

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA 

Bulletin trimestriel

Banque nationale suisse

Bulletin trimestriel

Décembre 4/2001 19^e année

Table des matières

| | |
|----|---|
| 4 | Sommaire |
| 5 | Übersicht |
| 6 | Sommario |
| 7 | Abstracts |
| 8 | Appréciation de la situation économique et monétaire en fin d'année |
| 12 | Situation économique et monétaire en Suisse |
| 13 | 1 Environnement international |
| 13 | 1.1 Conjoncture |
| 15 | 1.2 Evolution monétaire |
| 16 | 1.3 Perspectives conjoncturelles |
| 17 | 2 Evolution monétaire |
| 17 | 2.1 Taux d'intérêt |
| 20 | 2.2 Cours de change |
| 21 | 2.3 Agrégats monétaires |
| 23 | 2.4 Crédits et marché des capitaux |
| 25 | 3 Demande globale et production |
| 25 | 3.1 Produit intérieur brut et production industrielle |
| 27 | 3.2 Commerce extérieur et balance des transactions courantes |
| 30 | 3.3 Investissements |
| 31 | 3.4 Consommation |
| 32 | 3.5 Taux d'utilisation des capacités de production |
| 32 | 3.6 Perspectives conjoncturelles |
| 33 | 4 Marché du travail |
| 33 | 4.1 Emploi |
| 34 | 4.2 Chômage |
| 35 | 4.3 Salaires en 2002 |
| 36 | 5 Prix |
| 36 | 5.1 Prix à la consommation |
| 37 | 5.2 Inflation sous-jacente |
| 37 | 5.3 Prix de l'offre totale |
| 38 | 6 Perspectives de renchérissement |
| 38 | 6.1 Evolution des prix sur le plan international |
| 38 | 6.2 Evolution des prix en Suisse |
| 39 | 6.3 Prévision de renchérissement pour les années 2002 à 2004 |
| 40 | 7 Appréciation portée par les comptoirs de la BNS sur la situation conjoncturelle |
| 40 | 7.1 Production |
| 41 | 7.2 Composantes de la demande |
| 41 | 7.3 Marché du travail |
| 41 | 7.4 Prix et marges |
| 42 | L'évolution des investissements directs en 2000 |
| 62 | La position extérieure nette de la Suisse en 2000 |
| 70 | Effets de l'introduction de l'euro sur l'économie suisse Anne Kleinewefers Lehner et Max Galliker |
| 74 | Chronique monétaire |
| 76 | Table des matières 2001 |

Appréciation de la situation économique et monétaire en fin d'année (p. 8)

La Banque nationale suisse a décidé, le 7 décembre 2001, d'abaisser d'une demi-point la marge de fluctuation du Libor à trois mois, marge qui a ainsi passé à 1,25%–2,25%. Elle a précisé vouloir maintenir, jusqu'à nouvel avis, le Libor à trois mois dans la zone médiane de la marge de fluctuation. Dans la période récente, la Banque nationale avait déjà adapté à deux reprises sa politique monétaire. Tant le 17 que le 24 septembre 2001, elle avait en effet réduit d'un demi-point la marge de fluctuation du Libor à trois mois. Elle avait ainsi réagi aux pressions moins fortes sur les prix et à une évolution indésirable du cours du franc. Depuis, les perspectives économiques ont continué à se détériorer sur le plan mondial. En Suisse, aucun signe ne laisse percevoir une menace sur la stabilité des prix à moyen terme. Cette évolution a permis de procéder, le 7 décembre, à une nouvelle baisse des taux d'intérêt. Depuis le début de l'année 2001, la Banque nationale a ainsi abaissé au total de 1,75 point la marge de fluctuation du Libor à trois mois et, partant, assoupli nettement sa politique monétaire. Avec un Libor à trois mois maintenu à un niveau de 1,75%, le renchérissement devrait s'inscrire entre 0,9% et 1,5% ces trois prochaines années. La Banque nationale escompte une croissance du produit intérieur brut réel de 1,5% en 2001. Pour l'année 2002, elle s'attend à une croissance d'environ 1%.

Situation économique et monétaire en Suisse (p. 12)

La conjoncture économique a nettement faibli sur le plan mondial dans la seconde moitié de 2001. Au troisième trimestre, le produit intérieur brut réel a légèrement reculé aux Etats-Unis – son premier repli en dix ans – et stagné dans la zone euro, alors que le Japon est entré dans une nouvelle récession. Attendu que les tendances à l'affaiblissement de la conjoncture s'accroissent et que les pressions à la hausse sur les prix diminuent, les banques centrales des pays industrialisés ont procédé à de nouvelles baisses de leurs taux directeurs.

En Suisse, le produit intérieur brut réel n'a guère varié du deuxième au troisième trimestre, et le chômage a augmenté quelque peu jusqu'à la fin de l'année. La consommation privée est restée robuste, mais les exportations ont fléchi et les investissements ont stagné. Le climat de consommation s'est toutefois détérioré nettement après les attentats terroristes du 11 septembre. L'industrie est le secteur qui a ressenti le plus les effets du refroidissement de la conjoncture. Le taux d'utilisation des capacités techniques a diminué sensiblement, et les entreprises ont porté des jugements de plus en plus pessimistes sur les perspectives. Le renchérissement annuel, mesuré aux prix à la consommation, s'est fortement replié grâce à la baisse des prix des produits pétroliers. Il s'établissait à 0,3% en novembre.

L'assouplissement apporté à la politique monétaire en septembre s'est traduit par une nette diminution des taux d'intérêt à court terme. Les taux à long terme ont eux aussi baissé, mais dans des proportions moindres. Le rendement des emprunts à dix ans de la Confédération s'inscrivait à 3,1% en moyenne du mois de novembre, soit à un niveau inférieur de 0,2 point à celui d'août.

L'évolution des investissements directs en 2000 (p. 42)

Les exportations suisses de capitaux en vue d'investissements directs à l'étranger ont porté sur 72 milliards de francs en 2000, soit sur un montant dépassant de 22 milliards celui de l'année précédente. Entre fin 1999 et fin 2000, le volume des capitaux d'investissement direct à l'étranger a augmenté de 20% pour atteindre 373 milliards de francs. En outre, les emplois dans les implantations à l'étranger ont progressé de 6%, passant à 1,74 million. Les importations de capitaux au titre des investissements directs étrangers en Suisse se sont établies à 28 milliards de francs, contre 18 milliards en 1999. En 2000, les capitaux étrangers d'investissement direct en Suisse ont augmenté de 10% pour s'inscrire à 134 milliards de francs.

La position extérieure nette de la Suisse en 2000 (p. 62)

En 2000, les actifs suisses à l'étranger ont progressé de 12% pour atteindre 2227 milliards de francs, tandis que les passifs envers l'étranger se sont accrus de 22%, passant à 1727 milliards. Après avoir enregistré un record en 1999, la position extérieure nette a ainsi diminué de 74 milliards pour s'établir à 501 milliards de francs. La part du franc suisse était de 13,4% (14,7% à fin 1999) du côté des actifs et de 53% (53,3%) du côté des passifs.

Effets de l'introduction de l'euro sur l'économie suisse (p. 70)

Le 1^{er} janvier 2002, le numéraire en euros sera introduit, ce qui achèvera la construction de l'Union monétaire européenne. En été 2001, la Banque nationale a eu des discussions avec plus de cent entreprises et associations de l'industrie d'exportation, du tourisme et du commerce de détail en vue de se faire une idée des effets de l'euro sur l'économie suisse. Dans l'ensemble, les entreprises ont porté des jugements positifs sur les expériences faites jusque-là avec l'euro et signalé voir venir avec confiance l'introduction du numéraire en euros. La monnaie européenne ne devrait pas supplanter le franc suisse et, partant, s'établir comme une véritable monnaie parallèle. Elle gagnera cependant en importance dans les transactions entre non-résidents et résidents. L'utilisation plus forte de l'euro n'entraînera sans doute pas non plus de difficultés notables dans la conduite de la politique monétaire suisse.

Geldpolitische Lagebeurteilung am Jahresende (S. 8)

Die Schweizerische Nationalbank beschloss am 7. Dezember 2001, das Zielband für den Dreimonats-Libor um 0,5 Prozentpunkte auf 1,25%–2,25% zu senken. Der Dreimonats-Libor soll bis auf weiteres im mittleren Bereich des Zielbandes gehalten werden. Die Nationalbank passte ihre Geldpolitik bereits vor kurzem zweimal an. Am 17. und 24. September senkte sie das Zielband für den Dreimonats-Libor um je 0,5 Prozentpunkte. Die Nationalbank reagierte damals auf den verminderten Preisdruck und auf eine unerwünschte Entwicklung des Frankenkurses. Die wirtschaftlichen Perspektiven haben sich seither auf der ganzen Welt weiter verschlechtert. In der Schweiz gibt es keine Anzeichen einer Gefährdung der Preisstabilität in der mittleren Frist. Diese Entwicklung erlaubte es, erneut eine Zinssenkung vorzunehmen. Insgesamt senkte die Nationalbank seit Beginn des Jahres 2001 das Zielband für den Dreimonats-Libor um 1,75 Prozentpunkte und lockerte die Geldpolitik damit deutlich. Die Teuerung dürfte in den nächsten drei Jahren bei einem konstanten Dreimonats-Libor von 1,75% zwischen 0,9% und 1,5% liegen. Die Nationalbank erwartet ein Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts um 1,5% für das Jahr 2001. Für das Jahr 2002 geht sie von einem Zuwachs in der Grössenordnung von 1% aus.

Wirtschafts- und Währungslage (S. 12)

Im zweiten Halbjahr 2001 schwächte sich die internationale Konjunktur spürbar ab. In den USA nahm das reale Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal erstmals seit zehn Jahren leicht ab, im Euro-Währungsgebiet stagnierte es und Japan geriet erneut in eine Rezession. Angesichts der sich akzentuierenden Schwächetendenz und der geringen Teuerungsgefahren senkten die Zentralbanken der Industrieländer ihre Leitzinsen weiter.

In der Schweiz verharrte das reale Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal knapp auf dem Niveau der Vorperiode und die Arbeitslosigkeit stieg bis zum Jahresende wieder leicht. Während sich die Exporte zurückbildeten und die Investitionen stagnierten, blieb der private Konsum robust. Nach den Terroranschlägen vom 11. September verschlechterte sich indessen die Konsumentenstimmung markant. Von der Konjunkturabkühlung besonders betroffen war der Industriesektor. Die Kapazitätsauslastung sank deutlich und die Unternehmen beurteilten die Aussichten zunehmend pessimistischer. Infolge der sinkenden Erdölpreise liess die an den Konsumentenpreisen gemessene Jahreststeuerung stark nach. Im November betrug sie noch 0,3%.

Die Lockerung der Geldpolitik im September spiegelte sich in einem deutlichen Rückgang der kurzfristigen Zinssätze. Weniger stark sanken die langfristigen Zinsen. Die Rendite zehnjähriger eidgenössischer Anleihen betrug im November durchschnittlich 3,1% und lag damit um 0,2 Prozentpunkte tiefer als im August.

Die Entwicklung der Direktinvestitionen im Jahre 2000 (S. 42)

Die schweizerischen Kapitalexporte für Direktinvestitionen im Ausland stiegen im Jahre 2000 um 22 Mrd. auf 72 Mrd. Franken. Der Kapitalbestand im Ausland erhöhte sich um 20% auf 373 Mrd. Franken und die Beschäftigung in den ausländischen Betrieben nahm um 6% auf 1,74 Mio. Personen zu. Die Kapitalimporte für Direktinvestitionen ausländischer Unternehmen in der Schweiz fielen mit 28 Mrd. um 10 Mrd. Franken höher aus als im Vorjahr. Der ausländische Kapitalbestand in der Schweiz wuchs um 10% auf 134 Mrd. Franken.

Das Auslandvermögen der Schweiz im Jahre 2000 (S. 62)

Die schweizerischen Auslandguthaben stiegen im Jahre 2000 um 12% auf 2227 Mrd. Franken, während sich die Auslandverpflichtungen um 22% auf 1727 Mrd. Franken erhöhten. Das Nettovermögen ging gegenüber dem im Vorjahr erreichten Höchstwert um 74 Mrd. auf 501 Mrd. Franken zurück. Der Anteil der Anlagen in Schweizer Franken betrug bei den Aktiven 13,4% (Vorjahr: 14,7%) und bei den Passiven 53,0% (53,3%).

Auswirkungen der Euro-Einführung auf die Schweizer Wirtschaft (S. 70)

Am 1. Januar 2002 wird der Euro als Bargeld eingeführt und damit die Europäische Währungsunion vollendet. Im Sommer 2001 führte die Nationalbank mit über 100 Unternehmen und Verbänden aus der Exportindustrie, der Tourismusbranche und dem Detailhandel Gespräche, um sich ein Bild über die Auswirkungen des Euro auf die Schweizer Wirtschaft zu verschaffen. Insgesamt beurteilten die Unternehmer die bisherigen Erfahrungen mit dem Euro positiv und sahen der Einführung des Eurobargeldes zuversichtlich entgegen. Der Euro dürfte den Schweizer Franken nicht verdrängen und sich nicht als eigentliche Parallelwährung etablieren. Er wird indessen bei Transaktionen zwischen In- und Ausländern an Bedeutung gewinnen. Für die Geldpolitik dürfte die vermehrte Verwendung des Euro zu keinen nennenswerten Schwierigkeiten führen.

Valutazione della situazione monetaria alla fine dell'anno (p. 8)

Il 7 dicembre 2001, la Banca nazionale svizzera ha deciso di ridurre di 0,5 punti percentuali all'1,25%-2,25% la fascia di oscillazione del Libor a tre mesi. L'istituto di emissione intende mantenere, fino a nuovo avviso, il Libor a tre mesi nella zona centrale di questa fascia. La Banca nazionale aveva già operato recentemente due adeguamenti di politica monetaria. A due riprese, il 17 e il 24 settembre, la Banca nazionale ha infatti ridotto di 0,5 punti percentuali il margine di oscillazione del Libor a tre mesi, reagendo alla minor pressione inflazionistica e all' apprezzamento indesiderato del franco. Da allora, le prospettive economiche si sono ulteriormente deteriorate in tutto il mondo. In Svizzera, non vi sono segni che la stabilità dei prezzi a medio termine sia minacciata. Questa evoluzione ha consentito di procedere ad un'ulteriore riduzione dei tassi d'interessi. Complessivamente, dall'inizio del 2001, la Banca nazionale ha ridotto il margine di oscillazione del Libor a tre mesi di 1,75 punti percentuali, allentando pertanto nettamente la propria politica monetaria. Il tasso d'inflazione previsto per i prossimi tre anni, mantenendo il Libor al livello costante dell'1,75%, si situa tra lo 0,9% e l'1,5%. La Banca nazionale prevede inoltre una crescita del prodotto interno lordo reale dell'1,5% per il 2001 e dell'1% circa per il 2002.

Situazione economica e monetaria (p. 12)

Nel secondo semestre del 2001, la congiuntura internazionale si è sensibilmente indebolita. Negli Stati Uniti, per la prima volta da dieci anni, il prodotto interno lordo reale si è leggermente contratto nel corso del terzo trimestre. Nell'area dell'euro il prodotto interno lordo reale è risultato stazionario, mentre in Giappone è subentrata una nuova recessione. L'indebolimento congiunturale e la diminuzione delle pressioni inflazionistiche hanno indotto le banche centrali dei Paesi industrializzati a ridurre ulteriormente i loro tassi ufficiali.

In Svizzera, durante il terzo trimestre, il prodotto interno lordo reale si è pressoché mantenuto al livello del periodo precedente e la disoccupazione alla fine dell'anno è leggermente cresciuta. Se il consumo privato è rimasto robusto, le esportazioni hanno registrato una diminuzione e gli investimenti una stasi. Dopo gli attacchi terroristici dell'11 settembre, la fiducia dei consumatori si è tuttavia nettamente deteriorata. Il settore industriale ha particolarmente sofferto gli effetti del raffreddamento congiunturale. Il grado di utilizzo delle capacità produttive è nettamente calato e le imprese valutano le prospettive economiche con crescente pessimismo. In seguito al calo dei prezzi del petrolio, il tasso d'inflazione al consumo annuale è fortemente diminuito, riducendosi allo 0,3% nel mese di novembre.

L'allentamento della politica monetaria in settembre ha causato una netta diminuzione dei tassi d'interesse a breve. Il calo dei tassi d'interesse a lungo termine è stato invece meno pronunciato. In novembre, il rendimento medio dei prestiti svizzeri con una durata residua di dieci anni è stato del 3,1%, ossia di 2 punti percentuali inferiore ad agosto.

Investimenti diretti nel 2000 (p. 42)

Nel 2000, le esportazioni di capitali per investimenti diretti svizzeri all'estero sono aumentate di 22 miliardi di franchi a 72 miliardi di franchi. Il volume dei capitali direttamente investiti all'estero è aumentato del 20% a 373 miliardi di franchi, mentre gli effettivi del personale delle imprese all'estero sono cresciuti del 6% a 1,74 milioni di persone. Le importazioni di capitali per investimenti diretti in Svizzera da parte di imprese estere sono aumentate di 10 miliardi, portandosi a 28 miliardi di franchi. La consistenza del capitale estero in Svizzera è salita, con un aumento del 10%, a 134 miliardi di franchi.

Averi all'estero nel 2000 (p. 62)

Nel 2000, gli averi svizzeri all'estero sono aumentati del 12%, salendo a 2227 miliardi di franchi, mentre gli impegni verso l'estero sono cresciuti del 22% a 1727 miliardi. Rispetto al suo ammontare massimo, raggiunto nell'anno precedente, il volume netto degli averi svizzeri all'estero si è ridotto di 74 miliardi, portandosi a 501 miliardi di franchi. La quota degli investimenti denominati in franchi svizzeri è stata del 13,4% per gli attivi (14,7% nel 1999) e del 53,0% per i passivi (53,3% nel 1999).

Introduzione dell'euro: ripercussioni sull'economia svizzera (p. 70)

Il 1° gennaio 2002, l'euro sarà introdotto in forma di moneta contante. L'istituzione dell'Unione monetaria europea sarà così completata. Nell'estate di quest'anno, la Banca nazionale ha svolto colloqui con più di 100 aziende e associazioni dell'industria d'esportazione, del ramo turistico e del commercio al minuto, per ottenere delle prime indicazioni sulle possibili ripercussioni dell'euro sull'economia svizzera. Complessivamente, gli imprenditori giudicano positive le esperienze finora fatte con l'euro e valutano positivamente l'introduzione della nuova moneta contante. È improbabile che l'euro si sostituisca al franco svizzero o diventi una vera e propria moneta parallela. La nuova valuta acquisterà invece importanza per le transazioni tra svizzeri e stranieri. L'uso più vasto dell'euro non dovrebbe causare difficoltà di rilievo per la politica monetaria.

Overview

Monetary policy assessment at year-end (p. 8)

On 7 December 2001, the Swiss National Bank decided to lower the target range for the three-month Libor rate by 0.5 percentage points to 1.25%–2.25%. For the time being, the three-month Libor is to be kept in the middle of the target range. A short time before, the National Bank had already adjusted its monetary policy twice. On 17 and 24 September 2001, it lowered the target range for the three-month Libor rate by 0.5 percentage points each. At the time, the National Bank acted in response to the decrease in inflationary pressures and the undesirable development of the Swiss franc. The economic outlook has since continued to deteriorate around the globe. In Switzerland, there are no signs that price stability might be jeopardised in the medium term. This development made it possible to reduce rates again. Since the beginning of 2001, the National Bank has lowered the target band for the three-month Libor by a total of 1.75 percentage points, thus easing monetary policy considerably. Assuming that the three-month Libor rate will remain stable at 1.75%, inflation is expected to hover between 0.9% and 1.5% in the next three years. The National Bank projects real gross domestic product to increase by 1.5% in 2001. For 2002 it anticipates a growth rate of around 1%.

Economic and monetary developments (p. 12)

In the second half of 2001, global economic activity cooled markedly. In the United States, real gross domestic product shrank slightly in the third quarter for the first time in ten years while stagnating in the euro currency area; Japan slipped back into recession. In view of the intensifying weak trend and low inflationary threats, the central banks of the industrialised countries made further cuts to their key interest rates.

In Switzerland real gross domestic product in the third quarter remained at almost the same level as in the previous period, and the jobless rate again edged up slightly through the end of the year. Exports contracted and investment stagnated whereas private consumption remained robust. The terror attacks of 11 September, however, dealt a severe blow to consumer confidence. The industrial sector, in particular, was hard hit by the economic downturn. Capacity utilisation dropped considerably, and businesses were increasingly pessimistic about future prospects. On the back of falling oil prices, annual inflation measured by consumer prices eased significantly. In November it was down to a mere 0.3%.

The loosening of monetary policy in September was reflected in a marked decline in short-term interest rates. The fall in long-term interest rates was less pronounced. The yield on ten-year Confederation bonds averaged 3.1% in November, slipping 0.2 percentage points below the August level.

Direct investment in 2000 (p. 42)

In 2000 Swiss capital exports for direct investment abroad mounted by Sfr 22 billion to Sfr 72 billion. Capital holdings abroad registered an increase of 20% to Sfr 373 billion, and the number of employees in foreign companies rose by 6% to 1.74 million. Capital imports for direct investment by foreign companies in Switzerland, at Sfr 28 billion, exceeded the year-earlier level by Sfr 10 billion. Foreign capital holdings in Switzerland expanded by 10% to Sfr 134 billion.

Switzerland's investment position in 2000 (p. 62)

In 2000 Swiss assets abroad grew by 12% to Sfr 2227 billion whereas liabilities abroad soared by 22% to Sfr 1727 billion. The net investment position was down by Sfr 74 billion to Sfr 501 billion from last year's record high. A 13.4% share (previous year: 14.7%) of all foreign assets and 53.0% (53.3%) of liabilities were held in Swiss francs.

Effects of the euro's launch on the Swiss economy (p. 70)

On 1 January 2002, euro notes and coins will be introduced, thus completing European Monetary Union. In the summer of 2001, the National Bank consulted more than 100 businesses and associations representing the export industry, the tourism sector and retailers in order to get a clear picture of the effects of the euro on the Swiss economy. Overall, businesses were positive about their experiences gained with the euro so far and felt confident about the introduction of euro cash. The euro is unlikely to supersede the Swiss franc or to establish itself as an actual parallel currency. It will gain in importance, however, with regard to transactions between Swiss and foreigners. The increased use of the euro should not result in any major difficulties for monetary policy.

Appréciation de la situation économique et monétaire en fin d'année

Déclarations de Jean-Pierre Roth, président de la Direction générale de la Banque nationale suisse, à la conférence de presse que la Direction générale a donnée à Zurich, le 7 décembre 2001

La Banque nationale a décidé d'abaisser d'un demi-point la marge de fluctuation du Libor à trois mois, marge qui passe ainsi à 1,25%–2,25%. Jusqu'à nouvel avis, le Libor à trois mois sera maintenu dans la zone médiane de la marge de fluctuation. Dans la période récente, la Banque nationale a déjà adapté à deux reprises sa politique monétaire. Tant le 17 que le 24 septembre 2001, nous avons en effet réduit d'un demi-point la marge de fluctuation du Libor à trois mois. Nous avons ainsi réagi à l'affaiblissement des pressions à la hausse sur les prix et à une évolution indésirable du cours du franc. Depuis, les perspectives économiques ont continué à se détériorer sur le plan mondial. En Suisse, aucun signe ne laisse percevoir une menace sur la stabilité des prix à moyen terme. Cette évolution nous permet de diminuer aujourd'hui une nouvelle fois les taux d'intérêt. Depuis le début de l'année 2001, nous avons abaissé au total de 1,75 point la marge de fluctuation du Libor à trois mois et, partant, assoupli nettement notre politique monétaire. Avec un Libor à trois mois maintenu à un niveau de 1,75%, le renchérissement devrait s'inscrire entre 0,9% et 1,5% ces trois prochaines années. La Banque nationale escompte une croissance du produit intérieur brut réel de 1,5% en 2001. Pour l'année 2002, nous tablons sur une croissance d'environ 1%.

Permettez-moi de commenter un peu plus en détail l'évolution du renchérissement au cours des derniers mois et notre récente prévision d'inflation. La courbe en pointillé du graphique ci-joint rappelle notre prévision d'inflation de juin 2001. A l'époque, nous nous attendions à ce que l'inflation marque une légère accélération pour atteindre 1,6% au milieu de 2002, puis baisse de nouveau graduellement, passant à près de 1,2% au début de 2004. Cette prévision reposait sur une évolution un tant soit peu robuste de l'économie mondiale et sur un Libor à trois mois restant constant à 3,25%. Les Etats-Unis et l'Europe, estimions-nous alors, devraient surmonter le ralentissement de leur croissance dans la seconde moitié de l'année déjà, et l'économie suisse devrait se développer à un rythme correspondant à son potentiel. En ce qui concerne le pétrole, nous avons retenu comme hypothèse un prix d'environ 25 dollars le baril.

Ces derniers mois, le renchérissement est resté inférieur à notre prévision de juin. Mesuré à l'indice suisse des prix à la consommation, le renchérissement a fléchi, son taux annuel passant de 1,5% au deuxième trimestre à 1% au troisième trimestre. Il s'établissait à 0,6% en octobre et à 0,3% en novembre. Ce net repli s'explique avant tout par la baisse sensible des prix des produits pétroliers et d'autres biens importés. En

outre, les pressions à la hausse sur les prix des biens d'origine suisse ont beaucoup faibli en novembre, après être restées fortes jusqu'en octobre.

La courbe en tirets du graphique montre notre plus récente prévision d'inflation. Le tableau précise quant à lui les taux annuels moyens d'inflation, tels qu'ils résultent de la nouvelle prévision. Depuis notre prévision de juin 2001, l'économie mondiale a évolué en direction d'une récession. Les pressions inflationnistes à court terme ont nettement diminué. Avec l'hypothèse d'un Libor à trois mois inchangé à 1,75% au cours des trois prochaines années, l'inflation devrait s'établir à 0,9% en 2002, puis passer à 1,3% en 2003 et atteindre 1,5% en 2004. Les fluctuations que l'inflation devrait enregistrer l'année prochaine, selon notre prévision, découlent d'effets de base et ne reflètent pas la tendance fondamentale. Pendant toute la période sur laquelle porte notre prévision, le renchérissement se maintiendra ainsi dans la zone que nous assimilons à la stabilité des prix. Il marque cependant, à partir du milieu de 2002, une légère tendance à la hausse jusqu'à la fin de la période concernée par notre prévision. Cette légère accélération qui ressort de notre prévision d'inflation est due à deux facteurs. Le premier a trait à la conjoncture mondiale qui, avec le temps, se rétablira. Le second résulte de la politique monétaire suisse. Avec un Libor constant et bas – je rappelle que le Libor à trois mois est maintenant inférieur de 1,5 point au niveau qu'il avait lors de notre prévision de juin 2001 –, notre politique monétaire aura tendance à être expansionniste à terme. Ces deux facteurs se conjugueront et déboucheront à la longue sur une légère hausse de l'inflation.

Notre prévision se fonde sur plusieurs hypothèses. L'économie des Etats-Unis, estimons-nous, subira une récession jusqu'au milieu de l'année prochaine, puis se rapprochera peu à peu de son potentiel de croissance. En Europe, l'économie devrait stagner jusqu'au milieu de 2002. Nous nous attendons à ce qu'elle s'accélère par la suite. En outre, nous tablons sur une relation de change entre le dollar et l'euro qui se maintiendra approximativement à son niveau actuel. Enfin, le prix du pétrole, aujourd'hui relativement bas, augmentera un jour de nouveau légèrement.

Je voudrais également apporter quelques précisions sur l'interprétation qu'on peut donner de notre prévision. Celle-ci est valable sous réserve des hypothèses retenues au sujet de l'économie mondiale et d'un Libor à trois mois constant pendant toute la période considérée. Ainsi, elle montre l'évolution de l'inflation si la politique monétaire reste inchangée. Or il est certain que la politique monétaire devra être

adaptée pendant cette période de trois ans. La situation économique se modifie constamment du fait que de nouvelles perturbations apparaissent sans cesse, et la Banque nationale se doit de réagir à ces changements si elle entend maintenir la stabilité des prix. Il est par conséquent important de savoir que, si la prévision porte sur une période de trois ans, elle est valable uniquement pour les six prochains mois au maximum, soit jusqu'à la publication d'une nouvelle prévision. Cette période de trois ans est relativement longue, mais elle reflète le décalage avec lequel la politique monétaire influe sur le niveau des prix. Nous publions notre prévision afin de montrer au public quelle est notre appréciation, à un moment donné, des perspectives inflationnistes si la politique monétaire reste inchangée. Notre prévision d'inflation est un moyen de rendre nos décisions de politique monétaire plus transparentes et plus compréhensibles.

