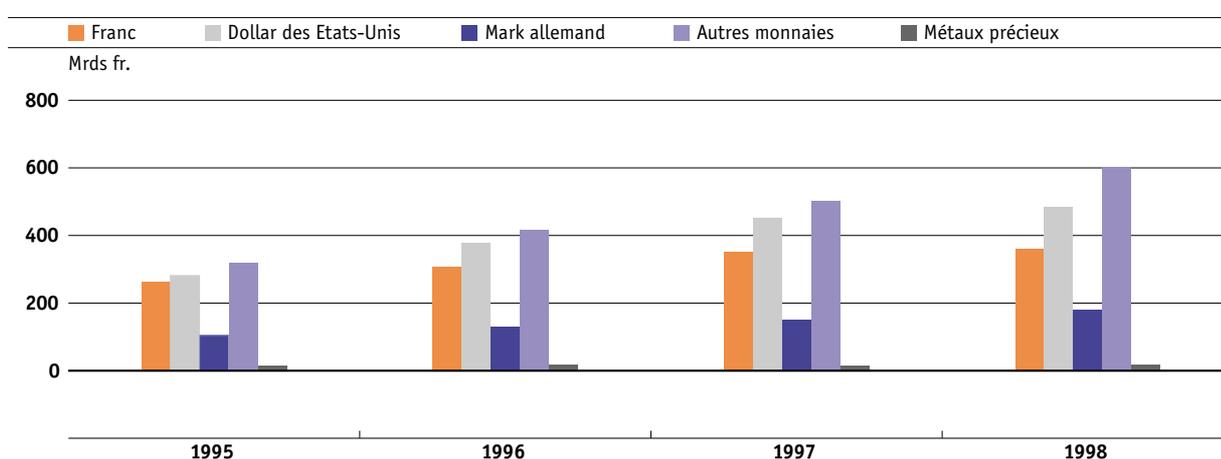
Les autres actifs à l'étranger sont composés en majeure partie des crédits accordés par les banques, crédits qui ont progressé de 15% pour s'établir à 461 milliards de francs. L'accroissement des crédits bancaires a découlé avant tout des opérations inter-bancaires. La part des crédits bancaires à l'ensemble des actifs suisses à l'étranger a augmenté légèrement pour s'inscrire à 28%.

Composition des passifs envers l'étranger

En 1998, les titres suisses en mains étrangères se sont accrus de 23% pour atteindre 487 milliards de francs. Leur expansion est due aux fortes hausses de cours. L'année précédente déjà, les investissements de portefeuille étrangers en Suisse avaient enregistré une croissance supérieure à la moyenne du fait de la hausse des cours boursiers. La part des investissements de portefeuille au total des passifs envers l'étranger s'élevait ainsi à 42%, contre 39% à fin 1997. Du total des titres suisses en mains étrangères, 90% étaient des actions et des parts de fonds de placement et 10% des obligations et des papiers monétaires.

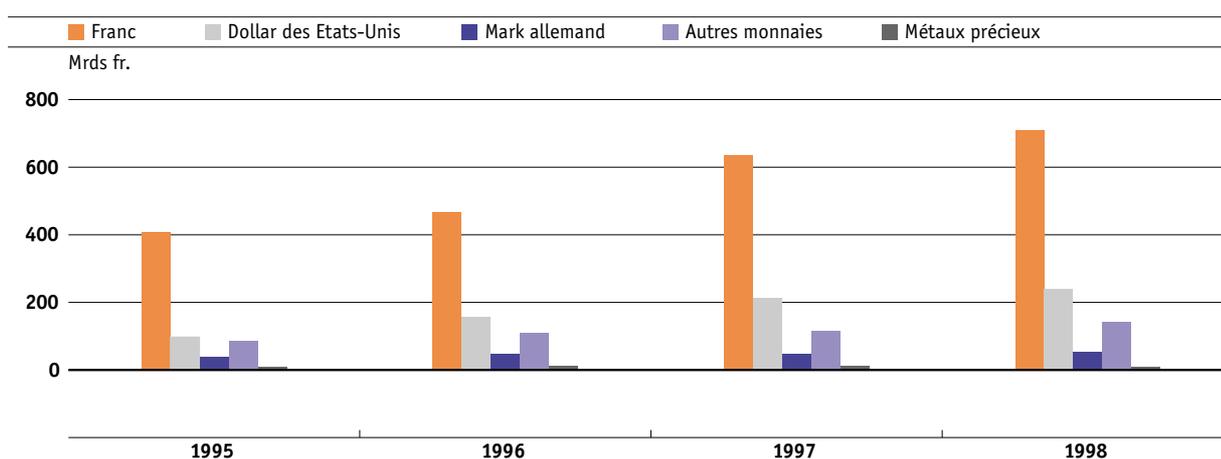
Répartition par monnaies des actifs à l'étranger

Graphique 1



Répartition par monnaies des passifs envers l'étranger

Graphique 2



	1995 ^r	1996 ^r	1997 ^r	1998 ^p
Actifs				
CHF	26,6	24,5	23,9	21,9
USD	28,7	30,3	30,8	29,5
DEM	10,7	10,3	10,2	10,9
Autres monnaies	32,4	33,5	34,0	36,7
Métaux précieux	1,6	1,4	1,0	1,0
Total	100,0	100,0	100,0	100,0
Passifs				
CHF	63,9	59,0	62,3	61,5
USD	15,2	19,6	20,7	20,9
DEM	5,9	6,2	4,6	4,6
Autres monnaies	13,7	13,9	11,3	12,2
Métaux précieux	1,3	1,3	1,1	0,8
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

1 A défaut de données complètes, la répartition par monnaies des placements en titres étrangers a dû être en partie estimée jusqu'en 1997. En 1998, l'estimation a été remplacée par une enquête qui a servi également de base pour la révision des données des années précédentes.

r Chiffres révisés
p Chiffres provisoires

Les capitaux d'investissement direct étrangers en Suisse ont une nouvelle fois progressé vigoureusement, du fait surtout des investissements opérés par des entreprises étrangères.