Je voudrais encore commenter brièvement l'évolution, passée et future, de la conjoncture en Suisse. La Suisse n'est bien sûr pas à l'abri des tendances mondiales à la récession. La croissance, tant en 2001 que l'année prochaine, sera sensiblement inférieure à ce que nous attendions il y a peu encore. Nous tablons sur une quasi-stagnation de l'économie suisse au second semestre de 2001. Pour l'ensemble de l'année 2001, la croissance sera probablement de 1,5%. Comme on l'a observé également dans les grandes zones économiques, les exportations et les investissements en biens d'équipement sont les deux composantes de la demande qui ont le plus fléchi et le plus contribué au fort ralentissement de la croissance. Jusque-là, la consommation a joué un rôle moteur, en dépit d'une légère détérioration du climat de consommation. Dans la construction aussi, les replis n'atteignent de loin pas l'ampleur observée du côté des investissements en biens d'équipement. Nous estimons que la conjoncture restera plutôt atone jusqu'au milieu de 2002 et que l'économie progressera dans cette période à un rythme inférieur à son potentiel. Une accélération n'interviendra que dans la seconde moitié de 2002, comme à l'étranger. Pour l'ensemble de l'année 2002, nous prévoyons une croissance d'environ 1%. Le chômage devrait augmenter au cours des prochains mois.

Les taux d'intérêt et les conditions monétaires nous paraissent actuellement à des niveaux propices à un retour de l'économie vers une croissance durable et sans inflation. Nos prévisions sont cependant entachées d'incertitudes. Après les attentats terroristes qui ont frappé les Etats-Unis, ces incertitudes sont particulièrement fortes. Les investissements et la consommation dépendent de la confiance que les opérateurs

sur les marchés ont dans la qualité et la stabilité des conditions-cadres. Selon l'évolution de la situation politique, l'économie mondiale pourrait donc se rétablir plus rapidement ou plus lentement que nous le prévoyons, et les cours de change pourraient subir de vives fluctuations. Dans de tels cas, la Banque nationale serait amenée à réexaminer le cap de sa politique monétaire. Par ailleurs, le prix du pétrole influera sensiblement, à court terme, sur le renchérissement. Une nouvelle chute du prix de l'or noir pourrait nous donner un taux d'inflation inférieur à zéro pendant quelques mois. Une telle situation, il est important de le souligner, n'aurait rien à voir avec une déflation durable, en d'autres termes avec une tendance dangereuse pour l'économie. En effet, une baisse du prix du pétrole signifierait un choc positif du côté de l'offre et, dans les circonstances actuelles, aurait des répercussions favorables sur la production. Il en résulterait une modération temporaire du renchérissement. Nous suivons en outre attentivement l'évolution de la masse monétaire M_3 afin d'estimer les risques inflationnistes à moyen terme. Après une phase de taux de croissance faibles, voire négatifs, l'agrégat M_3 progresse de nouveau à des rythmes légèrement plus élevés. Jusque-là cependant, on n'observe aucun approvisionnement excessif de l'économie en liquidités, de sorte que la masse monétaire M_3 ne laisse pas présager actuellement un danger inflationniste.

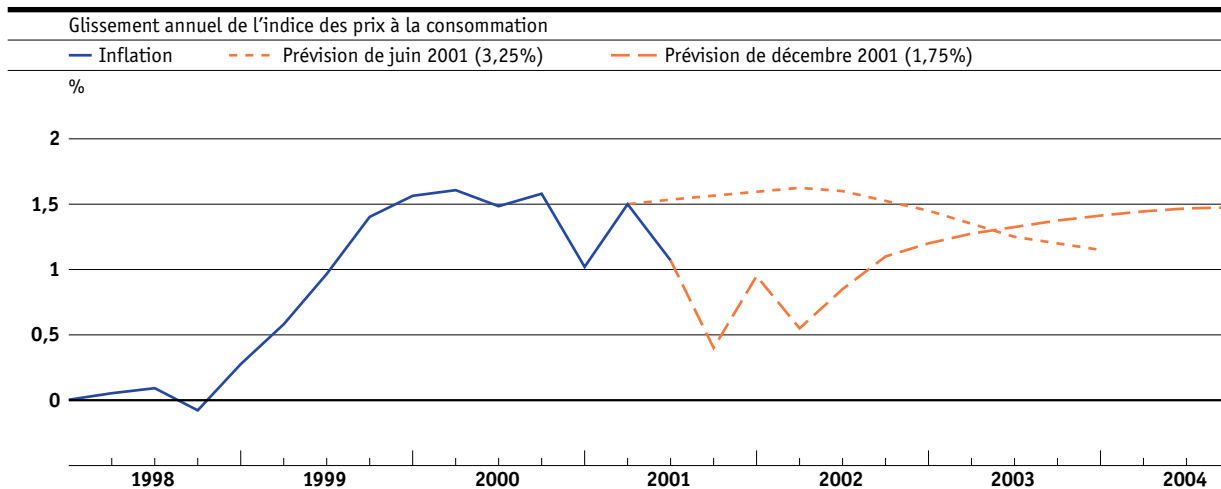
Je ne saurais clore mes propos sans aborder un autre sujet, l'introduction prochaine de l'euro fiduciaire. L'euro scriptural existe maintenant depuis près de trois ans. Il a apporté des changes fixes entre les pays de cette zone monétaire et un niveau homogène des taux d'intérêt. Le passage à l'euro fiduciaire aura des effets positifs supplémentaires sur l'évolution économique dans la mesure où il rendra les comparaisons de prix plus aisées et renforcera la confiance dans la nouvelle monnaie. Le bilan qu'on peut tirer de l'euro est positif également pour l'économie suisse comme pour la politique monétaire suisse. Pour le commerce extérieur suisse, les coûts de transaction sont maintenant plus bas, et les pays européens qui ont adopté l'euro ne peuvent plus, pour accroître leur compétitivité, dévaluer leur monnaie nationale comme ils le faisaient auparavant. Sous l'angle de la politique monétaire suisse, l'avantage vient du fait que l'Europe est maintenant un grand bloc économique dont la politique monétaire vise des objectifs identiques aux nôtres. Aussi les fluctuations des cours de change entre les Etats membres de l'Union monétaire européenne et la Suisse devraient-elles rester globalement moins fortes que ce à quoi nous étions habitués avant

l'introduction de l'euro. De plus, les marchés finiront par comprendre que, pour ce qui a trait au rôle de monnaie refuge, il n'y a pas de raison de faire une différence entre l'euro et le franc. Cela devrait contribuer à réduire le risque de fortes revalorisations de notre monnaie.

Dès qu'il circulera sous forme de billets et de pièces, l'euro sera davantage utilisé en Suisse comme moyen de paiement, notamment dans le tourisme, l'hôtellerie, la restauration et le commerce extérieur, ne serait-ce que pour prendre tout simplement le relais du mark allemand. Néanmoins, les contrats de travail et de crédit – abstraction faite de quelques exceptions toujours possibles – seront conclus en francs suisses, à

l'avenir également, et la très grande majorité des paiements intérieurs se fera comme aujourd'hui dans notre monnaie nationale. Au sein de l'économie suisse, l'euro ne deviendra donc pas une véritable monnaie parallèle. L'efficacité de la politique monétaire suisse ne sera pas non plus affectée par l'euro. Le maintien du franc nous permet de conserver une politique monétaire autonome, axée sur les besoins de l'économie suisse et préservant un niveau bas des taux d'intérêt. Le cours du franc, je le rappelle, est un élément important dans l'établissement de notre prévision d'inflation et, partant, dans la fixation du cap de notre politique monétaire.

Prévisions d'inflation de juin 2001 avec Libor à 3,25% et de décembre 2001 avec Libor à 1,75%



Prévision d'inflation de décembre 2001 avec Libor à 1,75%

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|---------------------------------|------|------|------|------|
| Inflation annuelle moyenne en % | 1,0 | 0,9 | 1,3 | 1,5 |

Situation économique et monétaire en Suisse

Rapport destiné à la Direction générale, pour l'examen trimestriel de la situation, et au Conseil de banque

Le rapport a été approuvé le 6 décembre 2001. 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

1.1 Conjoncture

Au troisième trimestre de 2001, l'économie mondiale a été fortement ébranlée. Le produit intérieur brut réel a reculé aux Etats-Unis, pour la première fois depuis dix ans, et stagné dans la zone euro. Le Japon est de nouveau entré dans une phase de récession. La situation économique s'est aussi sensiblement détériorée dans de nombreux pays hors de la zone de l'OCDE, notamment en Asie et en Amérique du Sud. De tous les grands pays industrialisés, seul le Royaume-Uni a été épargné dans une large mesure par cette détérioration de la conjoncture.

La croissance économique avait déjà marqué un ralentissement dans la première moitié de l'année. Les attentats terroristes du 11 septembre aux Etats-Unis ont considérablement renforcé l'inquiétude des consommateurs et des producteurs. La consommation privée, robuste jusque-là, a alors perdu de sa vigueur dans la plupart des pays industrialisés, et les investissements ont diminué.

Eu égard au danger croissant de récession, les banques centrales ont continué à réduire leurs taux directeurs au second semestre. Le repli du renchérissement et des anticipations inflationnistes a facilité ces relâchements des rênes monétaires. En outre, les Etats-Unis et de nombreux autres pays ont adopté des mesures budgétaires pour stimuler la conjoncture.

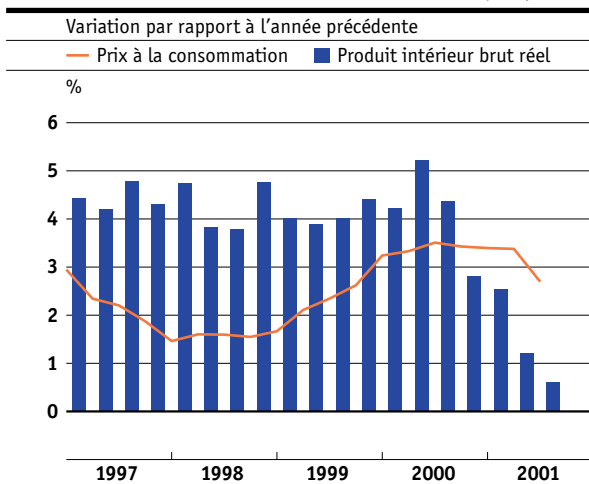
Recul de la conjoncture aux Etats-Unis

Aux Etats-Unis, le produit intérieur brut réel a fléchi de 1,1% (en taux annualisé) du deuxième au troisième trimestre, alors qu'il avait encore progressé de 0,3% du premier au deuxième trimestre. En comparaison annuelle, il n'a augmenté que de 0,6% au troisième trimestre. Les exportations et les investissements des entreprises ont une nouvelle fois diminué nettement; en outre, la consommation – privée et publique – et les investissements en constructions de logements n'ont plus que faiblement progressé. Le recul de la conjoncture s'est accompagné également d'une réduction des stocks et d'une forte contraction des importations.

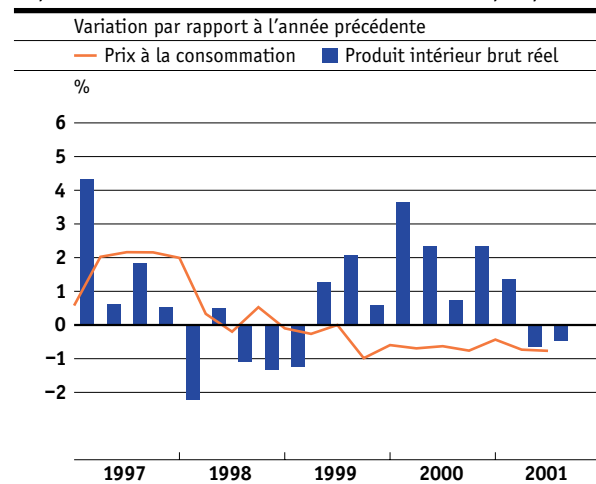
Au quatrième trimestre, le produit intérieur brut américain a probablement continué à régresser. La production industrielle a encore fléchi, tant en octobre qu'en novembre, et le commerce de détail a été peu soutenu. Lors des dernières enquêtes de conjoncture, les entreprises et les consommateurs ont porté des jugements pessimistes sur les perspectives. La confiance des consommateurs a été ébranlée non seulement par l'incertitude consécutive aux attentats terroristes, mais également par la forte recrudescence du chômage. Entre juillet et novembre, le taux de chômage a augmenté de plus d'un point pour s'établir à 5,7%; un an auparavant, il avait atteint son niveau le plus bas, soit 3,9%.

Le gouvernement américain a réagi aux attentats terroristes par une hausse massive du budget de la défense et par des dépenses supplémentaires pour soutenir la conjoncture. Il avait déjà introduit des allègements d'impôts, au premier semestre, en vue de stimuler l'activité économique. Les comptes de l'Etat fédéral pour l'exercice 2002 devraient se solder par un déficit, le premier depuis quatre ans.

Etats-Unis Graphique 1.1



Japon Graphique 1.2



Source pour graphiques 1.1 et 1.2:
Banque des Règlements Internationaux (BRI)

Après les attentats du 11 septembre, les cours des actions se sont effondrés sur les marchés boursiers internationaux. Une reprise a été toutefois observée en octobre et en novembre.

Stagnation dans la zone euro – Situation toujours bonne au Royaume-Uni

Dans la zone euro, la croissance économique a presque cessé au troisième trimestre. D'un trimestre à l'autre, elle a été de 0,4% en taux annualisé. En comparaison annuelle, le produit intérieur brut réel a augmenté de 1,3%, contre 1,7% au deuxième trimestre. La consommation privée a continué à soutenir la conjoncture, mais les investissements et, surtout, les exportations ont considérablement régressé. L'économie a stagné en Allemagne et en Italie, alors que de vives croissances ont été observées en France et en Espagne notamment. Les Pays-Bas et la Belgique ont par contre enregistré un recul de leur produit intérieur brut.

Les indicateurs avancés annoncent une nouvelle détérioration de la conjoncture. Dans la zone euro, le climat des affaires est tombé, en novembre, à son niveau le plus bas des dernières cinq années. La confiance des consommateurs a elle aussi diminué; elle n'était plus que légèrement au-dessus de sa moyenne à long terme, alors qu'elle lui était nettement supérieure au cours des quatre dernières années.

Plusieurs pays de la zone euro ont pris des mesures en vue de combattre l'affaiblissement de la conjoncture. L'augmentation de la demande publique est restée toutefois modeste, les autorités ne voulant pas compromettre la stabilisation des finances publiques à moyen terme.

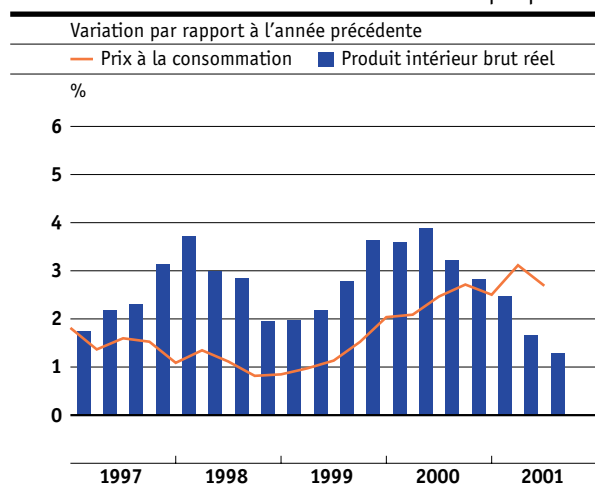
Contrairement aux Etats-Unis et à la zone euro, le Royaume-Uni a continué à connaître une croissance, grâce à la robustesse de la consommation. Les investissements et les exportations ont cependant perdu de leur dynamisme.

A la suite du ralentissement de la conjoncture, le chômage n'a plus diminué dans la zone euro et au Royaume-Uni au troisième trimestre. En octobre, les taux de chômage s'établissaient à respectivement 8,4% et 3,2%, soit à des niveaux légèrement supérieurs à ceux d'août.

Récession au Japon

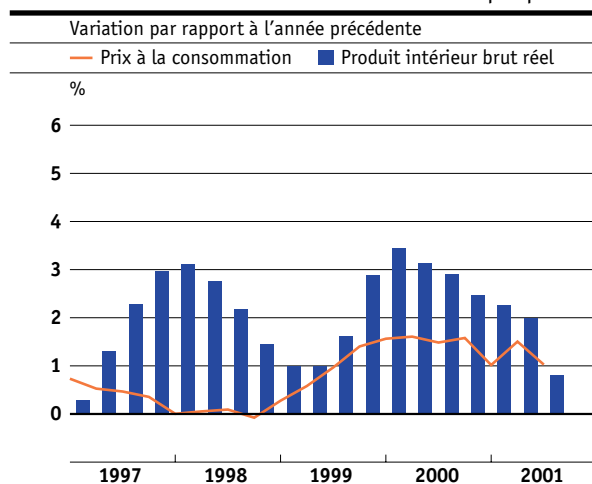
Au Japon, le produit intérieur brut réel a reculé, tant au deuxième qu'au troisième trimestre. Ce pays subit donc une nouvelle récession, la quatrième en dix ans. La récession actuelle semble plus profonde et plus durable que les précédentes. Les restructurations dans de nombreuses branches ont conduit notamment à une baisse des investissements. Un tableau sombre est ressorti des dernières enquêtes. Le chômage croissant a lui aussi contribué à la détérioration des perspectives. En septembre, le taux de chômage atteignait 5,3% et dépassait ainsi la barre des 5% pour la première fois depuis le début des années cinquante.

Zone euro Graphique 1.3



Source: BRI

Suisse Graphique 1.4



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

1.2 Evolution monétaire

Fort recul du renchérissement

Au second semestre, le renchérissement – mesuré aux prix à la consommation – a sensiblement diminué dans la plupart des pays industrialisés. En moyenne des pays de l'OCDE¹, il s'établissait à 1,9% en octobre, contre 2,7% en juillet. Ce repli s'explique avant tout par la baisse que les prix des produits pétroliers enregistrent depuis le milieu de l'année; en revanche, le renchérissement sous-jacent, qui ne tient pas compte des prix des produits alimentaires et énergétiques, s'est maintenu à 2,1%.

Du deuxième au troisième trimestre, le renchérissement a faibli, passant de 3,4% à 2,7% aux Etats-Unis et de 3,1% à 2,7% dans la zone euro. Au Royaume-Uni, il est resté approximativement inchangé à 1,8%. Au Japon, le niveau des prix a marqué un nouveau recul (-0,8%).

Net assouplissement de la politique monétaire

Etant donné l'affaiblissement de la conjoncture et des pressions à la hausse sur les prix, les banques centrales ont diminué leurs taux directeurs au second semestre; la politique monétaire a été assouplie davantage aux Etats-Unis qu'en Europe. La Réserve fédérale a réduit le taux de l'argent au jour le jour de 0,25 point à deux reprises, les 21 août et 17 septembre, puis de 0,5 point, tant le 2 octobre que le 6 novembre, et de 0,25 point le 11 décembre. Ce taux a été ainsi ramené à 1,75%. Depuis le début de 2001, la Réserve fédérale a donc abaissé son taux directeur de 4,75 points en onze étapes. Depuis le mois d'août, les taux américains à court terme sont nettement inférieurs aux taux européens correspondants.

La Banque centrale européenne a réduit le taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement le 30 août (0,25 point), le 17 septembre (0,5 point) et le 8 novembre (0,5 point également). Elle l'a ainsi ramené à 3,25%. Ce taux s'élevait encore à 4,75% au début de l'année. Entre les mois d'août et de novembre, la Banque d'Angleterre a abaissé son taux directeur de 1,25 point au total pour l'établir à 4% (début 2001: 6%).

La Banque du Japon a continué à gérer les liquidités bancaires de façon à maintenir les taux d'intérêt à court terme proches de zéro. Le 19 septembre, elle a fait passer le taux de l'escompte de 0,25% à 0,1%. Au début de 2001, ce taux s'inscrivait à 0,5%.

Repli des taux d'intérêt à long terme

Dans la plupart des pays industrialisés, les taux à long terme ont poursuivi leur mouvement de repli; outre la détérioration des perspectives conjoncturelles, la baisse des anticipations inflationnistes y a sans doute contribué. Aux Etats-Unis, le rendement des emprunts d'Etat à dix ans s'établissait à 4,6% en octobre, contre 5,2% en juillet. Dans la même période, ce rendement a passé de 5,3% à 4,8% dans la zone euro et de 5,2% à 4,8% au Royaume-Uni. Il s'est cependant maintenu autour de 1,4% au Japon. En novembre, le rendement des emprunts d'Etat à dix ans a de nouveau légèrement progressé aux Etats-Unis (5,1%) et dans la zone euro (5%).

1 Sans les pays à forte inflation
(Hongrie, Mexique, Pologne, Turquie)

1.3 Perspectives conjoncturelles

Révision à la baisse des prévisions de croissance

En raison du ralentissement économique et des attentats aux Etats-Unis, les prévisions conjoncturelles ont été nettement révisées à la baisse pour la plupart des pays industrialisés; elles sont maintenant bien inférieures à ce qui avait été publié au printemps de 2001. Dans ses prévisions d'automne, l'OCDE ne table plus que sur une croissance réelle de 1%, en moyenne des pays membres, tant pour 2001 que pour 2002. Au printemps, elle s'attendait à des taux de 1,9% pour 2001 et de 2,7% pour 2002. Elle a réduit sa prévision de 1,2 point (2001) et 2,3 points (2002) pour les Etats-Unis, de 0,9 et 1,1 point pour l'UE et de 1,9 et 2,2 points pour le Japon.

Les prévisions consensuelles¹, telles qu'elles ressortent de l'enquête de novembre, donnent une image semblable. Par rapport aux résultats de l'enquête d'août, la croissance réelle a été abaissée de 0,6 point (2001) et 2,1 points (2002) pour les Etats-Unis, de 0,4 et 1 point pour l'UE et de 0,3 et 1,2 point pour le Japon. En revanche, les prévisions de renchérissement ont été maintenues inchangées ou légèrement revues à la baisse.

Prévisions d'automne 2001

Tableau 1

| | Croissance économique ² | | | | Renchérissement ³ | | | |
|------------------|------------------------------------|------|---------------------------------------|------|------------------------------|------|---------------------------------------|------|
| | OCDE | | Prévisions consensuelles ⁴ | | OCDE | | Prévisions consensuelles ⁴ | |
| | 2001 | 2002 | 2001 | 2002 | 2001 | 2002 | 2001 | 2002 |
| Union européenne | 1,7 | 1,5 | 1,6 | 1,5 | 2,5 | 2,2 | 2,5 | 1,8 |
| Allemagne | 0,7 | 1,0 | 0,7 | 1,0 | 1,4 | 1,1 | 2,5 | 1,5 |
| France | 2,0 | 1,6 | 2,0 | 1,6 | 1,7 | 1,8 | 1,7 | 1,4 |
| Royaume-Uni | 2,3 | 1,7 | 2,2 | 2,0 | 2,4 | 2,5 | 2,2 | 2,3 |
| Italie | 1,8 | 1,2 | 1,8 | 1,3 | 3,0 | 2,8 | 2,8 | 1,7 |
| Etats-Unis | 1,1 | 0,7 | 1,1 | 0,7 | 2,1 | 1,2 | 2,9 | 1,9 |
| Japon | -0,7 | -1,0 | -0,5 | -0,6 | -1,6 | -1,4 | -0,7 | -0,9 |
| Suisse | 1,7 | 1,1 | 1,5 | 1,2 | 1,8 | 1,3 | 1,1 | 1,0 |

1 Il s'agit d'une enquête mensuelle menée auprès de quelque 200 entreprises et instituts de recherches conjoncturelles d'une vingtaine de pays; elle porte sur l'évolution attendue du produit intérieur brut, des prix, des taux d'intérêt et d'autres variables.

Les résultats sont publiés par Consensus Economics Inc., Londres.

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

3 OCDE: déflateur du PIB; prévisions consensuelles: prix à la consommation. Variation en % par rapport à l'année précédente
4 Voir remarque 1

Sources: OCDE: Perspectives économiques, édition préliminaire, novembre 2001; prévisions consensuelles: Survey de novembre

2 Evolution monétaire

La détérioration des perspectives de croissance de l'économie mondiale, l'inquiétude des investisseurs et des consommateurs après les attentats terroristes aux Etats-Unis et la revalorisation du franc sur les marchés des changes ont rendu le renchérissement moins menaçant en Suisse et accru la marge de manœuvre de la Banque nationale en matière de politique monétaire. Aussi, en septembre, la Banque nationale suisse a-t-elle abaissé la marge de fluctuation du Libor à trois mois d'un point, en deux étapes. Au cours des onze premiers mois de 2001, elle a par conséquent réduit à trois reprises, de 1,25 point au total, cette marge de fluctuation. Le franc s'étant raffermi sur les marchés des changes durant la même période, l'assouplissement des conditions monétaires a été moins important que ne le laisse supposer la baisse des taux d'intérêt à court terme. Les taux de croissance plus élevés de la masse monétaire M_3 montrent cependant eux aussi que la politique monétaire suisse est devenue plus expansionniste en cours d'année.

Le 7 décembre, la Banque nationale a abaissé une nouvelle fois d'un demi-point la marge de fluctuation du Libor à trois mois. Depuis, cette marge est fixée à 1,25%–2,25%.

2.1 Taux d'intérêt

Baisse des taux à court terme

En août déjà, les marchés se sont mis à tabler sur une baisse des taux d'intérêt à court terme étant donné l'assombrissement des perspectives conjoncturelles. La Banque nationale a alors relevé les taux d'intérêt sur les pensions de titres à court terme pour maintenir le Libor à trois mois dans la zone médiane de la marge de fluctuation qui, à ce moment-là, était de 2,75%–3,75%. Au début de septembre, elle a laissé le Libor à trois mois diminuer légèrement, si bien que le Libor s'établissait à 3,08% le 10 septembre, soit le jour précédant les attentats.

Le 17 septembre, lorsque la Réserve fédérale des Etats-Unis a réduit ses taux directeurs d'un demi-point, la Banque nationale a abaissé d'autant la marge de fluctuation du Libor à trois mois, la ramenant à 2,25%–3,25%. Afin d'atténuer l'incertitude régnant sur les marchés, elle a donc avancé la publication de ses décisions de politique monétaire, publication qui était prévue initialement pour le 20 septembre. Dans les jours qui ont suivi, le franc suisse

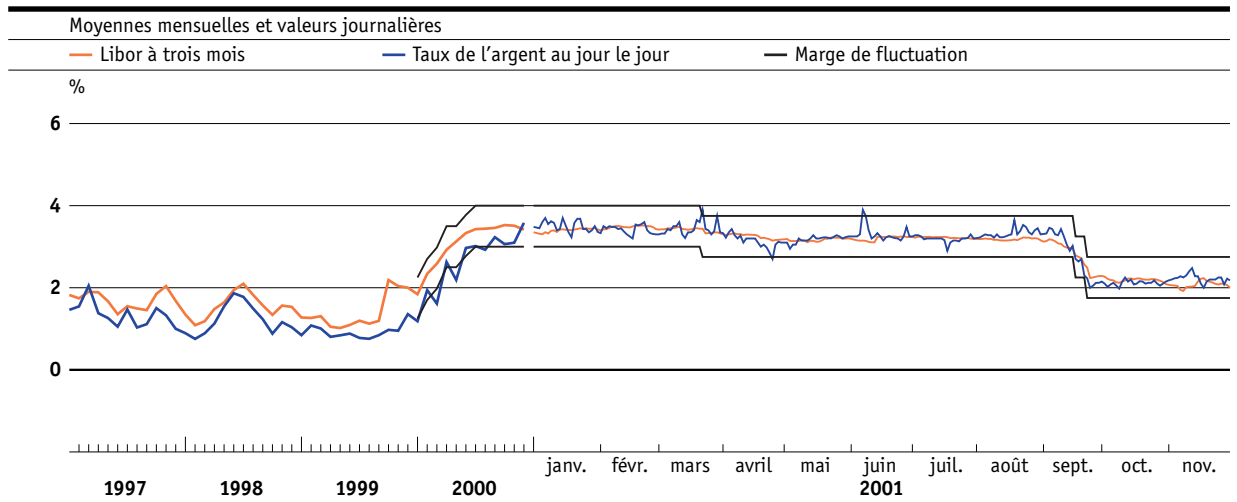
s'est néanmoins raffermi sensiblement vis-à-vis de l'euro et d'autres monnaies. Le 21 septembre, un vendredi, la Banque nationale a fait part aux opérateurs sur les marchés de sa préoccupation face à la hausse du franc. Le lundi 24 septembre, elle a encore abaissé la marge de fluctuation du Libor à trois mois d'un demi-point, la fixant à 1,75%–2,75%.

Après la décision du 24 septembre, le Libor à trois mois a fluctué dans la zone médiane de sa nouvelle marge. A fin octobre et, par moments, en novembre, il a passé à des niveaux proches de 2%. Les marchés, comme ils l'avaient déjà fait en août et au début de septembre se sont remis à spéculer sur une nouvelle baisse – éventuellement plus rapide – de la marge de fluctuation du Libor, d'où des taux appliqués aux pensions de titres à court terme plus élevés que le Libor à trois mois.

Le graphique 2.1 montre la sensible baisse que les taux d'intérêt ont marquée, sur le marché monétaire suisse, entre août et novembre. Durant cette période, le taux de l'argent au jour le jour a fléchi, passant en moyenne mensuelle de 3,33% en août à 2,23% en novembre. Le Libor à trois mois a passé quant à lui de 3,18% à 2,08%. Le rendement à l'émission des créances comptables sur la Confédération a évolué environ 0,2 point au-dessous du Libor à trois mois.

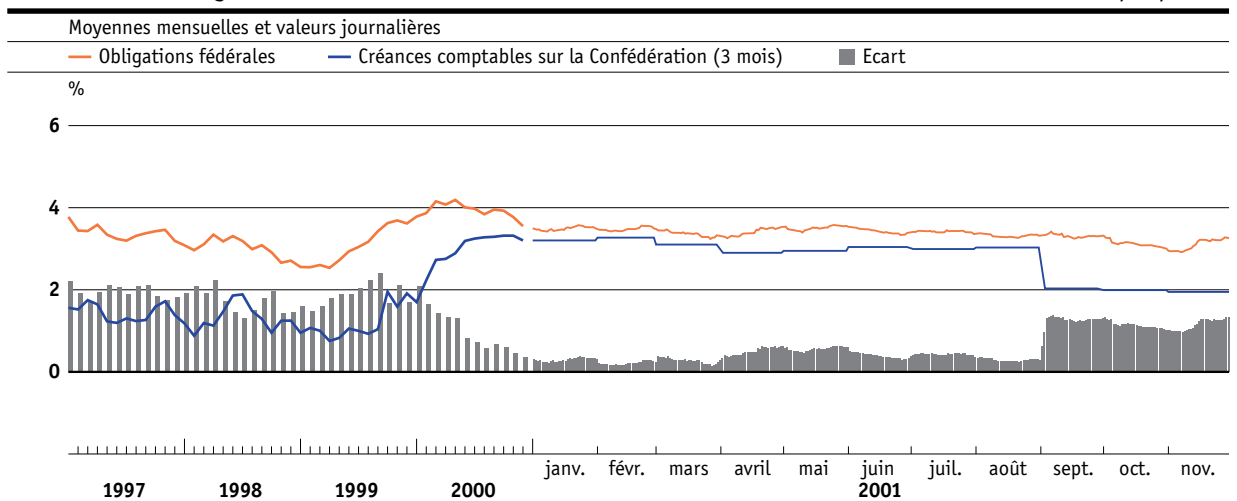
Diminution de l'écart vis-à-vis des taux sur le dollar

La Banque nationale a baissé les taux d'intérêt dans une phase où la plupart des autres banques centrales ont fait de même. Entre août et novembre, le taux directeur de la Réserve fédérale des Etats-Unis a été réduit de 1,75 point, et celui de la BCE, de 1,25 point. A la suite de ces baisses, l'écart entre les rémunérations des dépôts à trois mois en dollars et en francs a passé de 0,38 point en août à 0,03 point en novembre. Au début de 2001, il atteignait encore 2,26 points. En revanche, l'écart entre les taux des placements à trois mois en euros et en francs a légèrement progressé, puisqu'il s'établissait à 1,31 point en novembre, contre 1,17 point en août.



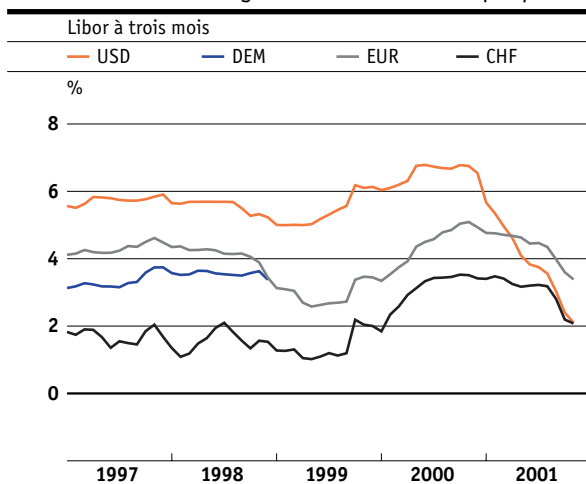
Rendement des obligations et structure des taux d'intérêt

Graphique 2.2



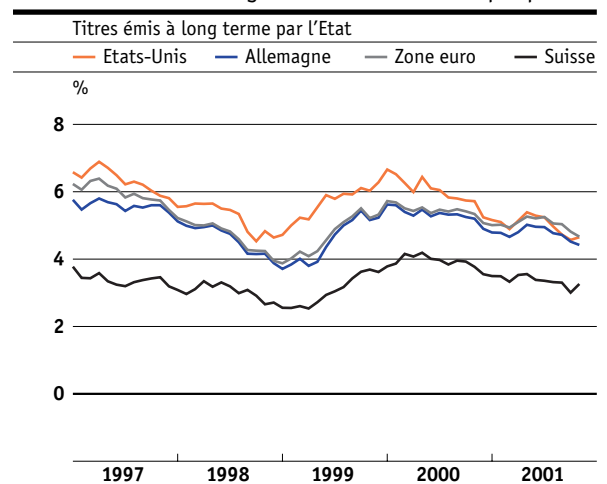
Taux d'intérêt à l'étranger

Graphique 2.3



Taux d'intérêt à l'étranger

Graphique 2.4



Source pour graphiques 2.1 et 2.3: BNS

Graphique 2.2: Obligations fédérales: rendement moyen jusqu'à fin 2000, puis taux d'intérêt au comptant pour titres d'une durée de 10 ans. Créances comptables sur la Confédération: rendement le jour de clôture des enchères; valeur mensuelle: rendement de

la dernière mise aux enchères du mois. Source: BNS

Graphique 2.4: 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 2.2. Source: BRI

Repli des rendements des emprunts de la Confédération

Entre août et octobre, les rendements ont continué à se replier sur le marché des emprunts à long terme, dans le sillage de la baisse des taux à court terme et des anticipations inflationnistes. Dans la seconde moitié de novembre, ils ont cependant marqué une légère hausse. Le taux d'intérêt au comptant pour obligations fédérales à dix ans s'inscrivait à 3,26% à fin novembre, contre 3,36% à fin juillet (voir graphique 2.4). Comme le rendement à l'émission des créances comptables sur la Confédération a diminué davantage du fait des assouplissements donnés à la politique monétaire, l'écart entre les taux longs et courts s'est creusé pour atteindre 1,3 point.

Entre fin juillet et fin novembre, les rendements des emprunts d'Etat ont fléchi plus fortement à l'étranger qu'en Suisse. Mesuré aux taux d'intérêt au comptant pour obligations à dix ans, l'écart entre les rendements américain et suisse a par conséquent diminué, passant de 1,65 point à fin juillet à 1,39 point à fin novembre. En outre, la différence vis-à-vis des pays de la zone euro s'établissait à 1,4% à fin novembre, contre 1,74% à fin juillet.

Baisse des taux des nouvelles hypothèques

La baisse des taux d'intérêt sur les marchés monétaire et obligataire a entraîné dans son sillage les rémunérations servies par les banques sur leurs obligations de caisse. Entre début août et début novembre, les banques cantonales ont réduit d'un demi-point les taux de leurs obligations de caisse, les ramenant à 2,6% en moyenne. En revanche, elles n'ont adapté que dans une faible mesure les taux des dépôts d'épargne et des hypothèques. En moyenne, elles ont abaissé de 0,1 point la rémunération des fonds d'épargne. Le taux des nouvelles hypothèques a été réduit de 0,2 point, mais celui des anciennes hypothèques n'a pas varié. Ces données concernent les hypothèques à taux variable. Selon plusieurs indices, la baisse a été plus forte pour les nouvelles hypothèques à taux fixe.

Chute passagère des cours des actions

Les cours des actions ont fortement chuté après les attentats terroristes du 11 septembre. En août et au début de septembre, ils avaient déjà subi des pressions à la baisse du fait des perspectives conjoncturelles plus sombres. Deux semaines après les attentats, de nouveaux espoirs sont pourtant apparus, les marchés des actions tablant sur une reprise de l'économie mondiale plus rapide grâce aux réductions de taux des banques centrales et aux impulsions attendues des mesures budgétaires prises par les Etats-Unis. A fin novembre, les deux principaux indices boursiers suisses, le SMI et le SPI, étaient de nouveau supérieurs à leur niveau d'avant le 11 septembre. Par rapport au début de l'année toutefois, les baisses de cours étaient toujours considérables, puisqu'elles atteignaient 23,3% pour le SMI et 24,2% pour le SPI.

2.2 Cours de change

Le dollar reprend pied

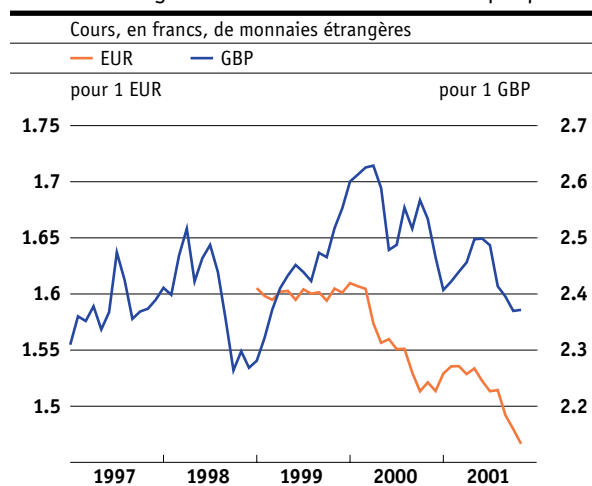
Sur le marché des changes également, l'évolution a été marquée, en septembre et en octobre, par la grande incertitude des opérateurs. Immédiatement après le 11 septembre, le dollar a faibli fortement vis-à-vis de l'euro, du franc suisse et du yen. Il est resté cependant stable face à la livre sterling et s'est même revalorisé par rapport aux monnaies de pays producteurs de matières premières (Canada, Australie, Nouvelle-Zélande). Au bout de quatre jours ouvrables, le dollar a commencé à reprendre du terrain face à l'euro. A mi-octobre, l'euro valait de nouveau 0,9 dollar. Le yen a suivi une évolution similaire: le dollar s'échangeait à 116,7 yens le 21 septembre puis de nouveau à 120 yens au début d'octobre. Entre début septembre et fin novembre, l'euro, la livre sterling et le yen ont légèrement faibli par rapport au dollar; seul le franc suisse s'est quelque peu revalorisé.

Fermeté du franc suisse face à l'euro

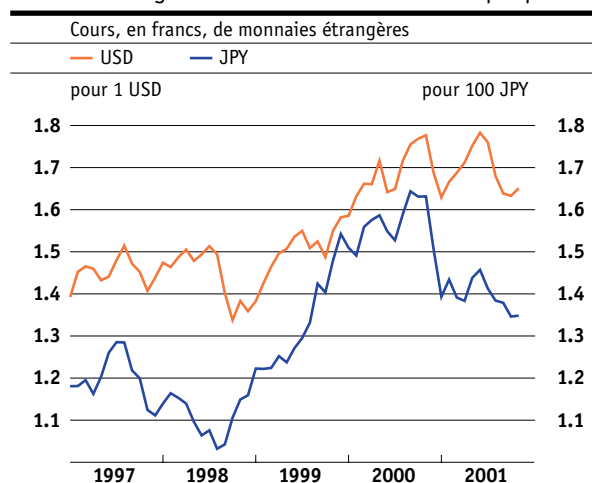
Au cours des huit jours ouvrables qui ont suivi le 11 septembre, le franc suisse s'est revalorisé par rapport à toutes les monnaies importantes. Le dollar a ainsi cédé 6,6% et l'euro 4,1%. Cette tendance ne s'est corrigée qu'après le 24 septembre, soit qu'après la décision de la Banque nationale d'abaisser une nouvelle fois d'un demi-point la marge de fluctuation du Libor à trois mois. Au cours des trois jours suivants, le dollar a repris 2,2% sur le franc et l'euro 1,8%. Le dollar est ensuite resté ferme jusqu'à fin novembre, où il s'échangeait à 1,66 franc. Par contre, l'euro est reparti à la baisse après quelques jours. A fin novembre, il valait 1,47 franc, un niveau proche de sa cotation la plus basse depuis son lancement, près de trois ans auparavant.

Entre août et novembre, la valeur extérieure du franc, pondérée par les exportations, a augmenté de 2,8% en termes réels. Le franc s'est apprécié en termes réels par rapport aux monnaies de toutes les régions du monde; les hausses les plus fortes ont été observées vis-à-vis de la zone euro (3,3%) et de l'Australie (3,1%), et la plus faible face à l'Amérique du Nord (1,7%).

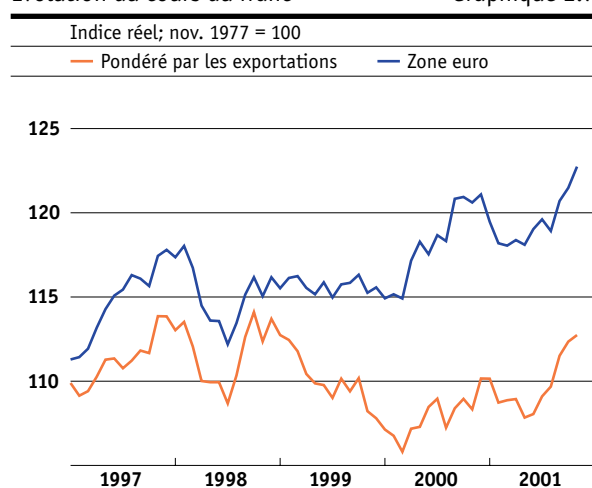
Cours de change Graphique 2.5



Cours de change Graphique 2.6



Evolution du cours du franc Graphique 2.7



Source pour graphiques 2.5 à 2.7: BNS

2.3 Agrégats monétaires

Forte expansion des billets en circulation

En données corrigées des variations saisonnières, les billets en circulation ont marqué une nette tendance à la hausse à partir du début de 2001, après avoir peu varié dans les années 1999 et 2000. Au troisième trimestre, ils ont progressé à un rythme annuel de 7,9%. En octobre, leur croissance s'est accélérée pour atteindre 14,5% en taux annualisé. Ce mois-là, les billets en circulation dépassaient de 7,2% le niveau observé un an auparavant. Une fois encore, la demande de grosses coupures (+8,5% en comparaison annuelle) a augmenté davantage que celle de petites (+5%) et de moyennes coupures (+5,7%).

Fortes fluctuations des avoirs en comptes de virements des banques

Les avoirs que les banques détiennent en comptes de virements à la Banque nationale ont constamment progressé pendant les trois premiers trimestres de 2001; les années précédentes, ils avaient nettement fléchi, tout en marquant de fortes fluctuations. Au troisième trimestre de 2001, ils dépassaient de 15,8% (en taux annualisés et après correction des variations saisonnières) leur niveau du trimestre précédent et de 4,9% celui de la période correspondante de 2000. Entre septembre et octobre, ils ont toutefois reculé de 26,8% et passé ainsi au-dessous de leur niveau d'octobre 2000 (-4,2%).

Expansion de la monnaie centrale

La monnaie centrale désaisonnalisée – billets en circulation et avoirs que les banques détiennent en comptes de virements à la Banque nationale – s'est accrue de 6,2% entre octobre 2000 et le mois

correspondant de 2001. Comme la monnaie centrale est constituée à 90% des billets en circulation, elle suit généralement une évolution très proche de celle de sa principale composante. A court terme cependant, ses fluctuations peuvent prendre une ampleur plus forte du fait de la volatilité plus grande des avoirs en comptes de virements.

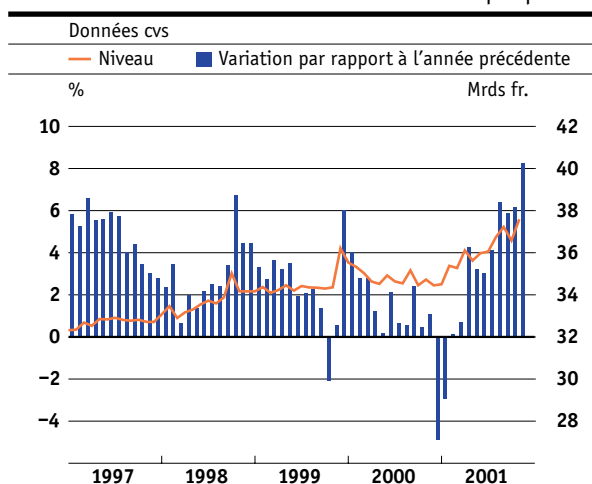
Hausse de M_3

Après avoir généralement stagné entre 1997 et le milieu de l'an 2000, la masse monétaire M_3 augmente de nouveau, d'un trimestre à l'autre, depuis plus d'un an; en octobre, elle s'établissait à 486 milliards de francs et dépassait ainsi de 4,5% le niveau observé un an auparavant.

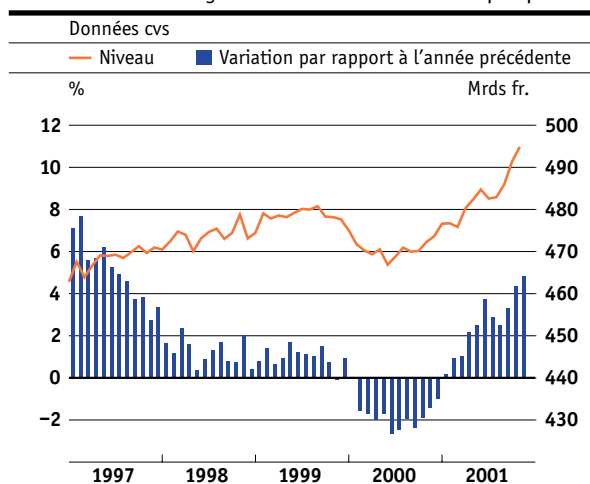
Faibles transferts induits par les taux d'intérêt

Les agrégats monétaires M_1 et M_2 , généralement plus sensibles que M_3 aux variations des taux d'intérêt à court terme, n'ont pas enregistré de forts mouvements pendant les trois premiers trimestres de 2001. Bien que le léger repli des taux d'intérêt durant cette période ait renforcé l'attrait des dépôts à vue et des dépôts d'épargne par rapport aux placements à terme, les dépôts à vue ont diminué entre janvier et septembre, et les dépôts à terme ont continué à croître vivement. Il a fallu attendre octobre pour voir se dessiner une correction. La masse monétaire M_1 – qui est constituée du numéraire en circulation, des dépôts à vue auprès des banques ainsi que des avoirs en comptes postaux et en comptes de transactions – a augmenté de 1,7% entre octobre 2000 et octobre 2001. La masse monétaire M_2 – soit M_1 et les dépôts d'épargne – a de son côté progressé de 0,2% seulement pendant la même période.

Monnaie centrale Graphique 2.8



Masse monétaire M_3 Graphique 2.9



Source pour graphiques 2.8 et 2.9: BNS

Monnaie centrale

Tableau 2

| | 1999 | 2000 | 2000 | | 2001 | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | | | 3e trim. | 4e trim. | 1er trim. | 2e trim. | 3e trim. | sept. | oct. | nov. |
| Billets en circulation ¹ | 30,8 | 31,6 | 31,0 | 31,8 | 32,4 | 32,5 | 32,7 | 32,8 | 33,3 | 33,8 |
| Variation ² | 4,2 | 2,4 | 2,7 | -0,5 | 0,9 | 3,9 | 5,5 | 5,7 | 7,2 | 8,4 |
| Avoirs en comptes de virements ¹ | 3,7 | 3,2 | 3,2 | 3,1 | 3,1 | 3,3 | 3,4 | 3,8 | 2,7 | 3,4 |
| Variation ² | -9,2 | -12,0 | -11,0 | -10,8 | -9,8 | 0,4 | 4,9 | 9,8 | -4,2 | 7,3 |
| MC ^{1,3} | 35,5 | 34,8 | 34,3 | 34,9 | 35,5 | 35,8 | 36,1 | 36,6 | 36,0 | 37,1 |
| MCD^{1,4} | 34,5 | 34,8 | 34,8 | 34,5 | 35,1 | 35,9 | 36,7 | 37,2 | 36,6 | 37,6 |
| Variation ² | 2,4 | 1,1 | 1,2 | -1,2 | -0,7 | 3,5 | 5,4 | 5,9 | 6,2 | 8,3 |

Agrégats monétaires au sens large⁵

Tableau 3

| | 1999 | 2000 | 2000 | | 2001 | | | | | |
|--------------------------|------------|-------------|-------------|-------------|------------------------|-----------------------|-----------------------|--------------------|-------------------|-------------------|
| | | | 3e trim. | 4e trim. | 1er trim. ^p | 2e trim. ^p | 3e trim. ^p | sept. ^p | oct. ^p | nov. ^p |
| Numéraire en circulation | 3,4 | 2,5 | 2,4 | 1,5 | 1,4 | 3,9 | 5,8 | 5,9 | 7,6 | 8,7 |
| Dépôts à vue | 11,2 | -4,6 | -8,8 | -4,6 | -4,4 | -2,1 | -0,9 | 0,9 | -0,4 | -1,5 |
| Comptes de transactions | 7,0 | 0,3 | -2,4 | -3,0 | -4,0 | -1,8 | 0,1 | 1,2 | 2,2 | 4,0 |
| M₁ | 8,6 | -1,9 | -5,0 | -3,2 | -3,4 | -1,1 | 0,4 | 1,8 | 1,7 | 1,9 |
| Dépôts d'épargne | -2,5 | -8,5 | -9,7 | -10,2 | -8,5 | -6,9 | -5,0 | -4,0 | -1,6 | -0,3 |
| M₂ | 2,9 | -5,1 | -7,3 | -6,5 | -5,8 | -3,8 | -2,1 | -0,9 | 0,2 | 0,9 |
| Dépôts à terme | -8,3 | 17,7 | 26,9 | 27,7 | 35,2 | 33,7 | 24,1 | 21,3 | 21,8 | 20,8 |
| M₃ | 1,0 | -1,6 | -2,2 | -1,2 | 0,8 | 2,9 | 3,0 | 3,4 | 4,5 | 4,8 |

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

p Chiffres provisoires

2.4 Crédits et marché des capitaux

Croissance accélérée des crédits

A fin septembre, les crédits accordés par les banques suisses à la clientèle suisse atteignaient 660 milliards de francs, soit 2,8% de plus qu'un an auparavant. Ils ont donc augmenté à peu près au même rythme que la masse monétaire M_3 , dont la croissance annuelle s'établissait à 3,4% en septembre.

Du total des crédits à la clientèle suisse, les trois quarts étaient des créances hypothécaires et un quart des créances sur la clientèle. Les créances hypothécaires se sont accrues de près de 4% en l'espace d'un an, alors que les créances sur la clientèle suisse étaient approximativement à leur niveau de septembre 2000. Globalement toutefois, les taux de croissance des créances sur la clientèle fluctuent beaucoup plus que ceux des créances hypothécaires.

Volatilité des crédits en blanc

Dans les créances sur la clientèle, on peut distinguer les créances en blanc de celles qui sont gagées. A fin septembre, les créances en blanc totalisaient un peu plus de 104 milliards de francs, soit 16% de l'ensemble des crédits bancaires à la clientèle suisse. Par conséquent, 84% des crédits à la clientèle suisse étaient des créances garanties par hypothèque ou assorties d'un autre gage.

Les crédits en blanc et les crédits gagés évoluent très différemment dans le temps. Comme le montre le graphique 2.10, les taux de variation des crédits en blanc sont un peu plus volatils que ceux des crédits gagés. Au cours des dernières années, les taux annuels de croissance de l'ensemble des crédits gagés ont fluctué entre 1,5% et 4%, alors que ceux des crédits en blanc ont varié entre -7,7% et 22%.

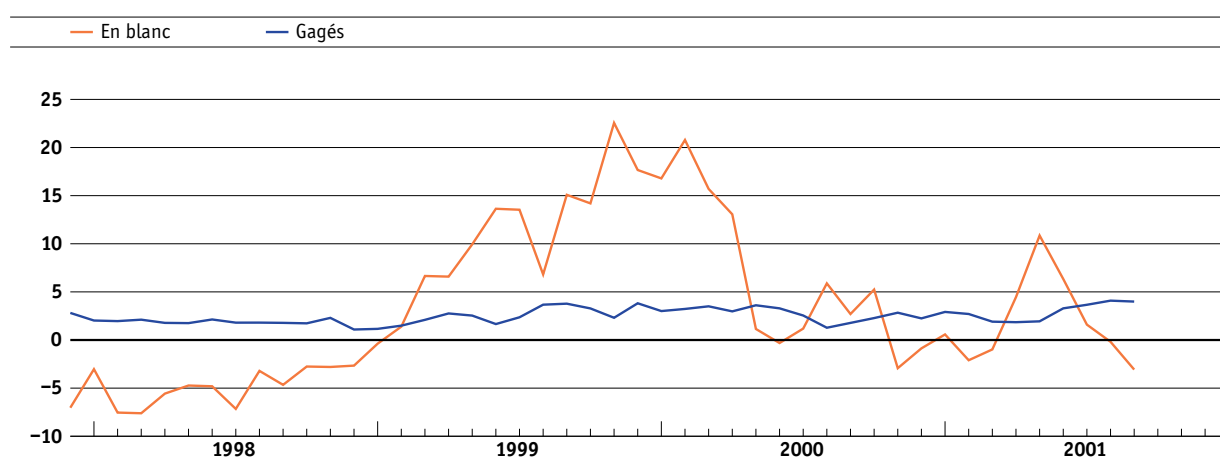
Faible recours net au marché des capitaux

Deux tendances opposées ont caractérisé le marché des capitaux au troisième trimestre. D'une part, l'activité s'est légèrement accrue sur le marché des émissions, grâce en particulier au compartiment des emprunts obligataires étrangers. Elle s'est concentrée sur les mois de juillet et d'août, puis a presque cessé après les attentats terroristes du début de septembre. D'autre part, les remboursements ont atteint un nouveau record. Les importantes réductions de capital-actions auxquelles ont procédé les deux grandes banques suisses y ont contribué.

La répartition des émissions selon leurs durées a peu varié d'un trimestre à l'autre. Les échéances longues ont joué un rôle dominant dans les emprunts émis par des débiteurs suisses. Dans le segment étranger, les titres étaient assortis avant tout d'échéances courtes et moyennes.

Taux annuels de variation des crédits gagés et en blanc

Graphique 2.10



| | 1999 | 2000 | 2000 | | 2001 | | |
|--|------|------|----------|----------|-----------|----------|----------|
| | | | 3e trim. | 4e trim. | 1er trim. | 2e trim. | 3e trim. |
| Emprunts et actions, total | | | | | | | |
| Valeur d'émission ¹ | 75,7 | 20,6 | 23,8 | 16,2 | 19,3 | 14,9 | 19,4 |
| Conversions/remboursements | 40,9 | 12,1 | 12,3 | 13,4 | 15,8 | 11,8 | 18,1 |
| Recours net | 34,8 | 8,5 | 11,5 | 2,8 | 3,5 | 3,0 | 1,3 |
| Emprunts obligataires suisses | | | | | | | |
| Valeur d'émission ¹ | 28,7 | 10,0 | 9,3 | 6,2 | 8,8 | 5,6 | 7,9 |
| Conversions/remboursements | 19,1 | 5,7 | 5,2 | 4,3 | 7,3 | 4,5 | 4,8 |
| Recours net | 9,6 | 4,4 | 4,2 | 1,9 | 1,5 | 1,1 | 3,1 |
| Actions suisses | | | | | | | |
| Valeur d'émission ¹ | 5,0 | 2,3 | 3,1 | 1,6 | 0,9 | 1,4 | 0,6 |
| Remboursements | 2,6 | 2,0 | 1,9 | 0,9 | 0,9 | 0,5 | 5,4 |
| Recours net | 2,4 | 0,4 | 1,2 | 0,7 | 0,1 | 0,9 | -4,8 |
| Emprunts obligataires étrangers² | | | | | | | |
| Valeur d'émission ¹ | 42,0 | 8,3 | 11,4 | 8,4 | 9,5 | 7,8 | 10,9 |
| Remboursements | 19,2 | 4,5 | 5,2 | 8,2 | 7,7 | 6,8 | 7,9 |
| Recours net ³ | 22,7 | 3,7 | 6,2 | 0,2 | 1,9 | 1,0 | 3,0 |

1 Selon la date de libération

2 Sans les emprunts
en monnaies étrangères

3 Sans les conversions

3 Demande globale et production

3.1 Produit intérieur brut et production industrielle

Refroidissement de la conjoncture

En Suisse, la conjoncture s'est sensiblement refroidie au second semestre de 2001. La détérioration du climat conjoncturel international y a contribué. En outre, des événements qui ont secoué le pays – la débâcle de Swissair notamment – ont accru l'inquiétude de l'économie et des consommateurs.