Les engagements des banques envers l'étranger ont augmenté de 7%, passant à 402 milliards de francs. L'accroissement des engagements des banques a faibli nettement d'une année à l'autre, étant donné que l'évolution des cours de change a réduit la valeur, à fin 1998, des engagements en monnaies étrangères.

Répartition par monnaies

La part des actifs libellés en francs suisses s'établissait à 22% à fin 1998, contre 24% un an auparavant. Elle avait déjà diminué au cours des années précédentes. Celle des placements en dollars des Etats-Unis a enregistré un léger repli du fait de la dépréciation de la monnaie américaine. En revanche, tant la part des placements en marks allemands que celle des placements libellés dans les «Autres monnaies» ont augmenté.

Du côté des passifs, la part du franc suisse s'inscrivait à 61,5% à fin 1998, contre 62,3% à fin 1997 et 63,9% à fin 1995. Les parts des placements en dollars des Etats-Unis et en marks allemands n'ont presque pas varié. Quant à la part des «Autres monnaies», elle s'est accrue.

Arrêté sur l'aide monétaire – Entrée en vigueur du nouveau plafond

Les Chambres fédérales ont approuvé, en juin 1999, la proposition du Conseil fédéral visant à porter de 1 à 2 milliards de francs le plafond fixé dans l'arrêté fédéral sur la collaboration de la Suisse à des mesures monétaires internationales. Les crédits accordés au titre de cet arrêté ne peuvent dépasser sept ans. Aucune demande de référendum n'ayant été déposée jusqu'à l'expiration du délai d'opposition, soit le 7 octobre, cette modification est entrée en vigueur le 1^{er} décembre 1999, selon une décision du Conseil fédéral.

Adoption par les Chambres fédérales de la loi sur l'unité monétaire et les moyens de paiement

Le 5 octobre 1999, le Conseil national a examiné le message et le projet du Conseil fédéral concernant la nouvelle loi fédérale sur l'unité monétaire et les moyens de paiement (LUMMP; voir Bulletin trimestriel n° 2/1999, p. 55). Pour l'essentiel, il a laissé le projet de loi inchangé. Dans le domaine des espèces métalliques toutefois, il n'a pas repris une innovation proposée par le Conseil fédéral, à savoir le remplacement de l'actuel régime de l'autorisation pour la fabrication d'objets ressemblant à la monnaie par une norme pénale. A la session de décembre, le Conseil des Etats s'est pour sa part prononcé dans le sens des propositions du Conseil fédéral, mais a introduit dans la loi la possibilité d'une privatisation de la Monnaie fédérale. Dans la procédure d'élimination des divergences, le Conseil national s'est rallié intégralement à la version du Conseil des Etats. Lors du vote final du 22 décembre 1999, la loi fédérale sur l'unité monétaire et les moyens de paiement a été adoptée à une large majorité par les deux Chambres.

Table des matières, 17^e année, 1999

bulletin	page	
1	8	Conclusions de politique monétaire
2	8	
3	8	
4	8	La politique monétaire en l'an 2000 – Décisions de la Banque nationale suisse Decisioni di politica monetaria della Banca nazionale svizzera per l'anno 2000 Monetary policy decisions of the Swiss National Bank for 2000
1	10	Situation économique et monétaire en Suisse
2	10	
3	10	
4	24	
		Articles et exposés
4	74	La position extérieure nette de la Suisse en 1998
4	50	Les investissements directs en 1998
2	46	Fischer Andreas Les effets de la volatilité des changes sur le commerce extérieur de la Suisse: estimations à partir d'un modèle à variables multiples
3	34	Fumeaux Stéphane et Daniel Heller Risques et coûts dans les systèmes de paiement et de règlement
1	36	Meyer Hans La politique monétaire en 1999
2	40	Meyer Hans Exposé à l'Assemblée générale des actionnaires de la Banque nationale suisse
1	44	Neukomm Hans et Hans-Jürg Büttler Le niveau optimal des fonds propres d'une banque
2	34	Schönenberger Jakob Allocution d'ouverture à l'Assemblée générale des actionnaires de la Banque nationale suisse
1	66	Chronique monétaire
2	54	
3	42	
4	80	

Editeur

Banque nationale suisse
Division économique
Börsenstrasse 15
Case postale
8022 Zurich

Conception

Weiersmüller Bosshard Grüniger WBG, Zurich

Composition

typolitho ag, Zurich

Impression

Druck-Zentrum Tages-Anzeiger, Zurich

Copyright

Reproduction autorisée avec indication de la source
Copie souhaitée

Abonnements

Le Bulletin trimestriel de la Banque nationale suisse paraît en langues française (ISSN 1423-3797) et allemande (ISSN 1423-3789). On peut s'y abonner à l'adresse suivante: Zürichsee Zeitschriftenverlag, Postfach, Seestrasse 86, CH-8712 Stäfa, téléphone 01 928 56 16, téléfax 0848 80 55 20

Prix

Fr. 25.- (étranger: fr. 30.-) par an
Pour les abonnés aux bulletins mensuels: fr. 15.-
(étranger: fr. 20.-) par an
Prix pour la Suisse, TVA comprise (2,3%)
Compte postal 80-148-3

Internet

<http://www.snb.ch>