Au troisième trimestre, le produit intérieur brut réel est resté très proche de son niveau de la période précédente. En comparaison annuelle, il a augmenté de 0,8% seulement, après 2% au deuxième trimestre. Ce ralentissement est dû au recul des exportations de biens et de services, mais aussi, dans une moindre mesure, à la stagnation des investissements. Par rapport au trimestre précédent, les investissements en constructions n'ont presque plus progressé, tandis qu'une diminution a été observée du côté des biens d'équipement. Seule la consommation privée est restée robuste. A partir de septembre toutefois, les ménages se sont montrés moins enclins à faire des achats. L'affaiblissement de la demande globale a influé sur les importations, qui ont décliné par rapport à la période précédente.

Produit intérieur brut

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

Tableau 5

| | 1999 | 2000 | 2000 | | 2001 | | |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | | | 3e trim. | 4e trim. | 1er trim. | 2e trim. | 3e trim. |
| Consommation privée | 1,3 | 1,2 | 1,4 | 0,5 | 1,5 | 1,3 | 1,3 |
| Consommation de l'Etat et des assurances sociales | 0,1 | -0,1 | 0,0 | -0,1 | 0,2 | -0,1 | -0,1 |
| Formation de capital fixe | 0,9 | 1,5 | 1,2 | 1,8 | 0,5 | 0,1 | -0,3 |
| Constructions | -0,4 | 0,3 | -0,1 | 0,5 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Biens d'équipement | 1,4 | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 0,3 | -0,1 | -0,5 |
| Demande intérieure finale | 2,3 | 2,7 | 2,6 | 2,2 | 2,1 | 1,4 | 1,0 |
| Stocks | -0,8 | 0,1 | -1,4 | 0,9 | 3,1 | 1,3 | 1,3 |
| Exportations, total | 2,5 | 5,1 | 5,1 | 3,8 | 2,3 | 0,3 | -1,8 |
| Demande globale | 4,0 | 7,8 | 6,3 | 6,9 | 7,5 | 3,0 | 0,5 |
| Importations, total | -2,4 | -4,9 | -3,4 | -4,4 | -5,3 | -1,0 | 0,3 |
| PIB | 1,6 | 3,0 | 2,9 | 2,5 | 2,3 | 2,0 | 0,8 |

Sources: OFS et seco

Détérioration de la conjoncture dans l'industrie

Dans l'industrie, la conjoncture a continué à se détériorer au second semestre. La «marche des affaires dans l'industrie», qui est établie mensuellement par le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ, a accéléré son recul à partir d'août. Les commandes et la production industrielle ont diminué, tant par rapport à la période précédente qu'en comparaison annuelle. En outre, les carnets de commandes se sont dégarnis, et les stocks de produits finis ont nettement augmenté. Cette évolution préfigure une nouvelle baisse de la production industrielle.

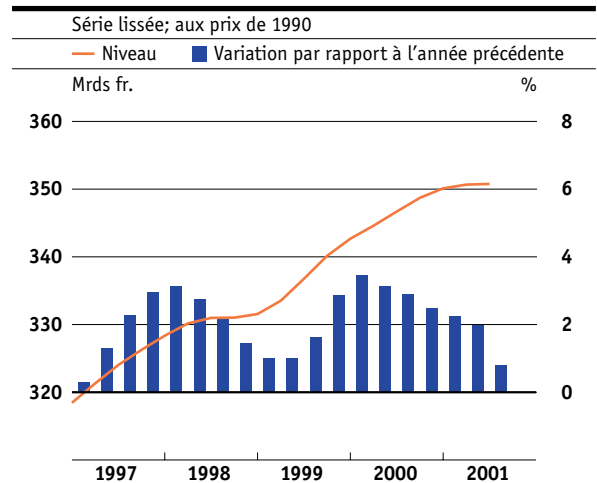
Dégradation dans l'industrie axée avant tout sur le marché intérieur comme dans le secteur des exportations

Jusqu'en août, l'évolution est restée bien meilleure dans l'industrie axée essentiellement sur le marché suisse que dans l'industrie d'exportation; en septembre toutefois, le refroidissement de la conjoncture s'est étendu également aux branches axées sur le marché intérieur. La production de ces branches a probablement stagné par rapport à la période précédente et n'a été qu'à peine supérieure au niveau observé un an auparavant. Mais, contrairement à l'industrie d'exportation, ce secteur n'a pas enregistré un nouvel accroissement des stocks de produits finis. Il semble donc avoir été plus rapide que l'industrie d'exportation dans l'adaptation de la production à la demande fléchissante.

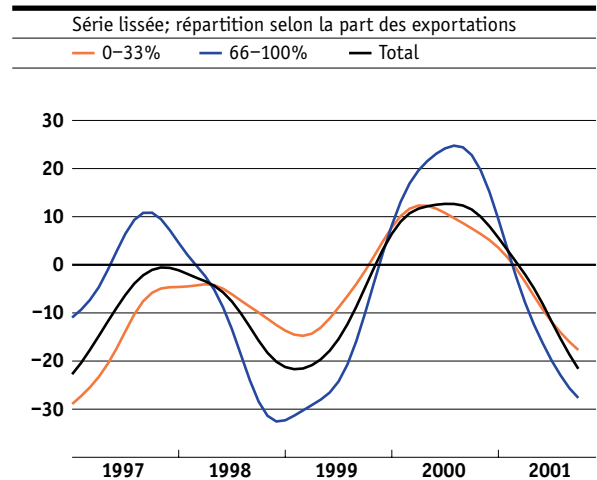
Confiance ébranlée

Au second semestre, les entreprises ont de plus en plus porté un jugement pessimiste sur les perspectives. En septembre, les réponses à toutes les questions relatives à l'évolution future de la production et de la demande étaient à prédominance négative pour la première fois depuis deux ans. Cette prédominance s'appliquait aux trois mois à venir comme à l'évolution ultérieure.

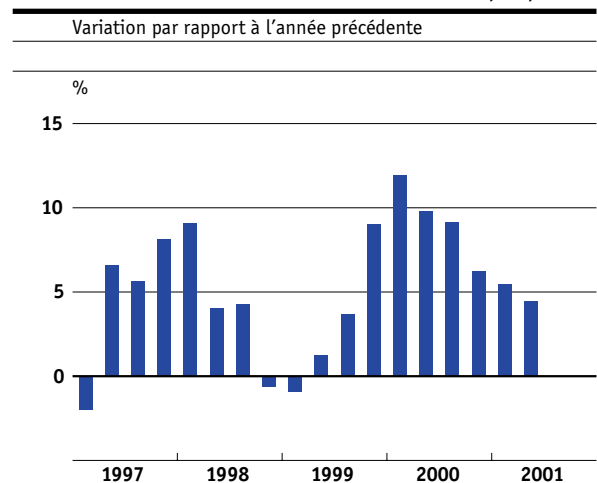
Produit intérieur brut Graphique 3.1



Marché des affaires dans l'industrie Graphique 3.2



Production industrielle Graphique 3.3



Graphique 3.1: Estimations trimestrielles, annualisées.
Source: seco

Source pour graphique 3.3: OFS

Graphique 3.2: 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

3.2 Commerce extérieur et balance des transactions courantes

Recul des exportations de biens au troisième trimestre

Au troisième trimestre, les exportations suisses¹ ont souffert du ralentissement de la conjoncture mondiale et, surtout, de la faiblesse de l'activité économique aux Etats-Unis et en Europe. D'un trimestre à l'autre, les exportations de marchandises ont marqué une baisse (en volume et après correction des variations saisonnières) pour la deuxième fois consécutive. En données corrigées des jours ouvrables, elles étaient inférieures au niveau observé un an auparavant (-1,3%) pour la première fois depuis près de trois ans.

Cette diminution est due principalement aux exportations de biens d'équipement, qui ont de nouveau reculé par rapport à la période précédente. Au troisième trimestre, elles s'inscrivaient 3,3% au-dessous du niveau observé un an auparavant, alors qu'elles avaient encore progressé de 3% au deuxième

trimestre. La contraction des exportations a été plus forte que la moyenne dans l'industrie électrique et électronique. En outre, les livraisons de matières premières et de produits semi-finis, dont le retournement de tendance avait déjà eu lieu au début de l'année, ont baissé plus fortement au troisième trimestre. En comparaison annuelle, ces livraisons ont fléchi de 4,6%, après 0,8% au deuxième trimestre. Seules les exportations de biens de consommation étaient encore supérieures au niveau enregistré un an auparavant; leur croissance s'est toutefois ralentie sensiblement, passant de 8,2% au deuxième trimestre à 3,2% au trimestre suivant.

Demande plus faible de l'UE

Au troisième trimestre, les exportations (nominales) vers l'UE ont perdu une grande partie de leur dynamisme. En un an, elles ont augmenté de 2,1%, contre 8% au deuxième trimestre. En comparaison annuelle, les exportations vers la France ont diminué de 1,4%, et celles à destination du Royaume-Uni de 2,2%.

Exportations, selon l'utilisation des marchandises, en termes réels²

Tableau 6

Variation en % par rapport à l'année précédente³

| | 1999 ⁴ | 2000 | 2000 | | 2001 | | |
|---|-------------------|------|----------|----------|-----------|----------|----------|
| | | | 3e trim. | 4e trim. | 1er trim. | 2e trim. | 3e trim. |
| Total | 3,4 | 7,1 | 7,5 | 3,7 | 6,6 | 3,8 | -1,3 |
| Matières premières et produits semi-finis | 1,9 | 9,6 | 8,6 | 6,4 | 5,8 | -0,8 | -4,6 |
| Biens d'équipement | 2,5 | 9,9 | 11,8 | 9,5 | 7,7 | 3,0 | -3,3 |
| Biens de consommation | 5,4 | 2,4 | 2,7 | -3,6 | 6,1 | 8,2 | 3,2 |
| Valeurs moyennes à l'exportation | 1,4 | 3,3 | 3,7 | 2,4 | 3,5 | 4,5 | 1,9 |

Importations, selon l'utilisation des marchandises, en termes réels²

Tableau 7

Variation en % par rapport à l'année précédente³

| | 1999 ⁴ | 2000 | 2000 | | 2001 | | |
|---|-------------------|------|----------|----------|-----------|----------|----------|
| | | | 3e trim. | 4e trim. | 1er trim. | 2e trim. | 3e trim. |
| Total | 8,2 | 7,0 | 3,4 | 7,7 | 5,9 | 1,3 | -0,5 |
| Matières premières et produits semi-finis | 3,5 | 8,1 | 8,6 | 3,1 | 4,0 | 4,4 | -4,1 |
| Energie | -6,0 | -0,8 | 5,1 | -2,5 | 12,5 | 13,2 | 1,4 |
| Biens d'équipement | 11,5 | 8,5 | 1,6 | 13,3 | 7,9 | -6,6 | -5,4 |
| Biens de consommation | 10,4 | 5,8 | 1,0 | 7,6 | 4,8 | 4,4 | 5,4 |
| Valeurs moyennes à l'importation | -1,9 | 6,0 | 7,9 | 5,2 | 3,1 | 5,1 | -0,2 |

1 Les chiffres mensuels des exportations et des importations de la Direction générale des douanes sont analysés dans ce chapitre. A la différence des chiffres qui sont publiés dans le cadre de la comptabilité nationale, les échanges extérieurs très volatils de métaux précieux, de pierres gemmes, d'objets d'art et d'antiquités ne sont pas pris en considération (total 1).

En outre, les données corrigées des jours ouvrables sont commentées. Le deuxième trimestre de 2001 ayant compté autant de jours ouvrables que le trimestre correspondant de l'an 2000, les taux de croissance du commerce extérieur, en données corrigées des jours ouvrables, correspondent aux chiffres non corrigés. Les taux officiels figurent dans les tableaux 6 et 7 ainsi que dans le graphique 3.5.

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

3 Données non corrigées des jours ouvrables
Source: Direction générale des douanes

Fort recul des exportations vers les Etats-Unis

Les exportations vers les Etats-Unis ont chuté au troisième trimestre. Pour la première fois depuis près de trois ans, elles ont fléchi en comparaison annuelle également (-12,1%). L'affaiblissement de la demande en provenance du Japon a été moins marqué. En effet, les ventes au Japon ont continué à progresser sensiblement (+6,6%).

Les livraisons aux pays nouvellement industrialisés d'Asie orientale se sont réduites une nouvelle fois (-2,2%) par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente, alors que celles qui sont destinées à la Chine ont pu être maintenues en expansion (+29,8%). La demande des pays européens en transition est restée elle aussi très dynamique (+16,1%).

Sombres perspectives pour les exportations

L'enquête réalisée dans l'industrie, en octobre, par le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ a révélé une nouvelle détérioration du climat dans le secteur des exportations. Tant les carnets que les entrées de commandes des entreprises à vocation exportatrice ont diminué, et ces sociétés ont émis des appréciations plus pessimistes pour le proche avenir.

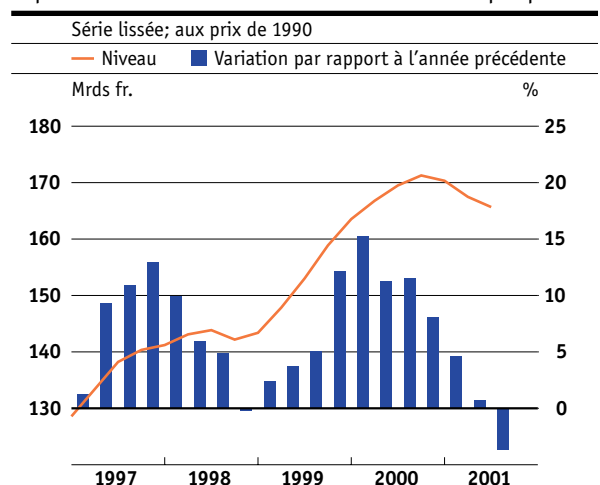
Baisse des importations

A la suite du refroidissement de la conjoncture, la demande suisse de biens étrangers a faibli elle aussi. Comme au deuxième trimestre, les importations de biens ont diminué par rapport à la période précédente (en données corrigées des variations saisonnières). Après correction des jours ouvrables, elles sont tombées au-dessous du niveau observé un an auparavant (-0,5%) pour la première fois depuis cinq ans.

En comparaison annuelle, les importations de matières premières et de produits semi-finis ont reculé de 4,1%, après une hausse de 4,4% au deuxième trimestre. Les importations de biens d'équipement ont poursuivi le ralentissement amorcé au début de l'année. Au troisième trimestre, elles étaient inférieures de 5,4% au niveau observé un an auparavant (deuxième trimestre: -6,6%) à la suite surtout du fléchissement persistant des achats à l'étranger d'avions et de machines de bureaux.

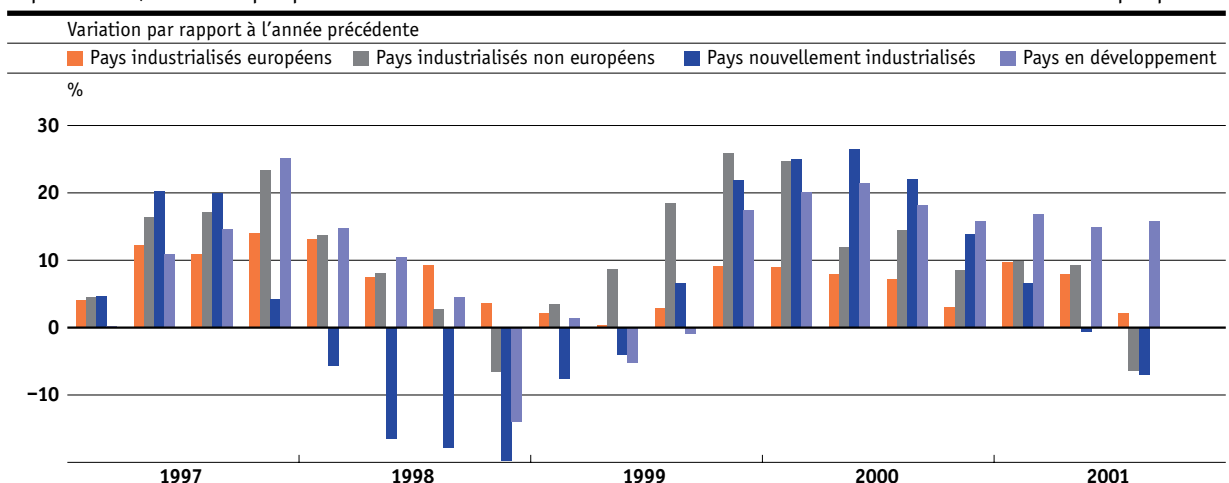
Après une forte accélération au premier semestre, les importations de produits énergétiques, notamment de pétrole brut et d'essence, ont marqué un net ralentissement au troisième trimestre; en effet, elles ne dépassaient plus que de 1,4% le niveau observé un an auparavant (+15% au premier semestre).

Exportations Graphique 3.4



Exportations, ventilées par partenaires commerciaux

Graphique 3.5



Graphique 3.4: Estimations trimestrielles, annualisées, y compris métaux précieux, pierres gemmes, objets d'art et antiquités (total 2).
Source: seco

Graphique 3.5: Sans les métaux précieux, les pierres gemmes, les objets d'art et les antiquités (total 1).
Source: Direction générale des douanes

En revanche, les importations de biens de consommation ont augmenté de 5,4%, soit un peu plus fortement qu'au deuxième trimestre (4,4%). Celles de biens de consommation durables, de voitures en particulier, ont toutefois perdu une grande partie de leur vigueur.

Renchérissement plus faible des biens exportés – Baisse des prix à l'importation

Mesurés aux valeurs moyennes, les prix à l'exportation ont moins progressé au troisième trimestre qu'à la période précédente. En comparaison annuelle, ils ont augmenté de 1,9%, contre 4,5% au deuxième trimestre. Après une hausse de 5,1% au deuxième trimestre, les prix à l'importation sont restés presque inchangés au trimestre suivant (-0,2%). Les baisses des prix des produits pétroliers ont fortement contribué à cette évolution.

Excédent moins élevé de la balance des transactions courantes

Au troisième trimestre, les exportations de biens ne dépassaient que de 0,6%, en valeur, leur niveau de la période correspondante de 2000. Du côté des importations de biens, une diminution de 0,7% (commerce spécial, en données non corrigées des jours ouvrables) a même été observée. La balance commerciale a ainsi dégagé un excédent de 0,1 milliard de francs, alors qu'elle s'était soldée par un déficit de 0,3 milliard un an auparavant. En comparaison annuelle, le solde actif de la balance des services a diminué de 0,4 milliard pour s'inscrire à 5,3 milliards de francs. Les commissions bancaires ont reculé sensiblement, et les dépenses dans le tourisme ont augmenté une nouvelle fois. Du fait de la baisse

des recettes nettes découlant des investissements de portefeuille et des investissements directs, l'excédent des revenus de facteurs (revenus du travail et de capitaux) s'est réduit, passant de 9,2 milliards à 5,8 milliards de francs. Au troisième trimestre, l'excédent de la balance des transactions courantes s'est inscrit à 8,7 milliards, soit une nouvelle fois au-dessous de son niveau de la période correspondante de l'année précédente (13 milliards). Ce solde représente 8,2% du produit intérieur brut nominal, contre 10,5% au deuxième trimestre. Au cours des trois premiers trimestres de cette année, le solde actif de la balance des transactions courantes a diminué de 9,5 milliards pour s'établir à 29,3 milliards de francs.

Balance des transactions courantes soldes en milliards de francs

Tableau 8

| | 1999 ¹ | 2000 ² | 2000 ² | | 2001 ³ | | |
|-----------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------|-------------------|-------------|------------|
| | | | 3e trim. | 4e trim. | 1er trim. | 2e trim. | 3e trim. |
| Biens | -0,3 | -4,2 | -0,4 | -1,5 | -3,5 | -0,9 | -0,5 |
| Commerce spécial ⁴ | 1,0 | -2,1 | -0,3 | -0,9 | -0,3 | 0,2 | 0,1 |
| Services | 20,0 | 23,4 | 5,6 | 5,6 | 6,6 | 5,2 | 5,3 |
| Tourisme | 1,6 | 2,2 | 0,4 | 0,2 | 1,5 | -0,1 | 0,3 |
| Revenus du travail et de capitaux | 30,5 | 39,6 | 9,2 | 11,1 | 8,1 | 8,6 | 5,8 |
| Revenus de capitaux | 37,0 | 46,5 | 10,9 | 12,9 | 9,9 | 10,5 | 7,8 |
| Transferts courants | -7,5 | -6,5 | -1,7 | -1,6 | -1,6 | -1,8 | -1,8 |
| Total de la balance | 42,7 | 52,3 | 12,7 | 13,5 | 9,5 | 11,1 | 8,7 |

1 Chiffres révisés

2 Chiffres provisoires

3 Estimations

4 A partir du 1^{er} trimestre de 2000, le total 1 (sans les métaux précieux, les pierres gemmes, les objets d'art et les antiquités) figure à la place du total 2 sous «Commerce spécial».

3.3 Investissements

Au troisième trimestre, les investissements – constructions et biens d'équipement – ont continué à perdre de leur vigueur. Ils ont diminué par rapport à la période précédente, mais aussi en comparaison annuelle (-1,1%).

Stagnation des investissements en constructions

En termes réels, les investissements en constructions ont stagné du deuxième au troisième trimestre, après avoir reculé du premier au deuxième trimestre. Selon l'enquête menée dans la construction par le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ, l'évolution du bâtiment est restée robuste, alors que l'activité a diminué dans le génie civil. En comparaison annuelle, les investissements en constructions se sont accrus de 1,4%.

Refroidissement attendu dans la construction en 2002

En 2002, la croissance devrait encore faiblir dans toutes les branches de la construction. Du côté des logements, c'est surtout la forte hausse des coûts de la construction et des terrains qui pèse sur la rentabilité; il ne faut donc pas s'attendre à une reprise des investissements, malgré la pénurie qui sévit dans certains segments de ce marché. La baisse sensible, depuis l'été 2000, des permis de construire des logements et les indicateurs avancés du Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ et de la Société suisse des entrepreneurs annoncent une stagnation de l'activité dans ce secteur pendant les prochains

trimestres. La détérioration du climat des affaires devrait aussi freiner la demande de bâtiments commerciaux. Seule la demande de locaux modernes, qui est toujours robuste, devrait soutenir l'évolution dans ce secteur. Selon le plan financier de la Confédération, les dépenses consacrées aux grands travaux de construction des chemins de fer (NLFA, Rail 2000) n'augmenteront plus de manière substantielle au cours des deux prochaines années. A partir de 2002, la construction ne devrait par conséquent plus donner d'impulsions à la croissance.

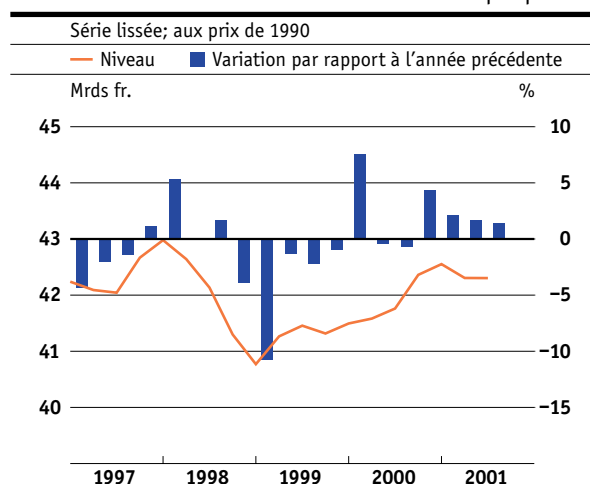
Nouvelle hausse des prix de l'immobilier

Selon les indications fournies par le bureau Wüest & Partner, le nombre des appartements à louer ou à vendre a nettement fléchi au troisième trimestre. La diminution de l'offre, mais aussi la qualité supérieure et la taille plus grande des appartements mis sur le marché ont abouti à de nouvelles hausses des prix. Celles-ci étaient toutefois un peu plus modérées qu'aux trimestres précédents. En comparaison annuelle, les loyers des logements ont augmenté de 1,8% au troisième trimestre. Les prix des maisons familiales ont augmenté de 1,2%, et ceux des appartements en propriété par étages, de 4%. Les surfaces de bureaux ont renchéri de 3%, après avoir marqué une hausse moyenne de 6,7% au premier semestre.

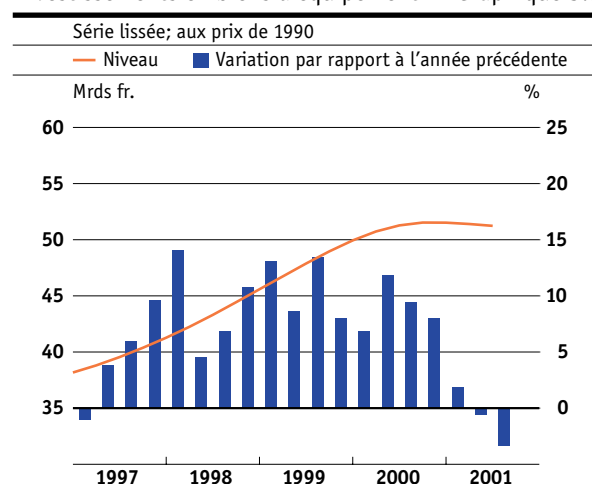
Recul des investissements en biens d'équipement

Par rapport à la période précédente, les investissements en biens d'équipement se sont contractés, au troisième trimestre également. Ils s'établissent ainsi 3,4% au-dessous du niveau observé un an aupa-

Investissements en constructions Graphique 3.6



Investissements en biens d'équipement Graphique 3.7



Graphiques 3.6 et 3.7:
Estimations trimestrielles,
annualisées.
Source: seco

ravant. Cette évolution s'est traduite par une baisse des importations de biens d'équipement (-5,5%), en particulier de machines de bureaux et d'avions. En outre, les entreprises qui ont participé, au troisième trimestre, à l'enquête de Swissmem, l'organisation faïtière de l'industrie suisse des machines, des équipements électriques et des métaux, ont annoncé une légère diminution des chiffres d'affaires réalisés avec les biens d'équipement sur le marché intérieur.

Pas d'amélioration au premier semestre de 2002

Selon l'enquête menée par le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ dans l'industrie, la marche des affaires, la situation financière et les prévisions de commandes se sont sensiblement détériorées au troisième trimestre. Par conséquent, des conditions-cadres importantes pour les investissements se sont dégradées. De surcroît, le recul du taux d'utilisation des capacités de production devrait freiner la demande d'investissements visant à étendre les capacités. Dans le secteur des transports notamment (aérien et terrestre), les investissements devraient décroître au cours des prochains trimestres. Mais, comme de tels biens sont en grande partie importés, ce fléchissement n'aura qu'une influence modeste sur la valeur ajoutée dans l'économie suisse.

3.4 Consommation

Consommation robuste

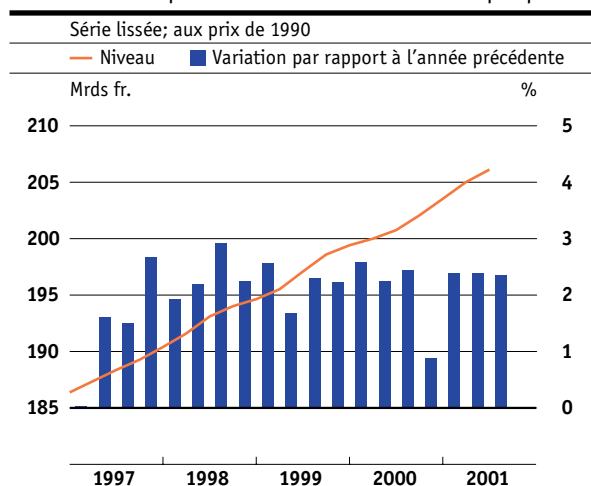
La consommation privée a constitué le plus important soutien de la conjoncture jusqu'en été. Du deuxième au troisième trimestre, les dépenses de consommation ont augmenté, en termes réels, à peu près au même rythme que du premier au deuxième trimestre; en comparaison annuelle, leur croissance s'est ainsi de nouveau inscrite à 2,4%. Grâce au climat de consommation optimiste qui a prévalu jusqu'en juillet, le commerce de détail a connu une forte expansion. La consommation a toutefois perdu de sa vigueur au cours du troisième trimestre. En septembre, les chiffres d'affaires du commerce de détail ont diminué, en termes réels, dans presque tous les compartiments. L'enquête que le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ a menée dans le commerce de détail reflète encore une situation positive dans l'ensemble au troisième trimestre; cet indicateur fait toutefois apparaître une dégradation vers la fin du trimestre. Cela concerne aussi les immatriculations de voitures, qui ont reculé légèrement en septembre. Dans les services, l'hôtellerie a enregistré un ralentissement de la marche de ses affaires. Au troisième trimestre, le nombre des nuitées de la clientèle suisse a encore régressé en comparaison annuelle (-3%).

Climat de consommation assombri

Dans les mois à venir, la consommation privée devrait continuer à perdre de sa vigueur. L'indice du climat de consommation publié en octobre n'a jamais enregistré un fléchissement trimestriel aussi marqué, soit 29 points; il s'inscrivait à son niveau le plus bas depuis le milieu de 1997. Cette nette perte de confiance de la part des consommateurs est due aux incertitudes accrues en Suisse et à l'étranger, mais aussi au revirement de tendance observé sur le marché du travail. Une majorité des personnes interrogées étaient d'avis que la conjoncture s'était dégradée ces douze derniers mois et que l'emploi devenait moins sûr.

Selon l'enquête mensuelle menée par le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ, le commerce de détail s'attend, pour les trois prochains mois, à une stabilisation des ventes dans un premier temps, puis à un repli; pour un horizon de six mois, l'appréciation est encore plus négative. Il ressort de l'enquête que les hôteliers eux aussi ont été plus pessimistes qu'au trimestre précédent; pour les trois prochains mois, ils tablent sur une plus faible demande, en comparaison annuelle, de la part de la clientèle suisse.

Consommation privée Graphique 3.8



Estimations trimestrielles, annualisées.
Source: seco

3.5 Taux d'utilisation des capacités de production

Ecart de production légèrement négatif

Du fait du ralentissement de la conjoncture, l'agrandissement de l'écart de production s'était interrompu au début de l'année; cet écart mesure la différence entre l'évolution du produit intérieur brut réel, effectivement observée, et le rythme de croisière à long terme. Le produit intérieur brut réel a augmenté au même rythme que la production potentielle, et l'écart de production a fluctué autour de 0,3%. Au deuxième trimestre, celui-ci est demeuré ainsi très légèrement supérieur à la ligne zéro, laquelle correspond à une utilisation moyenne de l'ensemble des facteurs de production de l'économie. La croissance du produit intérieur brut réel ayant encore faibli, l'écart de production est alors redevenu très légèrement négatif au troisième trimestre.

Taux d'utilisation des capacités de production en baisse

L'actuel refroidissement de la conjoncture s'est également reflété dans l'enquête trimestrielle que le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ a menée dans l'industrie. Une part prépondérante des personnes interrogées ont estimé que les capacités techniques étaient suffisantes et, par conséquent, qu'elles ne devaient plus guère être étendues. Par contre, la demande insuffisante est de plus en plus considérée comme un frein à la production. Cela concerne avant tout les petites et moyennes entreprises, aussi bien celles qui sont axées sur le marché intérieur que celles à vocation exportatrice.

Dans l'industrie, le taux d'utilisation des capacités techniques a diminué de 0,6 point au troisième trimestre pour s'établir à 81,8% (après correction des variations saisonnières). Ce niveau correspond environ à celui de fin 1999 et s'inscrit nettement au-dessous de l'utilisation moyenne à long terme (84,4%).

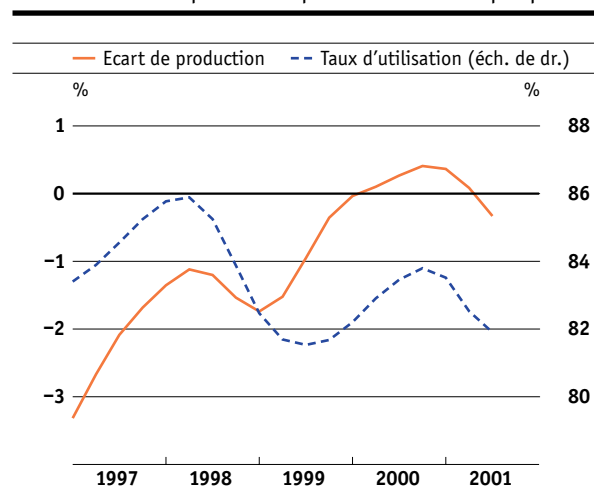
3.6 Perspectives conjoncturelles

Croissance du PIB: prévisions à la baisse

En automne, les instituts de recherches conjoncturelles ont révisé une nouvelle fois à la baisse leurs prévisions de croissance pour l'économie suisse, car la conjoncture mondiale a continué à s'affaiblir. Les prévisions pour 2002 notamment ont été revues et fixées à des niveaux sensiblement plus bas que celles qui avaient été émises il y a quelques mois.

En moyenne, ces instituts escomptent une croissance de 1,6% du produit intérieur brut réel pour 2001, après avoir encore tablé au printemps sur une progression de 2,1%. De son côté, la Banque nationale s'attend à une expansion du même ordre, soit 1,5%. Pour 2002, les prévisions sont de 1,4% en moyenne, taux qui est également nettement inférieur à celui du printemps (2%). La Banque nationale estime quant à elle que la croissance sera d'environ 1%.

Utilisation des capacités de production Graphique 3.9



Sources: BNS et Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ

4 Marché du travail

4.1 Emploi

Ralentissement de la hausse de l'emploi

L'emploi a perdu de son dynamisme du fait du ralentissement conjoncturel. Bien qu'il ait de nouveau augmenté de 0,5% du deuxième au troisième trimestre, après avoir diminué du premier au deuxième trimestre, il n'a progressé que de 1,1% en comparaison annuelle, contre 1% au deuxième trimestre. Au début de l'année, la croissance de l'emploi était encore de 1,7%.

Le nombre des personnes employées à plein temps a stagné, comme au deuxième trimestre; il dépassait ainsi de 0,7% son niveau de la période correspondante de 2000. Le nombre des emplois a augmenté de 1,4% dans la catégorie entre 50 et 89% du temps normal de travail et de 1,7% dans celle de moins de 50%. Il s'est ainsi accru de respectivement 3,9% et 1,4% en comparaison annuelle.

Des postes de travail ont été créés dans les services avant tout. Ce secteur a vu l'emploi progresser de 0,6% d'un trimestre à l'autre et de 1,5% en comparaison annuelle. Dans l'industrie manufacturière, les hausses ont été de 0,2% et de 0,8%. Dans la construction, le nombre des emplois est resté inchangé d'un trimestre à l'autre, mais a reculé de 0,6% par rapport à son niveau du troisième trimestre de 2000.

Perspectives moins favorables en matière d'emploi

D'après les indicateurs avancés dans le domaine de l'emploi, la demande de main-d'œuvre ne devrait guère augmenter au quatrième trimestre. De l'enquête menée au troisième trimestre par le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ il ressort que les perspectives en matière d'emploi se sont assombries dans l'industrie. Comme au trimestre précédent, une petite majorité des entreprises participant à l'enquête tant du secteur axé sur le marché intérieur que de celui à vocation exportatrice a annoncé un effectif trop élevé de son personnel. Un manque de main-d'œuvre a été une nouvelle fois signalé dans la construction; toutefois, les entreprises ne prévoient pas d'accroître les emplois. De même, l'enquête de l'OFS montre que les perspectives se sont détériorées dans l'industrie manufacturière et dans la construction. Dans les services en revanche, elle fait apparaître une très légère dégradation.

L'indice Manpower, qui mesure le volume des annonces d'offres d'emploi dans la presse, constitue un indicateur avancé fiable de l'évolution de l'emploi. Après avoir progressé sans discontinuer de janvier 1997 à février 2001, cet indicateur a reculé à partir de mars 2001. Au troisième trimestre, il a encore fléchi fortement. Une situation analogue découle des résultats de l'enquête de l'OFS. Au cours de la même période, le nombre des places vacantes a enregistré sa troisième baisse consécutive, ce qui annonce, pour les prochains trimestres, un nouvel affaiblissement de la croissance de l'emploi.

Marché du travail données brutes

Tableau 9

| | 1999 | 2000 | 2000 | 2001 | | | | | |
|--|-------|-------|----------|----------|-----------|----------|----------|-------|-------|
| | | | 3e trim. | 4e trim. | 1er trim. | 2e trim. | 3e trim. | oct. | nov. |
| Personnes occupées à plein temps et à temps partiel ¹ | 1,6 | 2,2 | 2,1 | 1,9 | 1,7 | 1,0 | 1,1 | - | - |
| Personnes occupées à plein temps ¹ | -0,2 | 1,0 | 1,2 | 1,0 | 1,4 | 0,7 | 0,5 | - | - |
| Taux de chômage ^{2,3} | 2,7 | 2,0 | 1,8 | 1,8 | 1,9 | 1,7 | 1,7 | 1,9 | 2,1 |
| Chômeurs ³ | 98,6 | 71,9 | 63,7 | 66,1 | 69,2 | 61,1 | 61,1 | 68,3 | 77,6 |
| Demandeurs d'emploi ³ | 170,9 | 124,7 | 113,0 | 112,7 | 113,8 | 103,2 | 100,8 | 108,9 | 120,8 |
| Personnes touchées par des réductions de l'horaire de travail ³ | 2,8 | 0,7 | 0,1 | 0,3 | 0,8 | 0,8 | 1,5 | 4,6 | - |
| Places vacantes annoncées ³ | 14,4 | 13,5 | 13,2 | 11,8 | 13,7 | 13,9 | 11,4 | 10,8 | 11,6 |

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

Chômage en hausse

Le refroidissement conjoncturel s'est reflété dans une nouvelle montée du chômage. Le nombre des demandeurs d'emploi a de nouveau augmenté en août, pour la première fois depuis fin 1997. En novembre, il s'inscrivait à 115 100 (après correction des variations saisonnières); la part des demandeurs d'emploi à la population active a crû pour atteindre 3,2%.

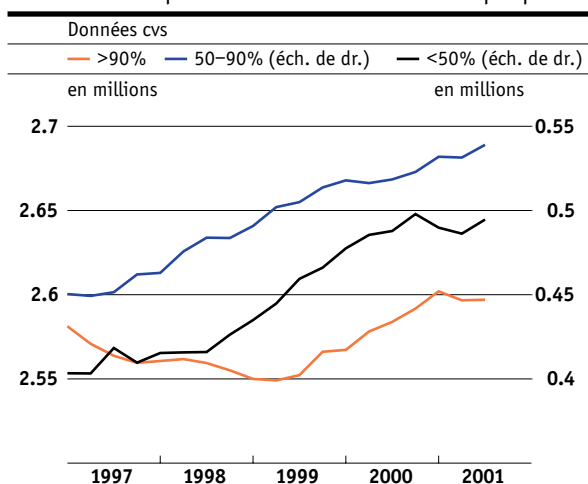
En mars 2001, le nombre des chômeurs inscrits aux offices régionaux du travail s'était établi au niveau plancher de 62 400. Par la suite, il a augmenté pour s'inscrire à 71 400 en octobre; quant au taux de chômage, il a passé de 1,7% à 2% (après correction des variations saisonnières). Une répartition selon la durée du chômage fait apparaître le revirement de tendance d'autant plus nettement. Le nombre des chômeurs qui étaient sans emploi depuis moins de six mois s'est accru sensiblement.

Après correction des variations saisonnières, le taux de chômage a encore augmenté de 0,1 point pour s'établir à 2,1% en novembre. Plus d'un tiers de cet accroissement s'explique par les suppressions d'emploi qui ont été opérées chez Swissair début novembre. Une vive demande de personnel très qualifié existe toujours, étant donné que de nombreuses offres d'emploi ont afflué au bureau du travail ouvert à l'aéroport de Zurich et que les pertes d'emploi ne se sont reflétées que partiellement dans une hausse du taux de chômage.

La répartition géographique montre que le chômage s'est accru le plus fortement en Suisse alémanique, où le taux a passé de 1,4% en juin à 1,8% en novembre. Le taux de chômage s'établissait à 3,1% en Suisse romande (juin: 2,8%) et à 2,9% au Tessin (2,7%).

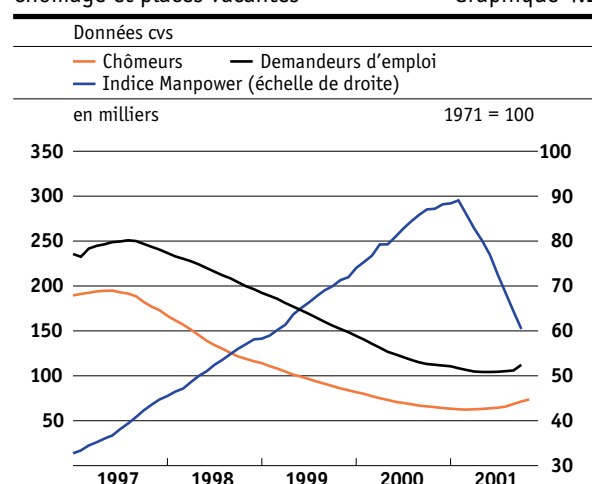
Un nombre croissant d'entreprises a introduit le chômage partiel. En octobre, l'effectif des chômeurs partiels a augmenté pour atteindre 5300 (après correction des variations saisonnières); une année auparavant, le chômage partiel avait quasiment disparu.

Personnes occupées Graphique 4.1



Source pour graphiques 4.1 à 4.3: OFS

Chômage et places vacantes Graphique 4.2

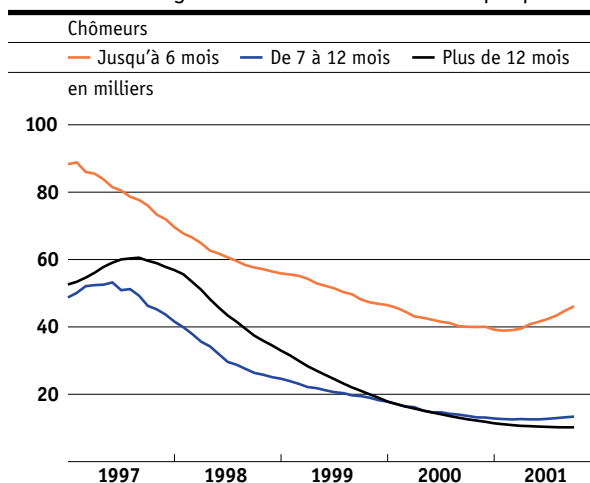


4.3 Salaires en 2002

Selon l'enquête que l'UBS mène chaque année sur les traitements, les salaires nominaux (sans les bonus) devraient progresser en moyenne de 2,3% en 2002. Une grande partie des entreprises a réagi au refroidissement conjoncturel et à la détérioration des perspectives en adoptant une politique des salaires plus circonspecte. La palette des augmentations de salaires va de 1,4% dans l'horlogerie et l'industrie textile à 3,2% dans le secteur IT. Les résultats de l'enquête de l'UBS correspondent généralement assez bien à la statistique que l'OFS dresse sur les salaires. Alors que les données de l'UBS et de l'OFS se fondent sur une structure de l'emploi inchangée, le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ établit les variations de salaire sur la base du système de rémunération issu des comptes nationaux qui, dans la structure de l'emploi, prend en considération les modifications relatives aux qualifications et aux branches. Il découle de cette méthode de calcul que les hausses des salaires nominaux se monteront en moyenne à 2,5% en 2002.

L'enquête de l'UBS montre que les bonus s'adaptent plus rapidement que les salaires aux changements de conditions de la conjoncture. Dans les services, un peu plus de la moitié des entrepreneurs ont annoncé pour 2002 des réductions en partie massives des bonus. Plus de 40% des entrepreneurs tablent sur des bonus inchangés. Dans l'industrie, où cette pratique est nettement moins répandue, les bonus ne vont pas varier pour l'essentiel.

Durée du chômage Graphique 4.3



Source: OFS

5 Prix

5.1 Prix à la consommation

Mesuré à l'indice suisse des prix à la consommation, le renchérissement annuel a diminué sensiblement, passant de 1,1% en août à 0,3% en novembre. Cette évolution s'explique avant tout par la baisse des prix du pétrole, mais aussi du gaz et de l'électricité.

Tassement du renchérissement intérieur – Nouvelle baisse des prix à l'importation

Comme on s'y attendait, l'essor de la conjoncture, observé ces dernières années, a renforcé les pressions à la hausse sur les coûts et provoqué une accélération du renchérissement intérieur. Le ralentissement de la conjoncture est à l'origine d'un tassement dans ce domaine. Pour ce qui a trait aux biens suisses, le renchérissement était de 1,6% en novembre, soit au même niveau qu'en avril.

Du côté des biens de consommation importés, les prix ont encore baissé. Le refroidissement de la conjoncture internationale a entraîné une nouvelle détente sur les marchés du pétrole brut, et la valeur extérieure plus élevée du franc a renforcé l'effet modérateur que l'étranger exerçait déjà sur les prix. En comparaison annuelle, la baisse des prix à l'importation s'établissait à 1,3% en août et à 3,5% en novembre. Même sans les produits pétroliers, les prix des biens étrangers se sont repliés; en novembre, ils étaient inférieurs de 0,4% au niveau observé un an auparavant.

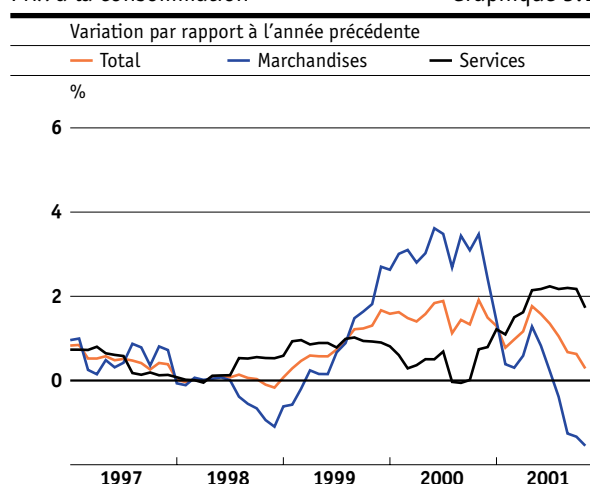
Hausse des prix ralentie dans les services

Après s'être accéléré au printemps, le renchérissement dans les services s'est stabilisé à 2,2% entre août et octobre, puis a diminué, passant à 1,7% en novembre. Il a augmenté dans les services publics de 0,3 point pour s'établir à 1,1%, mais a marqué un repli dans les services privés, où il était de 1,8%. Dans les loyers, qui font l'objet d'un relevé trimestriel, la hausse des prix a fléchi de 1,3 point entre avril et novembre pour s'inscrire à 1,7%. Dans les autres services privés également, les pressions à la hausse sur les prix se sont relâchées.

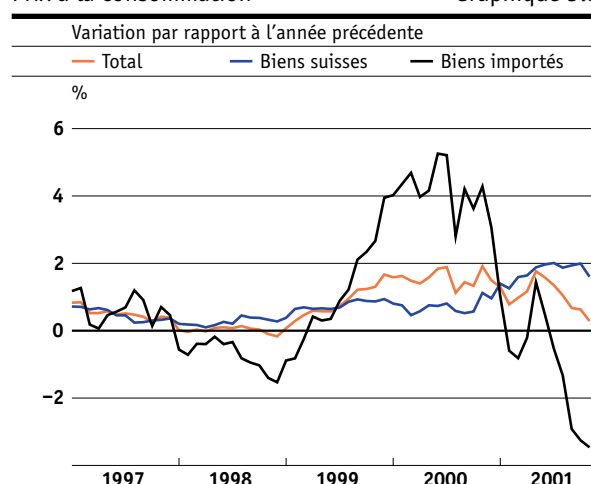
Prix des marchandises en recul

En comparaison annuelle, les prix des marchandises se sont repliés, entre août et novembre, à la suite notamment des soldes dans le domaine des vêtements d'été et de la baisse du mazout et de l'essence; entre novembre 2000 et le même mois de 2001, ils ont diminué de 1,5%. Pour la première fois depuis mars 1999, les prix des marchandises non durables étaient, en novembre, inférieurs au niveau observé un an auparavant. Alors que la baisse des prix s'est poursuivie à un rythme inchangé dans les marchandises durables, elle s'est ralentie du côté des marchandises semi-durables.

Prix à la consommation Graphique 5.1



Prix à la consommation Graphique 5.2



Source pour graphiques 5.1 et 5.2: OFS

5.2 Inflation sous-jacente

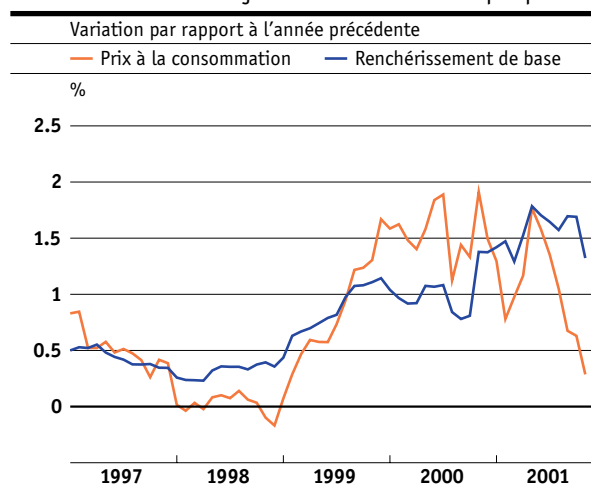
Ralentissement de l'inflation sous-jacente calculée par la BNS...

L'inflation sous-jacente, qui est calculée par la Banque nationale et exclut les plus fortes variations de prix vers le haut et vers le bas (30% des biens entrant dans l'indice suisse n'y figurent pas) a passé de 1,6% en août à 1,7% en octobre, puis à 1,3% en novembre. Elle est donc restée nettement supérieure au renchérissement mesuré à l'indice des prix à la consommation. Cela montre que, dans l'indice des prix à la consommation, les facteurs spéciaux qui ont poussé les prix à la baisse ont joué un rôle plus important que les facteurs ayant stimulé la hausse des prix.

... et par l'OFS

Les taux d'inflation sous-jacente 1 et 2, qui sont établis par l'OFS et écartent des groupes précis du panier de l'indice, ont nettement reculé, passant de respectivement 1,4% et 1,5% en juillet à - 0,8% et - 0,8% en août. Par la suite, les deux taux ont augmenté quelque peu pour s'inscrire à 0,9% en novembre. L'inflation sous-jacente 1 se rapporte au panier de l'indice, abstraction faite de l'alimentation, des boissons, du tabac, des produits saisonniers, de l'énergie et des carburants. L'inflation sous-jacente 2 exclut en outre les produits dont les prix sont administrés. Du côté des prix administrés, le renchérissement s'est accéléré légèrement à la suite de la hausse des tarifs des prestations hospitalières; il était de 0,9% en novembre.

Renchérissement sous-jacent Graphique 5.3



Source pour graphiques 5.3 et 5.4: OFS

5.3 Prix de l'offre totale

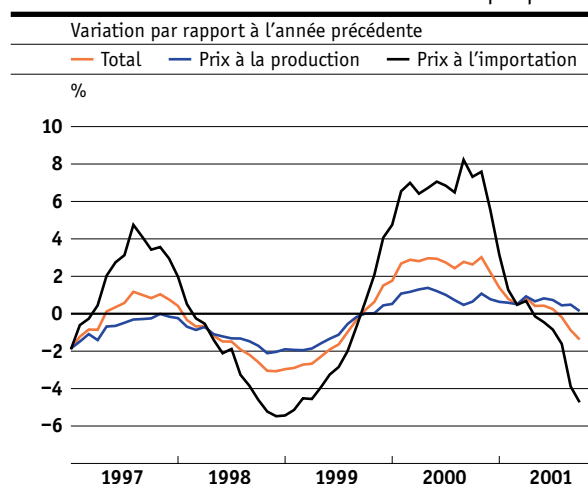
Recul des prix de l'offre totale

Les prix de l'offre totale (prix à la production et prix à l'importation) ont poursuivi leur mouvement de baisse. En novembre, ils étaient inférieurs de 2% au niveau observé un an auparavant. Le renchérissement des biens suisses a faibli quelque peu, et le niveau des prix des marchandises importées a continué à fléchir en raison notamment de la baisse des prix des produits pétroliers et des produits métallurgiques.

Le recul de l'indice des prix à l'importation s'est accentué pour atteindre 6,2% en novembre. Les prix des matières premières et des produits semi-finis s'établissaient à des niveaux bien inférieurs à ceux de la période correspondante de 2000. En outre, les pressions à la hausse sur les prix des biens de consommation ont diminué, de sorte qu'un renchérissement annuel négatif a été observé, en septembre, pour la première fois depuis mai 1999. Quant au niveau des prix des biens d'équipement importés, il a lui aussi marqué de légers replis en un an aux mois d'août à novembre.

Au niveau des prix à la production, le renchérissement a faibli de 0,5 point, entre août et novembre, pour s'établir à -0,1%. Les matières premières ont continué à baisser de prix en un an, tandis que l'indice des produits semi-finis était, en octobre et en novembre, à des niveaux inférieurs à ceux des mois correspondants de 2000. Les biens de consommation et d'équipement par contre ont renchéri quelque peu en un an. En octobre et en novembre, les prix des biens produits en Suisse et destinés au marché intérieur n'ont pas varié par rapport à leurs niveaux respectifs de 2000, alors qu'ils avaient augmenté légèrement, au cours des mois précédents, en comparaison annuelle. Pour la première fois depuis octobre 2000, les prix des biens destinés à l'exportation étaient, en novembre, inférieurs à leur niveau d'il y a une année (-0,2%).

Prix de l'offre totale Graphique 5.4



6.1 Evolution des prix sur le plan international

Effet modérateur des prix à l'importation

Le refroidissement du climat économique mondial avait amené, vers le milieu de l'année déjà, une détente sur les marchés du pétrole brut. A la suite des attentats terroristes du 11 septembre, l'OPEP a suspendu temporairement son mécanisme automatique de compensation des prix. Les prix du pétrole ont alors baissé considérablement, passant par moments sous la barre de 19 dollars le baril. Même si l'OPEP décidait de réduire sa production, conformément à l'annonce faite à la mi-novembre, les prix des carburants et du mazout ne devraient pas subir de majorations notables compte tenu de la faiblesse de la conjoncture mondiale. En outre, les pressions à la hausse sur les prix se sont atténuées à l'étranger également, et la valeur extérieure du franc a augmenté, de sorte que les prix des autres produits importés devraient être soumis à des effets modérateurs supplémentaires.

Plus guère d'impulsions sur le renchérissement provenant du marché du travail

La demande de personnel, plus faible depuis le milieu de l'année, a amené une détente sur le marché du travail, si bien que les pressions à la hausse sur les coûts, qui découlent des salaires, devraient avoir tendance à diminuer. Compte tenu d'une hausse des salaires de 2,3% à 2,5% en termes nominaux, d'un renchérissement de 0,9% et d'un accroissement de la productivité du travail de 1,1% (estimation du Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ), il apparaît qu'une augmentation, en termes réels, des coûts unitaires du travail n'est guère probable. De plus, le dynamisme fléchissant de la consommation et la vigueur persistante de la concurrence rendent difficile une répercussion de l'accroissement des coûts sur les prix.

Baisse attendue des prix dans l'industrie

L'enquête menée par le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ indique que les pressions à la hausse sur les prix ne se renforceront plus, notamment du côté des marchandises. Au total, les entreprises du secteur secondaire, axées sur le marché intérieur, ne s'attendent ni à une hausse ni à une baisse des prix de vente. La plupart des sociétés tablent simultanément sur une baisse des prix d'achat.

Renchérissement plus faible des services

A court terme, l'évolution du renchérissement est étroitement liée à l'évolution des prix des services, en particulier des loyers. Après sa brusque accélération en novembre 2000, la hausse des loyers s'est nettement ralentie dans le courant de l'année 2001. En dépit de la baisse que les taux hypothécaires marquent depuis mars, il ne faut pas s'attendre à une nouvelle diminution du renchérissement dans le domaine des loyers étant donné la forte pénurie de logements, notamment dans les zones urbaines. Zurich et Genève continuent à souffrir d'une situation très précaire; chacune des deux villes a enregistré, entre le troisième trimestre de 2000 et la période correspondante de 2001, une diminution d'environ 40% de l'offre d'appartements vides, comme l'indique le bureau Wüest & Partner.

En revanche, les pressions à la hausse sur les prix devraient s'atténuer dans les autres services du secteur privé. Dans ce domaine également, l'affaiblissement graduel de la consommation et la concurrence en général vive devraient avoir des effets plutôt modérateurs sur les prix.

6.3 Prédiction de renchérissement pour les années 2002 à 2004

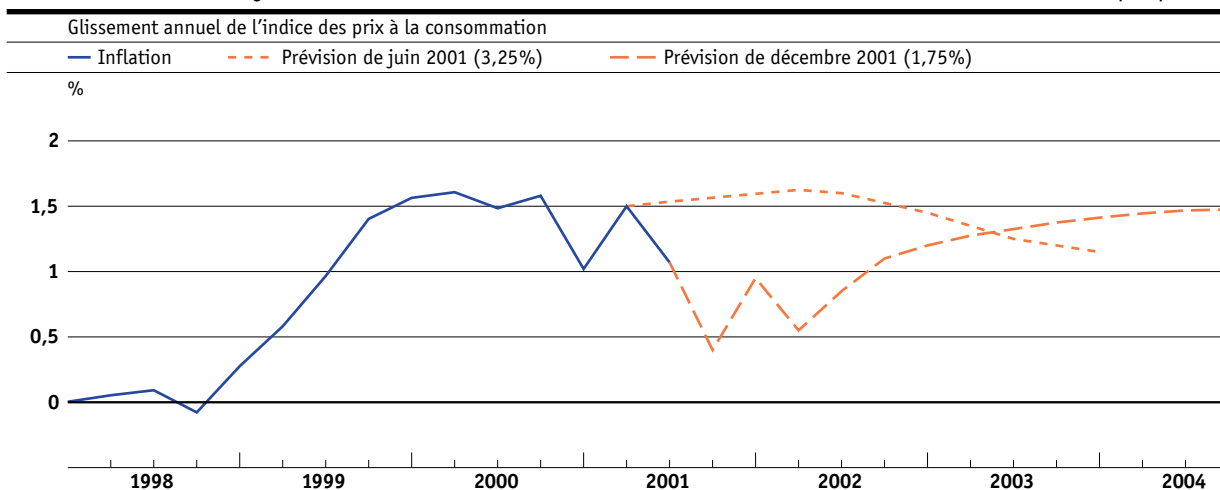
Lors de son appréciation de la situation à fin 2001, la Banque nationale a estimé que les risques inflationnistes à moyen terme sont nettement inférieurs à ce qu'ils étaient six mois auparavant. Les perspectives économiques se sont détériorées sur le plan mondial au second semestre, et aucun signe ne laisse percevoir en Suisse une menace sur la stabilité des prix à moyen terme. La Banque nationale a donc décidé, le 7 décembre, d'abaisser une nouvelle fois de 0,5 point la marge de fluctuation du Libor à trois mois, marge qui a ainsi passé à 1,25%–2,25%.

Le graphique 6.1 représente la prédiction d'inflation de la Banque nationale pour les trois prochaines années. Si le Libor à trois mois reste inchangé à 1,75% pendant cette période, l'inflation devrait s'établir à 0,9% en 2002, puis passer à 1,3% en 2003 et atteindre 1,5% en 2004. Ainsi, pendant toute la période sur laquelle porte la prédiction, l'inflation devrait rester dans la zone que la Banque nationale assimile à la stabilité des prix.

La prédiction d'inflation de la Banque nationale repose sur les résultats de plusieurs modèles macro-économiques de l'économie suisse et sur une analyse de l'évolution des agrégats monétaires, notamment de M_3 . Elle repose également sur plusieurs hypothèses. Ainsi, l'économie des Etats-Unis demeurera dans une phase de récession jusqu'au milieu de 2002, puis se rapprochera peu à peu de son potentiel de croissance. En Europe, l'économie devrait stagner jusqu'au milieu de 2002 et s'accélérer de nouveau par la suite. Dans sa prédiction, la Banque nationale s'attend à ce que le dollar se maintienne approximativement à son niveau de décembre 2001 face à l'euro. En outre, elle suppose que le prix du pétrole, relativement bas, augmentera de nouveau légèrement. Une petite économie telle que celle de la Suisse n'est bien sûr pas à l'abri des tendances mondiales à la récession. La Banque nationale table sur une quasi-stagnation de l'économie suisse au second semestre de 2001. Pour l'ensemble de l'année 2001, la croissance sera probablement de 1,5%. Une accélération n'interviendra vraisemblablement que dans la seconde moitié de 2002, comme à l'étranger. La Banque nationale escompte une augmentation moyenne du produit intérieur brut réel d'environ 1% en 2002.

Prédiction d'inflation de juin 2001 avec Libor à 3,25% et de décembre 2001 avec Libor à 1,75%

Graphique 6.1



7 Appréciation portée par les comptoirs de la BNS sur la situation conjoncturelle

Les comptoirs de la Banque nationale sont en contact permanent avec de nombreuses entreprises des divers secteurs et branches de l'économie. Les entreprises interrogées s'expriment sur la situation présente de la conjoncture, mais aussi sur l'évolution future. Les impressions collectées au cours des mois d'août à novembre sont résumées ci-après.

7.1 Production

Vers la fin du troisième trimestre, le climat s'est détérioré nettement dans les entreprises interrogées. Alors que le refroidissement n'a touché que quelques branches au deuxième trimestre, il a affecté de nombreux domaines des services durant l'été. La détérioration de la marche des affaires et le net recul des commandes ont accentué la pression à la baisse des coûts dans les entreprises. Il en a résulté une réduction des dépenses de publicité, un report de projets d'investissements ou l'introduction du chômage partiel. La série de mauvaises nouvelles en septembre a encore accru les incertitudes au sujet de l'évolution future.

Industrie

Dans les machines et la métallurgie, des branches fortement axées sur les exportations, une consolidation à un haut niveau n'a plus été observée que dans de rares cas. Maintes entreprises ont enregistré de sensibles replis de leurs bénéfices et de leurs commandes. L'informatique, l'électronique et les télécommunications, soit des branches déjà frappées par la crise, ont affiché des reculs particulièrement marqués. Comme les clients n'ont pas pu réduire leurs stocks, ils ont dû annuler en partie des commandes. Les entreprises les moins affectées ont été celles qui produisent des biens dans des branches peu sensibles aux fluctuations de la conjoncture (alimentation et industrie pharmaceutique) ou des biens en amont destinés à ces branches. Les industries textile et horlogère n'ont elles non plus pas subi de baisses importantes. En octobre, la marche des affaires a toutefois commencé à se détériorer dans ces branches également. Le refroidissement de la conjoncture a touché non seulement les entreprises à vocation exportatrice, mais aussi celles qui sont orientées sur le marché intérieur.

Pour plusieurs entreprises qui, jusqu'en été, ont eu quelque peine à tenir les délais de livraison, le recul de la demande a entraîné une normalisation de la situation. Ces entreprises, qui fabriquent pour la plupart des produits de niche, ne tablent cependant plus guère sur une croissance l'année prochaine. D'autres entreprises, notamment du domaine de la sécurité, profitent de la situation actuelle.

Services

La dégradation de la conjoncture n'a pas épargné les services. Les entreprises spécialisées dans les conseils, les arts graphiques et l'impression ont perçu une certaine réserve de la part de leur clientèle. De nombreuses entreprises du secteur financier n'arriveront plus à atteindre leurs chiffres d'affaires de 2000. La marche des affaires s'est détériorée dans les transports et les communications, et un net fléchissement est à attendre dans l'informatique. Jusqu'en septembre, le commerce de détail a enregistré des ventes en hausse. En octobre toutefois, les détaillants ont constaté une diminution de la propension à acheter.

Tourisme

En septembre et en octobre, le tourisme a subi de plein fouet les événements qui se sont produits aux niveaux national et international. Le ralentissement a toutefois touché inégalement les différents compartiments. Les hôtels de classe supérieure qui sont situés en zone urbaine et qui vivent essentiellement du tourisme d'affaires en ont été particulièrement affectés. Dans les lieux de vacances, les hôteliers sont en revanche plus optimistes. Pour la saison d'hiver 2001/2002, les nuitées des hôtes d'outre-mer devraient être en fort recul, mais, contrairement aux attentes de l'hôtellerie dans son ensemble telles qu'elles ressortent de l'enquête du Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ, une demande accrue de la part des hôtes suisses et de ceux qui viennent de pays pas trop éloignés est escomptée.

Construction

Dans la construction et les industries proches de cette branche, le climat a été très différent d'une entreprise à l'autre. Les entreprises qui sont actives dans un des segments du bâtiment les plus dynamiques ou qui profitent de projets publics dans le génie civil ont été bien occupées et leur situation bénéficiaire était satisfaisante. D'autres entreprises se sont plaintes par contre d'une détérioration de la marche de leurs affaires. En général, des entrées de commandes en baisse ont été enregistrées, les perspectives s'étant surtout assombries dans la construction de logements.

7.2 Composantes de la demande

Consommation privée

Jusqu'en septembre, le commerce de détail a annoncé des augmentations des ventes dans presque tous les secteurs. La situation s'est cependant nettement modifiée en octobre. Alors que la demande de biens de consommation dans les catégories de prix inférieures et moyennes a évolué de manière dynamique, les ventes de biens de consommation durables et de biens onéreux ont diminué. Les consommateurs ont été particulièrement réservés en matière de gros achats, tels les voitures, et la défaillance de la clientèle étrangère a pesé sur les ventes de produits de luxe. La même tendance a été observée dans la restauration et l'hébergement; depuis octobre, la clientèle a marqué de la retenue, notamment dans une catégorie de prix plus élevée. Dans l'ensemble, les commerces ne voient pas sous un jour très favorable les affaires de la période des fêtes.

Biens d'équipement

Les entreprises ont réduit notablement leurs investissements depuis l'été. Les plans d'investissement ont été souvent révisés et, du fait de l'affaiblissement de la demande, redimensionnés ou reportés. L'activité s'est concentrée en grande partie sur les investissements de remplacement ou de rationalisation.

Exportations de biens

La demande de biens suisses émanant de l'étranger a faibli dans toutes les branches ces derniers mois. Seule l'industrie pharmaceutique et très peu d'entreprises hautement spécialisées ont pu échapper à cette tendance. Les exportations vers les Etats-Unis et l'Asie ont affiché des résultats particulièrement mauvais; depuis peu, les fournitures aux pays européens sont elles aussi en repli. En raison de la baisse des entrées de commandes, une nouvelle dégradation de la situation est attendue ces prochains mois. Le refroidissement de la conjoncture mais aussi la revalorisation du franc face à l'euro ont joué un rôle préjudiciable. Afin de réduire le risque de change, les entreprises ont tenté de se procurer davantage de biens intermédiaires de la zone euro aux dépens du marché intérieur.

7.3 Marché du travail

La situation sur le marché du travail s'est modifiée considérablement. Dans quelques branches seulement, la construction par exemple, des plaintes au sujet d'une pénurie de main-d'œuvre qualifiée ont été enregistrées ou, comme dans l'industrie pharmaceutique, du personnel a été embauché. Souvent, les entreprises ont tenté de réduire des capacités excédentaires en ne compensant pas les départs naturels de personnel et en tirant profit du temps de travail annualisé. Un recours accru au travail temporaire a été opéré lors de l'engagement de personnel. De nombreuses entreprises, surtout dans l'industrie fortement touchée des biens d'équipement, ont décidé de ne plus engager de personnel ou d'introduire le chômage partiel; plusieurs d'entre elles ont même déjà décidé de procéder à des licenciements.

7.4 Prix et marges

Le recul de la demande a également renforcé la pression sur les prix. Les entreprises qui sont soumises à la concurrence internationale en ont été particulièrement affectées. En dépit d'une baisse des prix d'achat, elles s'attendent à une contraction des bénéfices et, partant, à des marges. Maintes entreprises ont dû adopter des mesures d'économie. Après l'introduction de l'euro fiduciaire, au début de 2002, nombreux sont ceux qui escomptent une transparence accrue des prix, et donc une nouvelle aggravation de la guerre des prix.

L'évolution des investissements directs en 2000

Les investissements directs suisses à l'étranger

Exportations de capitaux

Les exportations suisses de capitaux en vue d'investissements directs à l'étranger ont porté sur 72 milliards de francs en 2000, soit sur un montant dépassant de 22 milliards celui de l'année précédente. Cet accroissement s'explique surtout par les acquisitions qu'ont opérées les banques. Les participations au capital social d'entreprises à l'étranger ont engendré des sorties de fonds pour 55 milliards de francs, contre 24 milliards en 1999. Les bénéficiaires maintenus dans les filiales à l'étranger (bénéficiaires réinvestis), qui entrent eux aussi dans la composition des flux d'investissement direct, ont diminué de 3 milliards pour s'établir à 15 milliards de francs. Ils ont une nouvelle fois progressé dans la chimie, les banques et les compagnies d'assurances, mais des reculs ont été observés dans les sociétés financières et holdings ainsi que dans des branches telles que le commerce et les transports. Les autres exportations de capitaux – crédits au sein de groupes – se sont inscrites à 1 milliard de francs.

Les sorties de fonds de l'industrie ont progressé de 14 milliards, passant à 23 milliards de francs en 2000. Leur augmentation a découlé avant tout des investissements opérés par l'industrie chimique. Dans le secteur des services, les banques ont considérablement renforcé leurs exportations de capitaux; celles-ci, à la suite surtout d'acquisitions aux Etats-Unis, ont atteint 31 milliards de francs, soit un montant dépassant de 25 milliards celui de l'année précédente. Les compagnies d'assurances ont investi à l'étranger 13 milliards de francs, contre 10 milliards en 1999. Les sociétés financières et holdings en mains étrangères ont en revanche diminué leurs sorties de fonds de 11 milliards de francs, les réduisant à 0,3 milliard. Ce repli s'explique essentiellement par une baisse des bénéficiaires réinvestis et par des crédits que les sociétés ont obtenus de leurs filiales à l'étranger. Quant aux entreprises du commerce, elles ont importé des capitaux pour 1 milliard de francs du fait de crédits obtenus de l'étranger. En 1999, elles en avaient exporté pour 3 milliards de francs.

En 2000, environ 95% des flux de capitaux d'investissement direct ont été placés dans les pays de l'UE, aux Etats-Unis et dans les centres financiers d'Amérique centrale et du Sud. Les pays de l'UE ont bénéficié d'un afflux de 25 milliards de francs, contre 21 milliards en 1999. Les exportations de capitaux vers le Royaume-Uni, mais aussi, dans une mesure moins forte, vers la Belgique, les Pays-Bas et le Luxembourg se sont sensiblement accrues, alors que les flux vers l'Irlande ont fortement reculé. En outre, des capitaux investis en Allemagne et en France ont été rapatriés pour respectivement 1 et 2 milliards de francs. Ces rapatriements sont dus avant tout à des désinvestissements opérés par des holdings en mains étrangères et des compagnies d'assurances. Les exportations de capitaux vers les Etats-Unis ont

atteint 34 milliards de francs, soit 20 milliards de plus qu'en 1999. Les flux de fonds vers les centres financiers offshore d'Amérique centrale et du Sud ont augmenté de 4 milliards pour s'inscrire à 9 milliards de francs. Un milliard de francs environ a été investi dans les pays d'Europe centrale et orientale, et autant dans les pays nouvellement industrialisés d'Amérique latine.

Volume des capitaux d'investissement direct

Entre fin 1999 et fin 2000, le volume des capitaux suisses d'investissement direct à l'étranger a progressé de 20% pour s'établir à 373 milliards de francs. Celui de l'industrie s'est accru de 17%, passant à 126 milliards de francs. Les investissements de la chimie expliquent les quatre cinquièmes de cette augmentation; la part de la chimie au volume des capitaux d'investissement direct à l'étranger a d'ailleurs progressé, passant de 13% à fin 1999 à 15% à fin 2000. Les capitaux d'investissement direct du secteur des services se sont accrus de 21% pour atteindre 247 milliards de francs. Leur expansion a découlé en grande partie du fait que le volume des investissements des banques a presque doublé. Les capitaux d'investissement direct des assurances ont augmenté d'un cinquième, et ceux des sociétés financières et holdings, de 9% seulement. La part des banques au volume total des capitaux suisses d'investissement direct à l'étranger s'élevait à 13% à fin 2000, contre 8% un an auparavant; celle des assurances est restée inchangée à 22%, et celle des sociétés financières et holdings a reculé, passant de 26% à 24%.

La répartition géographique montre que l'importance relative des Etats-Unis et du Royaume-Uni en tant que pays d'implantation des investissements directs suisses a continué à croître. Les parts de ces deux pays au volume total des investissements directs suisses à l'étranger ont en effet progressé de 3 points, passant à 24% pour les Etats-Unis et à 15% pour le Royaume-Uni. Par contre, les parts de l'Allemagne et de la France ont reculé d'un point environ pour s'établir à respectivement 7% et 4%. Ce recul est dû à des rapatriements de capitaux. La part des pays de l'UE est cependant restée presque inchangée à 48%.

Effectif du personnel

A fin 2000, les entreprises suisses occupaient 1,74 million de personnes à l'étranger, soit 6% de plus qu'un an auparavant. Les trois quarts de l'augmentation ont découlé des filiales des banques et de l'industrie chimique. Selon la répartition régionale, l'Amérique du Nord et l'UE étaient les principales bénéficiaires de la progression de l'emploi, comme de l'accroissement du volume des capitaux d'investissement direct. De fortes hausses de l'effectif du personnel ont été observées également en Europe centrale et orientale ainsi que dans les pays asiatiques nouvellement industrialisés et en développement.

Les investissements directs étrangers en Suisse

Importations de capitaux

Les investissements directs d'entreprises étrangères en Suisse ont engendré des importations de capitaux pour 28 milliards de francs en 2000, contre 18 milliards l'année précédente. Les participations étrangères au capital social d'entreprises en Suisse se sont élevées à 18 milliards de francs, soit 10 milliards de plus qu'en 1999. Les bénéficiaires réinvestis ont cependant diminué de 2 milliards pour s'établir à 8 milliards de francs. Les crédits au sein de groupes ont conduit à des importations de capitaux de 1,4 milliard de francs, contre 0,3 milliard en 1999.

D'une année à l'autre, les flux de capitaux étrangers dans l'industrie suisse se sont accrus, passant de 3 milliards en 1999 à 13 milliards de francs en 2000. Leur augmentation est liée notamment au rachat d'une grande entreprise de la métallurgie par un investisseur canadien et à une acquisition opérée en rapport avec la restructuration de l'industrie chimique. Les investissements étrangers dans les services ont conduit à des importations de capitaux de 14 milliards de francs, soit approximativement leur montant de l'année précédente. Les afflux de capitaux vers les banques et les entreprises des transports et communications ont progressé d'une année à l'autre. Les investissements dans les compagnies d'assurances ainsi que dans les sociétés financières et holdings par contre ont reculé.

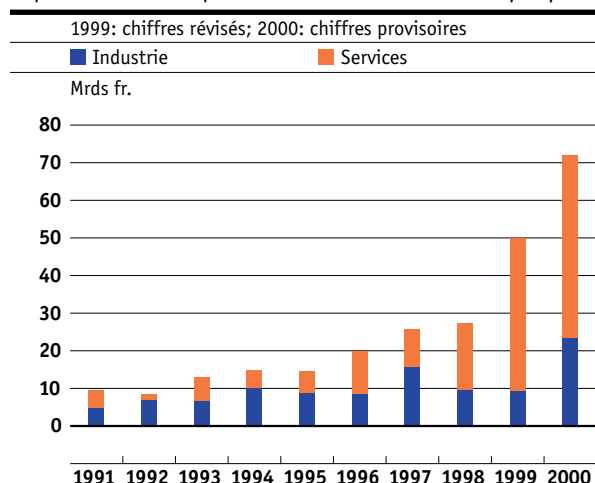
Les entreprises d'Amérique du Nord ont investi en Suisse 18 milliards de francs, soit 9 milliards de plus qu'en 1999. Quant aux flux de capitaux des pays de l'UE, ils ont diminué d'un milliard de francs, passant à 8 milliards. Deux pays avant tout, le Royaume-Uni et l'Allemagne, ont réduit leurs exportations de capitaux vers la Suisse, tandis que le Luxembourg et l'Italie ont renforcé les leurs.

Volume des capitaux d'investissement direct

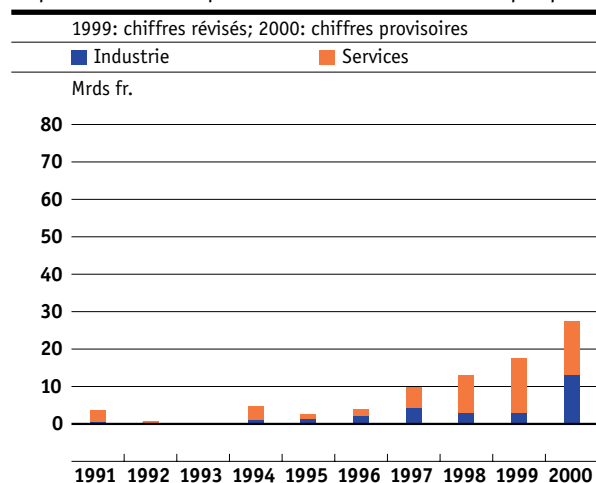
Les capitaux étrangers d'investissement direct en Suisse atteignaient 134 milliards de francs à fin 2000. En un an, ils ont augmenté de 10%. Le volume investi dans l'industrie a progressé de 32% pour s'inscrire à 23 milliards de francs. Dans les services, il a progressé de 7%, passant à 111 milliards de francs. Une diminution a cependant été observée en 2000 dans les assurances. Elle est due à un investissement direct qui a été transféré dans les investissements de portefeuille. Ce transfert à une autre catégorie a découlé de la liquidation d'une société holding au Royaume-Uni. Abstraction faite des assurances, les services ont enregistré un accroissement du volume des capitaux d'investissement direct de 12% (9% pour les sociétés financières et holdings et 15% en moyenne pour les autres branches de services).

A la suite des afflux de capitaux des Etats-Unis et du Canada, mais aussi, dans une moindre mesure, du transfert à une autre catégorie d'un investissement britannique, la part des investissements directs étrangers opérés en Suisse par des investisseurs nord-américains a augmenté de 5 points pour atteindre 39%.

Investissements directs suisses à l'étranger: Exportations de capitaux Graphique 1



Investissements directs étrangers en Suisse: Importations de capitaux Graphique 2



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.

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

L'enquête porte sur le volume des capitaux d'investissement direct (participations aux fonds propres et crédits au sein de groupes) en fin d'année, sur les flux financiers enregistrés au cours de l'année en rapport avec les participations aux fonds propres (fondations, acquisitions, ventes, augmentations de capital, etc.) et les crédits au sein de groupes, ainsi que sur les bénéfices 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 immédiates 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.

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

Tableau 1.1

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 ^f | 2000 ^p |
|---|---------------|---------------|---------------|-------------------|-------------------|
| 1. Europe et pays industrialisés non européens | 17 500 | 21 765 | 16 090 | 38 128 | 61 247 |
| UE | 12 522 | 12 596 | 10 154 | 21 359 | 25 392 |
| Belgique | 488 | -655 | 349 | 1 179 | 5 605 |
| Danemark | 49 | 30 | -31 | 280 | -84 |
| Allemagne | 2 629 | 4 131 | 889 | 5 799 | -1 207 |
| Finlande | 137 | 152 | 224 | 126 | 184 |
| France | 338 | 213 | 333 | 827 | -1 568 |
| Grèce | 109 | 116 | 205 | 179 | 352 |
| Irlande | 342 | 317 | -54 | 5 446 | 1 319 |
| Italie | 769 | 1 134 | -197 | 192 | -265 |
| Luxembourg | 192 | -959 | 1 651 | -47 | 1 118 |
| Pays-Bas | -193 | 2 752 | 1 003 | 1 716 | 2 747 |
| Autriche | -252 | 343 | 344 | 515 | 114 |
| Portugal | 91 | 311 | -69 | 561 | 242 |
| Suède | 539 | 632 | 844 | -656 | 382 |
| Espagne | 118 | 35 | 377 | -545 | 5 |
| Royaume-Uni ² | 7 170 | 4 043 | 4 287 | 5 788 | 16 450 |
| AELE | 54 | 181 | -93 | 362 | 143 |
| Europe centrale et orientale, dont | 361 | 215 | 1 175 | 1 174 | 1 098 |
| Croatie | 5 | 4 | 70 | -44 | 16 |
| Pologne | 113 | 173 | 208 | 473 | 587 |
| Fédération de Russie | 100 | 46 | 335 | 599 | -10 |
| République tchèque | 61 | -19 | 356 | -64 | 195 |
| Slovaquie | -2 | 13 | 21 | 38 | 12 |
| Hongrie | 62 | -35 | -76 | 100 | 75 |
| Reste de l'Europe, dont | 49 | 314 | -449 | 744 | 569 |
| Turquie | 0 | 51 | 296 | -95 | -244 |
| Amérique du Nord | 3 709 | 8 058 | 4 458 | 13 640 | 33 973 |
| Canada | 335 | 368 | 1 232 | 83 | 43 |
| Etats-Unis | 3 373 | 7 690 | 3 226 | 13 557 | 33 930 |
| Autres pays industrialisés non européens | 806 | 402 | 845 | 850 | 73 |
| Australie | 401 | 153 | 572 | 322 | -263 |
| Japon | 305 | -203 | 124 | 628 | 318 |
| Nouvelle-Zélande | 7 | 298 | 11 | -215 | -1 |
| Afrique du Sud | 93 | 154 | 138 | 116 | 19 |

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 ^r | 2000 ^p |
|--|---------------|---------------|---------------|-------------------|-------------------|
| 2. Pays nouvellement industrialisés | 1 406 | 2 176 | 6 932 | 6 244 | 1 441 |
| Asie | 1 146 | 2 383 | 5 689 | 4 949 | 293 |
| Hong Kong | 21 | 236 | 447 | 665 | -60 |
| Corée (Sud) | 66 | -57 | 283 | 179 | 186 |
| Malaisie | 233 | 82 | 102 | 227 | -28 |
| Philippines | 39 | 50 | 1 169 | 57 | 295 |
| Singapour | 542 | 1 879 | 3 173 | 3 811 | -287 |
| Taiwan | 22 | 45 | 121 | 92 | 158 |
| Thaïlande | 224 | 148 | 395 | -82 | 28 |
| Amérique centrale et du Sud | 260 | -207 | 1 243 | 1 295 | 1 149 |
| Argentine | 65 | -10 | 321 | -103 | 48 |
| Brésil | -10 | -338 | 446 | 844 | 220 |
| Chili | 83 | 29 | -178 | 17 | -24 |
| Mexique | 121 | 111 | 654 | 537 | 904 |
| 3. Pays en développement | 1 057 | 1 793 | 4 187 | 5 614 | 9 338 |
| Asie, dont | 1 234 | 629 | 441 | -21 | 200 |
| Chine (Rép. pop.) | 378 | 255 | 123 | -143 | 206 |
| Inde | 370 | 160 | 29 | -59 | -33 |
| Indonésie | 177 | 134 | 90 | 10 | -57 |
| Liban | 8 | 2 | -2 | -13 | -144 |
| Pakistan | 22 | 34 | -17 | 7 | 60 |
| Arabie saoudite | 3 | 43 | -2 | 60 | -84 |
| Emirats arabes unis | 3 | 12 | 11 | 19 | 69 |
| Vietnam | 25 | 21 | -2 | -18 | -32 |
| Amérique centrale et du Sud, dont | -267 | 935 | 3 645 | 5 343 | 8 982 |
| Costa Rica | 10 | -1 | -26 | 0 | -17 |
| Equateur | 80 | 27 | 10 | 20 | 24 |
| Guatemala | -176 | 60 | -4 | 22 | -97 |
| Colombie | 82 | 34 | 387 | 115 | -110 |
| Pérou | -9 | 158 | -25 | 47 | 57 |
| Uruguay | 172 | 217 | 284 | 291 | 302 |
| Venezuela | 121 | 97 | 61 | 11 | 75 |
| Centres financiers off-shore ³ | -583 | 236 | 2 991 | 4 703 | 8 799 |
| Afrique, dont | 90 | 230 | 102 | 293 | 155 |
| Egypte | 18 | 92 | 57 | 93 | 10 |
| Côte d'Ivoire | 17 | 16 | 51 | -26 | -33 |
| Maroc | 19 | 32 | -12 | 2 | -30 |
| Nigéria | 1 | -9 | 5 | -7 | 2 |
| Ensemble des pays | 19 964 | 25 734 | 27 209 | 49 986 | 72 026 |

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

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

3 Selon la liste des pays dressée par Eurostat: Bahamas, Barbade, Bermudes, îles Vierges britanniques, Jamaïque, îles Cayman, Montserrat, Antilles néerlandaises, Panama, Saint Kitts-Nevis.

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

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 ^f | 2000 ^p | Part en pour-cent |
|---|----------------|----------------|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 1. Europe et pays industrialisés non européens | 155 201 | 189 877 | 197 861 | 241 873 | 294 871 | 79,1 |
| UE | 89 209 | 113 781 | 119 025 | 149 983 | 178 679 | 48,0 |
| Belgique | 3 618 | 3 136 | 3 396 | 4 924 | 10 381 | 2,8 |
| Danemark | 613 | 693 | 632 | 1 187 | 1 076 | 0,3 |
| Allemagne | 13 967 | 18 311 | 18 901 | 26 784 | 26 110 | 7,0 |
| Finlande | 1 162 | 1 373 | 1 387 | 1 794 | 1 846 | 0,5 |
| France | 12 839 | 13 923 | 13 640 | 16 594 | 15 685 | 4,2 |
| Grèce | 517 | 573 | 398 | 2 317 | 2 024 | 0,5 |
| Irlande | 4 197 | 6 494 | 5 478 | 10 282 | 12 380 | 3,3 |
| Italie | 6 617 | 7 754 | 7 607 | 9 766 | 9 715 | 2,6 |
| Luxembourg | 4 568 | 4 383 | 6 005 | 7 849 | 10 777 | 2,9 |
| Pays-Bas | 11 185 | 16 407 | 16 826 | 18 869 | 20 657 | 5,5 |
| Autriche | 2 441 | 2 886 | 3 123 | 4 434 | 4 707 | 1,3 |
| Portugal | 785 | 961 | 995 | 1 747 | 1 907 | 0,5 |
| Suède | 3 439 | 3 304 | 3 420 | 2 005 | 2 141 | 0,6 |
| Espagne | 3 577 | 4 344 | 4 651 | 5 574 | 5 299 | 1,4 |
| Royaume-Uni ¹ | 19 686 | 29 239 | 32 567 | 35 858 | 53 976 | 14,5 |
| AELE | 1 434 | 1 366 | 1 485 | 3 129 | 3 238 | 0,9 |
| Europe centrale et orientale, dont | 2 194 | 2 880 | 4 462 | 6 156 | 6 528 | 1,8 |
| Croatie | 99 | 145 | 117 | 159 | 217 | 0,1 |
| Pologne | 570 | 670 | 1 062 | 1 667 | 2 168 | 0,6 |
| Fédération de Russie | 132 | 410 | 748 | 1 197 | 744 | 0,2 |
| République tchèque | 964 | 1 144 | 1 648 | 1 625 | 1 762 | 0,5 |
| Slovaquie | 108 | 158 | 103 | 157 | 146 | 0,0 |
| Hongrie | 228 | 285 | 328 | 868 | 1 000 | 0,3 |
| Reste de l'Europe, dont | 664 | 962 | 1 082 | 2 727 | 2 753 | 0,7 |
| Turquie | 359 | 392 | 725 | 1 019 | 1 041 | 0,3 |
| Amérique du Nord | 52 586 | 62 761 | 63 934 | 68 986 | 94 063 | 25,2 |
| Canada | 5 029 | 5 471 | 6 276 | 3 511 | 5 275 | 1,4 |
| Etats-Unis | 47 557 | 57 290 | 57 658 | 65 475 | 88 788 | 23,8 |
| Autres pays industrialisés non européens | 9 114 | 8 127 | 7 874 | 10 892 | 9 610 | 2,6 |
| Australie | 3 548 | 2 619 | 3 147 | 3 923 | 3 131 | 0,8 |
| Japon | 4 374 | 3 975 | 3 730 | 5 187 | 4 692 | 1,3 |
| Nouvelle-Zélande | 139 | 452 | 125 | 451 | 466 | 0,1 |
| Afrique du Sud | 1 053 | 1 081 | 872 | 1 331 | 1 322 | 0,4 |

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 ^r | 2000 ^p | Part en pour-cent |
|--|----------------|----------------|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 2. Pays nouvellement industrialisés | 14 044 | 21 822 | 25 711 | 31 929 | 33 015 | 8,9 |
| Asie | 5 516 | 12 929 | 16 804 | 20 805 | 20 819 | 5,6 |
| Hong Kong | 1 524 | 2 162 | 2 064 | 2 316 | 2 647 | 0,7 |
| Corée (Sud) | 323 | 342 | 692 | 997 | 1 049 | 0,3 |
| Malaisie | 857 | 1 192 | 901 | 937 | 1 000 | 0,3 |
| Philippines | 393 | 324 | 1 281 | 1 433 | 1 638 | 0,4 |
| Singapour | 1 444 | 8 044 | 10 755 | 13 779 | 13 105 | 3,5 |
| Taiwan | 282 | 355 | 480 | 631 | 681 | 0,2 |
| Thaïlande | 693 | 509 | 631 | 712 | 699 | 0,2 |
| Amérique centrale et du Sud | 8 528 | 8 894 | 8 908 | 11 124 | 12 197 | 3,3 |
| Argentine | 570 | 722 | 1 085 | 1 317 | 1 705 | 0,5 |
| Brésil | 4 926 | 4 387 | 4 375 | 5 072 | 5 333 | 1,4 |
| Chili | 1 170 | 1 442 | 686 | 828 | 791 | 0,2 |
| Mexique | 1 863 | 2 343 | 2 762 | 3 907 | 4 368 | 1,2 |
| 3. Pays en développement | 21 393 | 28 956 | 30 024 | 37 457 | 44 680 | 12,0 |
| Asie, dont | 2 886 | 3 684 | 3 441 | 4 116 | 4 668 | 1,3 |
| Chine (Rép. pop.) | 888 | 1 322 | 1 362 | 1 403 | 1 530 | 0,4 |
| Inde | 566 | 746 | 448 | 529 | 414 | 0,1 |
| Indonésie | 366 | 302 | 297 | 391 | 445 | 0,1 |
| Liban | 115 | 130 | 120 | 120 | 104 | 0,0 |
| Pakistan | 127 | 134 | 118 | 192 | 211 | 0,1 |
| Arabie saoudite | 164 | 230 | 253 | 323 | 332 | 0,1 |
| Emirats arabes unis | 72 | 92 | 114 | 143 | 206 | 0,1 |
| Vietnam | 129 | 154 | 128 | 128 | 112 | 0,0 |
| Amérique centrale et du Sud, dont | 17 218 | 23 665 | 24 964 | 30 721 | 36 799 | 9,9 |
| Costa Rica | 126 | 188 | 138 | 180 | 130 | 0,0 |
| Equateur | 243 | 327 | 299 | 376 | 441 | 0,1 |
| Guatemala | 59 | 133 | 118 | 145 | 87 | 0,0 |
| Colombie | 471 | 684 | 974 | 1 166 | 1 050 | 0,3 |
| Pérou | 116 | 251 | 192 | 261 | 314 | 0,1 |
| Uruguay | 175 | 254 | 307 | 447 | 418 | 0,1 |
| Venezuela | 374 | 732 | 621 | 696 | 744 | 0,2 |
| Centres financiers off-shore ² | 14 835 | 20 779 | 22 098 | 26 993 | 32 540 | 8,7 |
| Afrique, dont | 1 290 | 1 607 | 1 619 | 2 621 | 3 213 | 0,9 |
| Egypte | 193 | 326 | 354 | 472 | 609 | 0,2 |
| Côte d'Ivoire | 120 | 121 | 101 | 114 | 115 | 0,0 |
| Maroc | 240 | 321 | 330 | 318 | 294 | 0,1 |
| Nigéria | 42 | 44 | 26 | 35 | 29 | 0,0 |
| Ensemble des pays | 190 638 | 240 655 | 253 596 | 311 258 | 372 566 | 100,0 |

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

2 Selon la liste des pays dressée par Eurostat: Bahamas, Barbade, Bermudes, îles Vierges britanniques, Jamaïque, îles Cayman, Montserrat, Antilles néerlandaises, Panama, Saint Kitts-Nevis.

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

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 ^f | 2000 ^p | Part en pour-cent |
|---|------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 1. Europe et pays industrialisés non européens | 1 107 705 | 1 184 754 | 1 219 740 | 1 241 472 | 1 322 525 | 76,2 |
| UE | 698 666 | 748 247 | 778 499 | 780 845 | 793 908 | 45,7 |
| Belgique | 25 101 | 25 248 | 25 125 | 25 899 | 29 370 | 1,7 |
| Danemark | 11 355 | 12 245 | 11 356 | 11 223 | 10 813 | 0,6 |
| Allemagne | 188 633 | 231 652 | 268 107 | 249 165 | 251 625 | 14,5 |
| Finlande | 12 404 | 13 632 | 13 793 | 13 607 | 14 397 | 0,8 |
| France | 136 290 | 131 335 | 121 377 | 132 421 | 128 885 | 7,4 |
| Grèce | 6 302 | 5 953 | 8 397 | 8 392 | 8 850 | 0,5 |
| Irlande | 3 459 | 4 024 | 4 347 | 5 332 | 5 081 | 0,3 |
| Italie | 56 110 | 63 372 | 56 795 | 58 581 | 61 870 | 3,6 |
| Luxembourg | 1 651 | 1 685 | 1 852 | 2 487 | 2 547 | 0,1 |
| Pays-Bas | 29 865 | 30 415 | 32 380 | 31 441 | 29 824 | 1,7 |
| Autriche | 38 215 | 40 140 | 27 775 | 33 001 | 34 713 | 2,0 |
| Portugal | 10 169 | 10 435 | 9 291 | 10 172 | 9 750 | 0,6 |
| Suède | 40 668 | 37 968 | 37 057 | 32 572 | 30 053 | 1,7 |
| Espagne | 44 577 | 46 061 | 45 568 | 44 383 | 45 782 | 2,6 |
| Royaume-Uni ¹ | 93 867 | 94 082 | 115 281 | 122 172 | 130 350 | 7,5 |
| AELE | 14 687 | 13 910 | 12 631 | 12 621 | 12 756 | 0,7 |
| Europe centrale et orientale, dont | 66 525 | 71 467 | 77 213 | 73 059 | 82 416 | 4,7 |
| Croatie | 2 799 | 2 735 | 2 540 | 2 170 | 2 853 | 0,2 |
| Pologne | 19 337 | 20 301 | 23 193 | 19 893 | 22 753 | 1,3 |
| Fédération de Russie | 4 767 | 6 409 | 8 836 | 9 692 | 10 825 | 0,6 |
| République tchèque | 22 892 | 19 712 | 18 768 | 15 982 | 16 829 | 1,0 |
| Slovaquie | 2 693 | 3 994 | 3 185 | 3 905 | 3 616 | 0,2 |
| Hongrie | 6 578 | 10 764 | 9 692 | 9 581 | 11 396 | 0,7 |
| Reste de l'Europe, dont | 7 297 | 8 926 | 9 750 | 10 858 | 11 986 | 0,7 |
| Turquie | 6 892 | 8 451 | 9 129 | 10 228 | 10 616 | 0,6 |
| Amérique du Nord | 238 624 | 256 366 | 268 176 | 291 243 | 344 593 | 19,9 |
| Canada | 25 271 | 27 404 | 26 744 | 28 011 | 34 680 | 2,0 |
| Etats-Unis | 213 353 | 228 962 | 241 432 | 263 232 | 309 913 | 17,9 |
| Autres pays industrialisés non européens | 81 906 | 85 837 | 73 471 | 72 847 | 76 867 | 4,4 |
| Australie | 25 174 | 22 846 | 27 338 | 24 651 | 26 542 | 1,5 |
| Japon | 27 818 | 23 444 | 21 749 | 24 060 | 27 015 | 1,6 |
| Nouvelle-Zélande | 3 593 | 8 340 | 4 006 | 3 223 | 3 342 | 0,2 |
| Afrique du Sud | 25 321 | 31 207 | 20 378 | 20 913 | 19 968 | 1,2 |

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 ^r | 2000 ^p | Part en pour-cent |
|--|------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 2. Pays nouvellement industrialisés | 205 213 | 219 899 | 223 014 | 224 915 | 233 689 | 13,5 |
| Asie | 92 253 | 108 683 | 107 689 | 102 073 | 111 927 | 6,4 |
| Hong Kong | 13 273 | 14 880 | 14 319 | 14 016 | 14 828 | 0,9 |
| Corée (Sud) | 3 640 | 4 058 | 4 007 | 4 716 | 5 284 | 0,3 |
| Malaisie | 15 183 | 18 320 | 15 982 | 13 035 | 14 665 | 0,8 |
| Philippines | 12 462 | 13 582 | 13 293 | 13 050 | 13 172 | 0,8 |
| Singapour | 9 403 | 19 749 | 18 945 | 19 137 | 19 706 | 1,1 |
| Taiwan | 7 231 | 7 239 | 10 424 | 9 887 | 9 984 | 0,6 |
| Thaïlande | 31 061 | 30 855 | 30 720 | 28 232 | 34 288 | 2,0 |
| Amérique centrale et du Sud | 112 960 | 111 217 | 115 325 | 122 842 | 121 762 | 7,0 |
| Argentine | 9 588 | 10 853 | 11 961 | 12 995 | 13 303 | 0,8 |
| Brésil | 69 828 | 63 943 | 67 552 | 72 322 | 71 541 | 4,1 |
| Chili | 13 243 | 13 164 | 10 622 | 9 819 | 9 497 | 0,5 |
| Mexique | 20 301 | 23 257 | 25 190 | 27 706 | 27 422 | 1,6 |
| 3. Pays en développement | 142 046 | 164 326 | 169 191 | 174 569 | 179 582 | 10,3 |
| Asie, dont | 78 575 | 93 327 | 89 994 | 94 790 | 100 801 | 5,8 |
| Chine (Rép. pop.) | 24 250 | 29 282 | 32 795 | 37 457 | 40 257 | 2,3 |
| Inde | 22 772 | 24 531 | 21 604 | 19 443 | 20 326 | 1,2 |
| Indonésie | 10 586 | 13 146 | 10 031 | 10 021 | 11 253 | 0,6 |
| Liban | 1 017 | 1 368 | 872 | 909 | 721 | 0,0 |
| Pakistan | 3 656 | 4 122 | 3 521 | 4 298 | 4 848 | 0,3 |
| Arabie saoudite | 3 177 | 2 485 | 3 255 | 2 866 | 2 888 | 0,2 |
| Emirats arabes unis | 1 769 | 1 213 | 1 427 | 1 190 | 1 051 | 0,1 |
| Vietnam | 2 002 | 4 511 | 4 567 | 5 086 | 5 198 | 0,3 |
| Amérique centrale et du Sud, dont | 34 256 | 38 867 | 36 376 | 41 346 | 38 329 | 2,2 |
| Costa Rica | 3 224 | 3 292 | 3 032 | 2 856 | 2 313 | 0,1 |
| Equateur | 4 479 | 4 521 | 2 911 | 3 418 | 3 302 | 0,2 |
| Guatemala | 1 261 | 1 456 | 1 481 | 1 539 | 1 625 | 0,1 |
| Colombie | 9 100 | 9 952 | 7 292 | 8 479 | 8 432 | 0,5 |
| Pérou | 2 298 | 4 322 | 3 736 | 3 895 | 3 738 | 0,2 |
| Uruguay | 710 | 430 | 869 | 858 | 910 | 0,1 |
| Venezuela | 7 214 | 7 360 | 8 092 | 8 493 | 7 739 | 0,4 |
| Centres financiers off-shore ² | 2 725 | 4 544 | 5 743 | 6 122 | 5 064 | 0,3 |
| Afrique, dont | 29 215 | 32 132 | 42 821 | 38 433 | 40 451 | 2,3 |
| Egypte | 6 034 | 8 213 | 9 793 | 8 428 | 8 422 | 0,5 |
| Côte d'Ivoire | 1 946 | 2 077 | 2 517 | 2 217 | 3 021 | 0,2 |
| Maroc | 3 635 | 4 148 | 3 652 | 3 489 | 3 477 | 0,2 |
| Nigéria | 7 988 | 7 767 | 6 047 | 5 505 | 6 745 | 0,4 |
| Ensemble des pays | 1 454 964 | 1 568 979 | 1 611 945 | 1 640 957 | 1 735 795 | 100,0 |

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

2 Selon la liste des pays dressée par Eurostat: Bahamas, Barbade, Bermudes, îles Vierges britanniques, Jamaïque, îles Cayman, Montserrat, Antilles néerlandaises, Panama, Saint Kitts-Nevis.

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

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 ^r | 2000 ^p |
|--|---------------|---------------|---------------|-------------------|-------------------|
| Industrie | 8 551 | 15 804 | 9 640 | 9 477 | 23 421 |
| Textile et habillement | -8 | 118 | 623 | 395 | -90 |
| Chimie et plastique | 2 074 | 8 373 | 5 156 | 6 430 | 17 504 |
| Métallurgie et machines | 766 | 2 593 | 1 421 | 659 | 60 |
| Electronique, énergie, optique et horlogerie | 2 919 | 3 477 | -890 | 1 007 | 2 393 |
| Autres industries et bâtiment | 2 800 | 1 243 | 3 329 | 986 | 3 554 |
| Services | 11 413 | 9 930 | 17 569 | 40 509 | 48 606 |
| Commerce | -4 | 517 | 2 376 | 2 805 | -828 |
| Sociétés financières et holdings | 2 087 | 5 195 | 6 559 | 14 067 | 2 542 |
| dont en mains étrangères ² | 2 074 | 4 172 | 3 870 | 11 480 | 281 |
| Banques | 551 | 1 796 | -321 | 6 082 | 31 059 |
| Assurances | 7 597 | 1 334 | 8 034 | 9 910 | 13 011 |
| Transports et communications | 940 | 214 | 859 | 3 524 | 436 |
| Autres services | 241 | 874 | 62 | 4 121 | 2 387 |
| Total | 19 964 | 25 734 | 27 209 | 49 986 | 72 026 |

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

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 ^r | 2000 ^p | Part en pour-cent |
|--|----------------|----------------|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Industrie | 87 266 | 99 617 | 106 858 | 106 978 | 125 605 | 33,7 |
| Textile et habillement | 845 | 724 | 1 771 | 2 164 | 2 093 | 0,6 |
| Chimie et plastique | 30 270 | 34 551 | 44 712 | 42 358 | 57 560 | 15,4 |
| Métallurgie et machines | 11 398 | 14 779 | 17 071 | 17 423 | 17 173 | 4,6 |
| Electronique, énergie, optique et horlogerie | 17 550 | 19 852 | 19 131 | 16 015 | 16 131 | 4,3 |
| Autres industries et bâtiment | 27 204 | 29 711 | 24 174 | 29 019 | 32 648 | 8,8 |
| Services | 103 372 | 141 038 | 146 738 | 204 280 | 246 961 | 66,3 |
| Commerce | 6 358 | 7 031 | 8 846 | 12 750 | 10 393 | 2,8 |
| Sociétés financières et holdings | 33 699 | 46 908 | 55 426 | 80 924 | 87 790 | 23,6 |
| dont en mains étrangères ² | 30 760 | 42 637 | 47 336 | 64 528 | 65 199 | 17,5 |
| Banques | 16 398 | 23 733 | 18 651 | 25 198 | 47 231 | 12,7 |
| Assurances | 40 120 | 54 200 | 55 667 | 67 252 | 81 448 | 21,9 |
| Transports et communications | 3 519 | 3 000 | 3 253 | 7 009 | 6 841 | 1,8 |
| Autres services | 3 278 | 6 167 | 4 895 | 11 148 | 13 258 | 3,6 |
| Total | 190 638 | 240 655 | 253 596 | 311 258 | 372 566 | 100,0 |

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, par branches et par secteurs (à la fin de l'année)

Tableau 1.6

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 ^r | 2000 ^p | Part en pour-cent |
|--|------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Industrie | 915 749 | 949 336 | 954 353 | 942 126 | 975 016 | 56,2 |
| Textile et habillement | 44 441 | 43 312 | 55 379 | 53 397 | 53 592 | 3,1 |
| Chimie et plastique | 165 868 | 190 769 | 204 570 | 205 947 | 234 421 | 13,5 |
| Métallurgie et machines | 149 475 | 159 249 | 166 505 | 165 450 | 173 446 | 10,0 |
| Electronique, énergie, optique et horlogerie | 257 666 | 259 547 | 241 700 | 230 439 | 235 032 | 13,5 |
| Autres industries et bâtiment | 298 299 | 296 459 | 286 199 | 286 893 | 278 526 | 16,0 |
| Services | 539 215 | 619 643 | 657 591 | 698 831 | 760 779 | 43,8 |
| Commerce | 71 571 | 65 373 | 64 534 | 70 238 | 66 429 | 3,8 |
| Sociétés financières et holdings | 254 986 | 323 474 | 330 122 | 335 783 | 353 252 | 20,4 |
| dont en mains étrangères ¹ | 239 630 | 308 889 | 308 104 | 297 765 | 299 153 | 17,2 |
| Banques | 24 849 | 33 482 | 33 784 | 35 127 | 75 583 | 4,4 |
| Assurances | 72 074 | 71 902 | 95 853 | 105 445 | 106 576 | 6,1 |
| Transports et communications | 53 827 | 43 188 | 43 761 | 45 191 | 40 239 | 2,3 |
| Autres services | 61 908 | 82 224 | 89 539 | 107 047 | 118 700 | 6,8 |
| Ensemble des pays | 1 454 964 | 1 568 979 | 1 611 945 | 1 640 957 | 1 735 795 | 100,0 |

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

r Chiffres révisés
p Chiffres provisoires

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

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 ^r | 2000 ^p |
|---|---------------|---------------|---------------|-------------------|-------------------|
| Capital social | | | | | |
| Europe et pays industrialisés non européens | | | | | |
| UE | 12 151 | 10 633 | 6 988 | 20 118 | 47 896 |
| AELE | 8 743 | 7 635 | 4 454 | 13 657 | 21 585 |
| Europe centrale et orientale | -4 | 53 | -123 | 104 | 168 |
| Reste de l'Europe | 179 | 226 | 766 | 570 | 549 |
| Amérique du Nord | 45 | 193 | 385 | 298 | 120 |
| Autres pays industrialisés non européens ² | 3 016 | 2 514 | 1 188 | 4 812 | 24 944 |
| Pays nouvellement industrialisés | 173 | 13 | 317 | 676 | 531 |
| Asie ³ | 811 | 565 | 5 327 | 2 400 | 933 |
| Amérique centrale et du Sud ⁴ | 865 | 796 | 3 861 | 1 619 | 458 |
| Pays en développement | 144 | 2 317 | 4 634 | 1 317 | 6 349 |
| Asie | 1 047 | 634 | 465 | 288 | 377 |
| Amérique centrale et du Sud | -943 | 1 606 | 4 146 | 999 | 5 956 |
| Afrique | 40 | 78 | 24 | 30 | 17 |
| Ensemble des pays | 13 106 | 13 515 | 16 949 | 23 835 | 55 178 |
| Bénéfices réinvestis | | | | | |
| Europe et pays industrialisés non européens | | | | | |
| UE | 5 256 | 7 004 | 6 145 | 11 318 | 11 179 |
| AELE | 3 776 | 5 053 | 4 182 | 4 850 | 5 931 |
| Europe centrale et orientale | 38 | 124 | 19 | 250 | -24 |
| Reste de l'Europe | 89 | -32 | -244 | 361 | 346 |
| Amérique du Nord | 51 | 108 | -956 | 374 | 488 |
| Autres pays industrialisés non européens ² | 1 247 | 1 518 | 2 833 | 5 380 | 4 740 |
| Pays nouvellement industrialisés | 55 | 233 | 311 | 101 | -302 |
| Asie ³ | 445 | 1 343 | 1 357 | 4 256 | 1 151 |
| Amérique centrale et du Sud ⁴ | 481 | 1 355 | 1 794 | 3 940 | 537 |
| Pays en développement | 764 | 1 542 | -300 | 2 706 | 3 137 |
| Asie | 24 | -93 | -202 | -350 | -126 |
| Amérique centrale et du Sud | 692 | 1 550 | -146 | 2 760 | 3 130 |
| Afrique | 48 | 84 | 49 | 296 | 132 |
| Ensemble des pays | 6 465 | 9 889 | 7 203 | 18 280 | 15 466 |

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 ^r | 2000 ^p |
|---|------------|--------------|--------------|-------------------|-------------------|
| Crédits | | | | | |
| Europe et pays industrialisés non européens | | | | | |
| UE | 94 | 4 127 | 2 957 | 6 693 | 2 172 |
| AELE | 4 | -92 | 1 518 | 2 851 | -2 124 |
| Europe centrale et orientale | 20 | 3 | 11 | 7 | -2 |
| Reste de l'Europe | 93 | 21 | 653 | 242 | 202 |
| Amérique du Nord | -47 | 13 | 122 | 71 | -39 |
| Autres pays industrialisés non européens ² | -554 | 4 026 | 437 | 3 448 | 4 290 |
| | 578 | 156 | 217 | 73 | -156 |
| Pays nouvellement industrialisés | | | | | |
| Asie ³ | 150 | 269 | 248 | -412 | -643 |
| Amérique centrale et du Sud ⁴ | -200 | 232 | 33 | -610 | -703 |
| | 350 | 37 | 215 | 198 | 60 |
| Pays en développement | | | | | |
| Asie | 149 | -2 066 | -147 | 1 591 | -148 |
| Amérique centrale et du Sud | 163 | 88 | 178 | 41 | -50 |
| Afrique | -16 | -2 222 | -355 | 1 583 | -104 |
| | 2 | 68 | 30 | -33 | 7 |
| Ensemble des pays | 392 | 2 331 | 3 058 | 7 872 | 1 381 |

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 ^r | 2000 ^p |
|---|---------------|---------------|---------------|-------------------|-------------------|
| Total | | | | | |
| Europe et pays industrialisés non européens | | | | | |
| UE | 17 500 | 21 765 | 16 090 | 38 128 | 61 247 |
| AELE | 12 522 | 12 596 | 10 154 | 21 359 | 25 392 |
| Europe centrale et orientale | 54 | 181 | - 93 | 362 | 143 |
| Reste de l'Europe | 361 | 215 | 1 175 | 1 174 | 1 098 |
| Amérique du Nord | 49 | 314 | -449 | 744 | 569 |
| Autres pays industrialisés non européens ² | 3 709 | 8 058 | 4 458 | 13 640 | 33 973 |
| | 806 | 402 | 845 | 850 | 73 |
| Pays nouvellement industrialisés | | | | | |
| Asie ³ | 1 406 | 2 176 | 6 932 | 6 244 | 1 441 |
| Amérique centrale et du Sud ⁴ | 1 146 | 2 383 | 5 689 | 4 949 | 293 |
| | 260 | -207 | 1 243 | 1 295 | 1 149 |
| Pays en développement | | | | | |
| Asie | 1 057 | 1 793 | 4 187 | 5 614 | 9 338 |
| Amérique centrale et du Sud | 1 234 | 629 | 441 | -21 | 200 |
| Afrique | -267 | 935 | 3 645 | 5 343 | 8 982 |
| | 90 | 230 | 102 | 293 | 155 |
| Ensemble des pays | 19 964 | 25 734 | 27 209 | 49 986 | 72 026 |

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

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

3 Hong Kong, Corée (Sud), Malaisie, Philippines, Singapour, Taiwan, Thaïlande

4 Argentine, Brésil, Chili, Mexique

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

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 ^r | 2000 ^p |
|---|--------------|--------------|---------------|-------------------|-------------------|
| 1. Europe et pays industrialisés non européens | 3 790 | 9 629 | 11 763 | 17 459 | 26 355 |
| UE, dont | 2 233 | 5 927 | 5 625 | 9 224 | 8 092 |
| Belgique | 70 | -4 | -50 | 177 | 136 |
| Danemark | 9 | 21 | 27 | -52 | 873 |
| Allemagne | 1 308 | 2 871 | 2 715 | 2 907 | 652 |
| France | 571 | 517 | -393 | 615 | 619 |
| Italie | -807 | 111 | 1 584 | 476 | 1 961 |
| Luxembourg | 317 | 1 682 | 505 | 431 | 2 491 |
| Pays-Bas | 381 | 498 | 1 612 | -1 183 | 442 |
| Autriche | 1 | 68 | 38 | 114 | 265 |
| Suède | 337 | 165 | 75 | -1 | 37 |
| Espagne | 10 | 18 | -113 | 475 | 102 |
| Royaume-Uni ² | -170 | -161 | -378 | 5 238 | 389 |
| AELE | 0 | 2 | 0 | 3 | 30 |
| Reste de l'Europe, dont | 36 | 24 | 12 | 27 | -26 |
| Turquie | 30 | 2 | 22 | 23 | 2 |
| Amérique du Nord | 1 476 | 3 778 | 6 509 | 9 669 | 18 296 |
| Canada | -50 | -46 | -55 | -189 | 7 832 |
| Etats-Unis | 1 526 | 3 824 | 6 564 | 9 858 | 10 465 |
| Autres pays industrialisés non européens, dont | 45 | -101 | -383 | -1 464 | -37 |
| Japon | -15 | -326 | -457 | -1 509 | -37 |
| 2. Pays nouvellement industrialisés | 21 | -65 | -10 | -11 | 814 |
| 3. Pays en développement | -6 | 67 | 1 211 | 155 | 333 |
| Asie, dont | -42 | 32 | -47 | 44 | 7 |
| Israël | -46 | 18 | 36 | 36 | -21 |
| Amérique centrale et du Sud | 34 | 33 | 1 255 | 109 | 322 |
| Afrique | 2 | 2 | 3 | 3 | 4 |
| Ensemble des pays | 3 805 | 9 631 | 12 963 | 17 603 | 27 503 |

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

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

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

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 ^r | 2000 ^p | Part en pour-cent |
|---|---------------|---------------|---------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 1. Europe et pays industrialisés non européens | 71 682 | 85 229 | 97 028 | 119 674 | 131 300 | 98,0 |
| UE, dont | 49 887 | 60 706 | 65 650 | 75 294 | 76 203 | 56,9 |
| Belgique | 595 | 604 | 569 | 778 | 597 | 0,4 |
| Danemark | 169 | 207 | 329 | 825 | 1 979 | 1,5 |
| Allemagne | 9 474 | 14 497 | 15 944 | 17 461 | 18 151 | 13,5 |
| France | 10 483 | 10 306 | 11 891 | 15 362 | 16 565 | 12,4 |
| Italie | 4 686 | 4 564 | 5 762 | 5 530 | 6 158 | 4,6 |
| Luxembourg | 1 913 | 3 514 | 4 906 | 4 857 | 5 456 | 4,1 |
| Pays-Bas | 15 549 | 19 852 | 19 696 | 21 061 | 22 438 | 16,7 |
| Autriche | 327 | 370 | 345 | 550 | 692 | 0,5 |
| Suède | 3 867 | 4 010 | 4 089 | 426 | 528 | 0,4 |
| Espagne | 245 | 254 | 162 | 491 | 447 | 0,3 |
| Royaume-Uni ¹ | 2 260 | 2 092 | 1 751 | 7 596 | 2 836 | 2,1 |
| AELE | 16 | 16 | 17 | 16 | 53 | 0,0 |
| Reste de l'Europe, dont | 248 | 266 | 333 | 298 | 206 | 0,2 |
| Turquie | 110 | 112 | 128 | 155 | 85 | 0,1 |
| Amérique du Nord | 17 668 | 20 477 | 28 031 | 41 213 | 52 017 | 38,8 |
| Canada | 285 | 252 | 197 | 250 | 2 265 | 1,7 |
| États-Unis | 17 383 | 20 225 | 27 834 | 40 963 | 49 752 | 37,1 |
| Autres pays industrialisés non européens, dont | 3 863 | 3 763 | 2 997 | 2 853 | 2 822 | 2,1 |
| Japon | 3 133 | 2 754 | 1 973 | 1 455 | 1 424 | 1,1 |
| 2. Pays nouvellement industrialisés | 95 | 56 | 53 | 46 | 533 | 0,4 |
| 3. Pays en développement | 819 | 1 334 | 2 020 | 1 842 | 2 168 | 1,6 |
| Asie, dont | 507 | 630 | 574 | 996 | 1 016 | 0,8 |
| Israël | 286 | 332 | 354 | 741 | 744 | 0,6 |
| Amérique centrale et du Sud | 251 | 637 | 1 376 | 776 | 1 115 | 0,8 |
| Afrique | 61 | 67 | 70 | 70 | 36 | 0,0 |
| Ensemble des pays | 72 596 | 86 618 | 99 101 | 121 561 | 134 001 | 100,0 |

¹ Y compris Guernesey, Jersey et l'île de Man

^r Chiffres révisés

^p Chiffres provisoires

Investissements directs étrangers en Suisse
Importations de capitaux¹, par branches et par secteurs en millions de francs

Tableau 2.3

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 ^r | 2000 ^p |
|--|--------------|--------------|---------------|-------------------|-------------------|
| Industrie | 2 184 | 4 264 | 3 069 | 2 944 | 13 252 |
| Chimie et plastique | 946 | 2 362 | 3 029 | 361 | 2 968 |
| Métallurgie et machines | -32 | 1 691 | 28 | -710 | 7 989 |
| Electronique, énergie, optique et horlogerie | 1 015 | 204 | -55 | 2 312 | 270 |
| Autres industries et bâtiment | 255 | 6 | 69 | 983 | 2 026 |
| Services | 1 622 | 5 367 | 9 894 | 14 659 | 14 250 |
| Commerce | 380 | 362 | 971 | 1 750 | 2 093 |
| Sociétés financières et holdings | 123 | 4 038 | 5 165 | 5 520 | 3 604 |
| Banques | 763 | 558 | 2 253 | 65 | 2 585 |
| Assurances | ² | ² | 1 220 | 4 707 | 1 912 |
| Transports et communications | ² | ² | 66 | 1 853 | 3 552 |
| Autres services | 356 | 409 | 218 | 765 | 504 |
| Total | 3 805 | 9 631 | 12 963 | 17 603 | 27 503 |

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

2 Jusqu'en 1997, sous autres services.

r Chiffres révisés
p Chiffres provisoires

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

Tableau 2.4

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 ^r | 2000 ^p | Part en pour-cent |
|--|---------------|---------------|---------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Industrie | 10 156 | 15 389 | 18 906 | 17 613 | 23 270 | 17,4 |
| Chimie et plastique | 2 333 | 5 108 | 7 816 | 7 389 | 8 896 | 6,6 |
| Métallurgie et machines | 414 | 2 173 | 2 524 | 851 | 3 525 | 2,6 |
| Electronique, énergie, optique et horlogerie | 5 737 | 6 452 | 6 583 | 5 528 | 5 916 | 4,4 |
| Autres industries et bâtiment | 1 672 | 1 656 | 1 982 | 3 845 | 4 932 | 3,7 |
| Services | 62 440 | 71 229 | 80 196 | 103 948 | 110 731 | 82,6 |
| Commerce | 9 708 | 12 120 | 12 612 | 15 060 | 16 741 | 12,5 |
| Sociétés financières et holdings | 35 119 | 39 675 | 43 674 | 56 153 | 61 321 | 45,8 |
| Banques | 14 731 | 15 276 | 16 922 | 17 798 | 20 384 | 15,2 |
| Assurances | ¹ | ¹ | 4 139 | 8 947 | 4 744 | 3,5 |
| Transports et communications | ¹ | ¹ | 545 | 2 664 | 3 679 | 2,7 |
| Autres services | 2 882 | 4 159 | 2 304 | 3 327 | 3 862 | 2,9 |
| Total | 72 596 | 86 618 | 99 101 | 121 561 | 134 001 | 100,0 |

¹ Jusqu'en 1997, sous autres services.

^r Chiffres révisés
^p Chiffres provisoires

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

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 ^f | 2000 ^p |
|---|--------------|--------------|--------------|-------------------|-------------------|
| Capital social | | | | | |
| Europe et pays industrialisés non européens | 1 548 | 6 017 | 4 026 | 7 529 | 17 099 |
| UE et AELE | 1 358 | 3 790 | 1 172 | 5 716 | 5 739 |
| Reste de l'Europe | 20 | 15 | 11 | 13 | -30 |
| Amérique du Nord | 177 | 2 487 | 3 296 | 3 407 | 11 542 |
| Autres pays industrialisés non européens ² | -7 | -275 | -454 | -1 608 | -152 |
| Pays nouvellement industrialisés | 20 | -61 | -4 | 0 | 806 |
| Pays en développement | -66 | 10 | 1 071 | 48 | 243 |
| Ensemble des pays | 1 502 | 5 966 | 5 093 | 7 577 | 18 147 |
| Bénéfices réinvestis | | | | | |
| Europe et pays industrialisés non européens | 2 889 | 1 171 | 6 358 | 9 611 | 7 811 |
| UE et AELE | 1 314 | 2 178 | 2 997 | 3 324 | 2 103 |
| Reste de l'Europe | 16 | 8 | 1 | 14 | 4 |
| Amérique du Nord | 1 502 | -1 204 | 3 289 | 6 222 | 5 698 |
| Autres pays industrialisés non européens ² | 57 | 189 | 71 | 51 | 5 |
| Pays nouvellement industrialisés | 1 | 3 | 2 | 0 | 8 |
| Pays en développement | 41 | 71 | 142 | 97 | 128 |
| Ensemble des pays | 2 930 | 1 245 | 6 502 | 9 708 | 7 947 |

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 ^r | 2000 ^p |
|---|-------------|--------------|--------------|-------------------|-------------------|
| Crédits | | | | | |
| Europe et pays industrialisés non européens | -646 | 2 440 | 1 379 | 319 | 1 446 |
| UE et AELE | -439 | -39 | 1 456 | 186 | 280 |
| Reste de l'Europe | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 |
| Amérique du Nord | -203 | 2 494 | -76 | 40 | 1 056 |
| Autres pays industrialisés non européens ² | -5 | -15 | 0 | 93 | 110 |
| Pays nouvellement industrialisés | 0 | -7 | -8 | -11 | 0 |
| Pays en développement | 19 | -14 | -3 | 11 | -37 |
| Ensemble des pays | -627 | 2 420 | 1 368 | 319 | 1 409 |

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 ^r | 2000 ^p |
|---|--------------|--------------|---------------|-------------------|-------------------|
| Total | | | | | |
| Europe et pays industrialisés non européens | 3 790 | 9 629 | 11 763 | 17 459 | 26 355 |
| UE et AELE | 2 233 | 5 929 | 5 625 | 9 227 | 8 122 |
| Reste de l'Europe | 36 | 24 | 12 | 27 | -26 |
| Amérique du Nord | 1 476 | 3 778 | 6 509 | 9 669 | 18 296 |
| Autres pays industrialisés non européens ² | 45 | -101 | -383 | -1 464 | -37 |
| Pays nouvellement industrialisés | 21 | -65 | -10 | -11 | 814 |
| Pays en développement | -6 | 67 | 1 211 | 155 | 333 |
| Ensemble des pays | 3 805 | 9 631 | 12 963 | 17 603 | 27 503 |

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

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

r Chiffres révisés
p Chiffres provisoires

La position extérieure nette de la Suisse en 2000

En 2000, les actifs suisses à l'étranger ont progressé de 12% pour atteindre 2227 milliards de francs. Les passifs envers l'étranger se sont accrus de 22%, passant à 1727 milliards de francs. La position nette vis-à-vis de l'étranger s'établissait ainsi à 501 milliards à fin 2000, soit 74 milliards de francs au-dessous de son niveau de fin 1999. En pourcentage du produit intérieur brut, elle était de 124% à fin 2000, contre 148% un an auparavant. En dépit de cette diminution, la position extérieure nette de la Suisse était toujours très élevée en comparaison internationale.

Position extérieure nette de la Suisse

Tableau 1

| Etat en fin d'année | 1985 | 1990 | 1995 | 1998 | 1999 ^r | 2000 ^p | Variation en % par rapport à fin 1999 |
|----------------------------|-------|-------|-------|--------|-------------------|-------------------|---------------------------------------|
| Actifs en mrds fr. | 527,8 | 733,0 | 989,8 | 1647,0 | 1987,7 | 2227,2 | 12,0 |
| Passifs en mrds fr. | 298,1 | 450,7 | 640,2 | 1153,2 | 1412,5 | 1726,6 | 22,2 |
| Position nette en mrds fr. | 229,7 | 282,3 | 349,7 | 493,7 | 575,2 | 500,6 | -13,0 |
| Actifs en % du PIB | 222,5 | 231,0 | 272,4 | 432,3 | 511,6 | 550,7 | 7,7 |
| Passifs en % du PIB | 125,7 | 142,0 | 176,2 | 302,7 | 363,5 | 427,0 | 17,5 |
| Position nette en % du PIB | 96,8 | 89,0 | 96,2 | 129,6 | 148,0 | 123,8 | -16,4 |

r Chiffres révisés

p Chiffres provisoires

Composition et évaluation de la position extérieure nette

La position extérieure indique les stocks d'avoirs et d'engagements financiers de la Suisse vis-à-vis de l'étranger. La différence entre les avoirs à l'étranger et les engagements envers l'étranger donne la position extérieure nette. On tient compte des investissements de portefeuille, des investissements directs, des réserves monétaires de la Banque nationale ainsi que d'autres avoirs et engagements financiers. Les investissements directs comprennent le capital social et les crédits accordés aux filiales à l'étranger. Les investissements de portefeuille portent sur les actions, parts de fonds de placement, emprunts obligataires et papiers monétaires. Les crédits bancaires constituent la majeure partie des autres avoirs et engagements financiers des résidents vis-à-vis de l'étranger. En fin d'année, ces actifs et passifs sont évalués aux prix du marché, à l'exception des investissements directs qui sont pris en considération à leur valeur comptable. En outre, l'encaisse-or de la Banque nationale est évaluée, depuis 2000, au prix du marché. Auparavant, elle entrait dans cette statistique au prix officiel de 4596 francs le kilogramme d'or.

Position extérieure et balance des paiements

La position extérieure est étroitement liée à la balance des paiements. Elle renseigne sur les investissements cumulés à un moment donné, alors que les flux de capitaux (investissements) au cours d'une période donnée entrent dans la balance des paiements. Les exportations de capitaux (investissements suisses à l'étranger) entraînent une augmentation des actifs à l'étranger, tandis que les importations de capitaux (investissements étrangers en Suisse) accroissent les passifs envers l'étranger. Si la Suisse investit davantage à l'étranger que l'étranger n'investit en Suisse, donc s'il y a exportation nette de capitaux, la position extérieure nette à l'étranger progresse. Dans ce cas, la balance des transactions courantes dégage un excédent correspondant. La position extérieure varie à la suite non seulement des investissements qui sont opérés, mais encore de facteurs tels que les fluctuations des cours de change, des prix des métaux précieux et des cours boursiers des titres. Dans le domaine des investissements directs, les stocks sont évalués à leur valeur comptable, alors que les flux de capitaux sont pris en considération à la valeur de marché. Aussi la variation des stocks, dans la position extérieure, ne correspond-elle généralement pas aux flux de capitaux comptabilisés dans la balance des paiements.

1 Les répercussions des mouvements de capitaux et des ajustements de valeur sur la position nette

Les exportations et les importations de capitaux ainsi que les ajustements de valeur sur les stocks déterminent la position extérieure (voir encadré «Position extérieure et balance des paiements»). En 2000, les exportations suisses de capitaux ont atteint 270 milliards de francs. Quant aux ajustements de valeur, ils ont débouché sur une perte de 31 milliards de francs. L'augmentation effective des avoirs à l'étranger a donc été de 239 milliards de francs. Les pertes sont dues avant tout à des baisses de cours sur les actions étrangères et à des pertes de change sur les avoirs en euros.

En 2000, les importations de capitaux ont contribué à raison de 226 milliards de francs à la croissance des engagements envers l'étranger. En outre, les ajustements de valeur ont entraîné une hausse de 88 milliards de francs des passifs. Les passifs envers l'étranger ont par conséquent augmenté de 314 milliards de francs. Les ajustements de valeur ont découlé principalement de gains de cours sur des actions suisses en mains étrangères.

Entre fin 1999 et fin 2000, la position extérieure nette de la Suisse a diminué, bien que les exportations de capitaux aient été supérieures aux importations de capitaux. Son repli a résulté de pertes d'évaluation sur les actifs et d'une évaluation plus élevée des passifs.

Variation de la position extérieure nette en 2000 en milliards de francs

Tableau 2

| | Etat à fin 1999 ^r | Investissements ¹ en 2000 ^p Augmentation: + | Variations de valeur en 2000 ^p y compris les modifications statistiques Augmentation: + | Etat à fin 2000 ^p |
|---|------------------------------|--|--|------------------------------|
| Actifs/exportations de capitaux | 1987,7 | 270,1 | -30,6 | 2227,2 |
| Passifs/importations de capitaux | 1412,5 | 225,9 | 88,2 | 1726,6 |
| Position extérieure nette/exportations nettes de capitaux | 575,2 | 44,2 | -118,8 | 500,6 |

1 Mouvements de capitaux tels qu'ils ressortent de la balance des paiements, mais sans les exportations ni les importations de métaux précieux en barres, soit l'or bancaire, étant donné que ces opérations n'influent pas sur la position extérieure.

r Chiffres révisés
p Chiffres provisoires

2 Composition des actifs à l'étranger

Après une expansion de 26% en 1999, les investissements en titres étrangers ont augmenté de 2% pour s'établir à 826 milliards de francs à fin 2000. Les portefeuilles d'actions ont progressé de 2%, alors qu'ils s'étaient accrus de 43% l'année précédente. Le fort repli de leur croissance s'explique par la baisse des cours des actions étrangères. Les portefeuilles d'obligations et de papiers monétaires ont même diminué, étant donné que les pertes découlant de l'évolution des cours de change ont été supérieures aux nouveaux investissements en titres de créance.

En 2000, les capitaux d'investissement direct à l'étranger ont progressé de 20%, passant à 373 milliards de francs. L'évolution des investissements directs a été déterminée principalement par de nouveaux investissements.

Du fait de l'évaluation de l'or au prix du marché, les réserves monétaires ont augmenté de 25% en 2000 pour atteindre 88 milliards de francs. La part des réserves monétaires au total des avoirs à l'étranger s'est ainsi accrue, passant de 3,5% à fin 1999 à 3,9% à fin 2000. L'encaisse-or s'inscrivait à 35 milliards de francs, contre 12 milliards à fin 1999. Par contre, les réserves de devises et les réserves monétaires étaient inférieures à leur niveau de fin 1999.

Les autres actifs à l'étranger – avant tout des crédits bancaires – ont progressé d'un cinquième pour s'établir à 941 milliards de francs. Leur part aux actifs à l'étranger s'élevait à 42%, contre 40% à fin 1999. Les crédits des banques ont augmenté de 24% (1999: +18%) pour atteindre 676 milliards de francs.

Composition des actifs à l'étranger en milliards de francs¹

Tableau 3

| Etat en fin d'année | 1985 | 1990 | 1995 | 1998 | 1999 ^r | 2000 ^p | Variation en % par rapport à fin 1999 | 2000 Part en % |
|---|-------|-------|-------|---------|-------------------|-------------------|---------------------------------------|----------------|
| Investissements directs ² | 52,1 | 85,6 | 163,9 | 253,6 | 311,3 | 372,6 | 19,7 | 16,7 |
| Capital social | 42,7 | 73,0 | 141,5 | 225,3 | 266,9 | 331,0 | 24,0 | 14,9 |
| Crédits | 9,4 | 12,7 | 22,4 | 28,3 | 44,3 | 41,5 | -6,3 | 1,9 |
| Investissements de portefeuille | 200,5 | 248,1 | 399,3 | 646,3 | 812,7 | 825,7 | 1,6 | 37,1 |
| Emprunts obligataires | 150,2 | 191,7 | 257,6 | 349,7 | 386,0 | 381,5 | -1,2 | 17,1 |
| Papiers monétaires ³ | 2,0 | 2,6 | 2,9 | 8,1 | 11,3 | 9,0 | -20,1 | 0,4 |
| Actions et parts de fonds de placement | 48,3 | 53,9 | 138,7 | 288,5 | 415,4 | 435,1 | 4,8 | 19,5 |
| Actions | nd | nd | nd | 200,7 | 302,0 | 306,7 | 1,6 | 13,8 |
| Parts de fonds de placement | nd | nd | nd | 87,9 | 113,4 | 128,4 | 13,3 | 5,8 |
| Autres actifs à l'étranger (sans les réserves monétaires) | 225,2 | 350,0 | 370,6 | 678,1 | 793,5 | 941,0 | 18,6 | 42,3 |
| dont | | | | | | | | |
| Crédits bancaires ⁴ | 155,4 | 172,3 | 210,6 | 457,9 | 547,2 | 676,4 | 23,6 | 30,4 |
| Crédits accordés par les entreprises ⁵ | 24,6 | 40,3 | 64,3 | 94,7 | 101,8 | 109,4 | 7,5 | 4,9 |
| Crédits accordés par les collectivités publiques | 1,4 | 1,5 | 1,1 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 0,0 | 0,0 |
| Réserves monétaires | 50,0 | 49,2 | 56,0 | 69,0 | 70,3 | 87,9 | 25,0 | 3,9 |
| Or ⁶ | 11,9 | 11,9 | 11,9 | 11,9 | 11,9 | 34,7 | 191,8 | 1,6 |
| Devises | 36,8 | 37,2 | 41,8 | 52,8 | 54,6 | 50,4 | -7,7 | 2,3 |
| Autres réserves monétaires | 1,4 | 0,1 | 2,3 | 4,3 | 3,8 | 2,7 | -28,9 | 0,1 |
| Total | 527,8 | 733,0 | 989,8 | 1 647,0 | 1 987,7 | 2 227,2 | 12,0 | 100,0 |

1 Les différences dans les totaux viennent du fait que les chiffres ont été arrondis.
2 Participations suisses de 10% et davantage au capital d'entreprises à l'étranger ainsi que créances et engagements (nets) vis-à-vis de filiales à l'étranger.

3 Jusqu'en 1997, uniquement les papiers monétaires détenus par les banques.
4 Comptoirs en Suisse des banques
5 Sans les crédits accordés à des filiales. Ces crédits entrent dans la composition des investissements directs.

6 Depuis 2000, l'encaisse-or est évaluée à sa valeur de marché.

r Chiffres révisés
p Chiffres provisoires
nd Chiffres non disponibles

3 Composition des passifs envers l'étranger

En 2000, les titres suisses en mains étrangères ont augmenté de 23% pour s'établir à 673 milliards de francs. Les actions suisses en mains étrangères ont progressé de 29% en un an. Cette forte croissance a découlé principalement de la hausse des cours des actions suisses et de nouveaux investissements opérés par les non-résidents. En outre, un paquet d'actions relativement important a été transféré, pour des raisons méthodologiques, des investissements directs aux investissements de portefeuille. Les parts de fonds de placement se sont accrues de 8%. Quant aux portefeuilles d'obligations, ils ont diminué légèrement.

Les investissements directs étrangers en Suisse ont augmenté de 10%, passant à 134 milliards de francs. A la suite du transfert susmentionné, leur progression a été nettement inférieure aux nouveaux investissements que les non-résidents ont opérés en Suisse en 2000.

Les autres passifs envers l'étranger s'élevaient à 919 milliards de francs à fin 2000; par rapport à fin 1999, ils ont augmenté de 23%. Leur part au total des passifs est restée inchangée à 53%. Du fait de la très forte expansion des engagements envers des banques à l'étranger, les engagements bancaires se sont accrues de 26% pour atteindre 691 milliards de francs; les crédits que les entreprises ont obtenus de l'étranger s'établissaient à 89 milliards de francs, soit à un montant dépassant de 11% celui de fin 1999.

4 Répartition par monnaies

Entre fin 1999 et fin 2000, la part des actifs en francs suisses a diminué une nouvelle fois, passant de 15% à 13%. Elle était encore de 19% à fin 1998. La part du dollar des Etats-Unis et celle des «Autres monnaies» sont restées inchangées à respectivement 34% et 25%. Quant à la part de l'euro, elle a augmenté, bien que la monnaie européenne se soit dévalorisée par rapport au franc suisse.

Dans les passifs envers l'étranger, la part du franc suisse s'inscrivait à 53%, à fin 2000 comme un an auparavant. La part du franc a progressé dans les investissements directs et les investissements de portefeuille, mais faibli dans les autres passifs. La part des «Autres monnaies» a augmenté, passant de 11% à 14%. En revanche, l'importance du dollar des Etats-Unis et celle de la monnaie unique européenne ont reculé par rapport à fin 1999.

Composition des passifs envers l'étranger en milliards de francs¹

Tableau 4

| Etat en fin d'année | 1985 | 1990 | 1995 | 1998 | 1999 ^r | 2000 ^p | Variation en % par rapport à fin 1999 | 2000 Part en % |
|--|-------|-------|-------|---------|-------------------|-------------------|---------------------------------------|----------------|
| Investissements directs ² | 21,0 | 44,4 | 65,7 | 99,1 | 121,6 | 134,0 | 10,2 | 7,8 |
| <i>Capital social</i> | 20,6 | 44,9 | 64,9 | 98,1 | 119,8 | 130,1 | 8,6 | 7,5 |
| <i>Crédits</i> | 0,4 | -0,5 | 0,7 | 1,0 | 1,8 | 3,9 | 120,1 | 0,2 |
| Investissements de portefeuille | 99,5 | 121,5 | 240,0 | 485,2 | 545,6 | 673,3 | 23,4 | 39,0 |
| <i>Emprunts obligataires</i> | 11,4 | 19,2 | 33,7 | 40,4 | 49,7 | 47,2 | -5,0 | 2,7 |
| <i>Papiers monétaires</i> | nd | nd | nd | 0,6 | 0,6 | 0,9 | 50,0 | 0,1 |
| <i>Actions</i> | 72,4 | 80,2 | 171,2 | 388,3 | 423,2 | 547,5 | 29,4 | 31,7 |
| <i>Parts de fonds de placement</i> | 15,7 | 22,1 | 35,1 | 55,9 | 72,0 | 77,7 | 7,9 | 4,5 |
| Autres passifs envers l'étranger | 177,7 | 284,8 | 334,6 | 568,9 | 745,4 | 919,2 | 23,3 | 53,2 |
| <i>dont</i> | | | | | | | | |
| <i>Crédits bancaires³</i> | 123,5 | 172,2 | 207,5 | 398,9 | 548,2 | 690,9 | 26,0 | 40,0 |
| <i>Crédits à des entreprises⁴</i> | 18,5 | 27,9 | 52,5 | 74,8 | 80,3 | 89,3 | 11,2 | 5,2 |
| <i>Crédits à des collectivités publiques</i> | nd | 0,1 | 0,7 | 0,9 | 0,8 | 0,7 | -12,8 | 0,0 |
| Total | 298,1 | 450,7 | 640,2 | 1 153,2 | 1 412,5 | 1 726,6 | 22,2 | 100,0 |

1 Les différences dans les totaux viennent du fait que les chiffres ont été arrondis.

2 Participations étrangères de 10% et davantage au capital d'entreprises en Suisse ainsi que créances et engagements (nets) vis-à-vis de filiales en Suisse.

3 Comptoirs en Suisse des banques

4 Sans les crédits accordés à des filiales. Ces crédits entrent dans la composition des investissements directs.

r Chiffres révisés

p Chiffres provisoires

nd Chiffres non disponibles

Répartition par monnaies des actifs à l'étranger en milliards de francs¹

Tableau 5

| | 1999 ^r | Part en % | 2000 ^p | Part en % | Etat, variation en % par rapport à fin 1999 |
|--|-------------------|-----------|-------------------|-----------|---|
| Investissements directs | | | | | |
| CHF | 10,0 | 3,2 | 4,9 | 1,3 | -50,7 |
| USD | 71,4 | 22,9 | 92,0 | 24,7 | 28,7 |
| EUR | 99,8 | 32,1 | 113,9 | 30,6 | 14,2 |
| Autres monnaies | 130,1 | 41,8 | 161,7 | 43,4 | 24,2 |
| Métaux précieux | - | - | - | - | - |
| Total | 311,3 | 100,0 | 372,6 | 100,0 | 19,7 |
| Investissements de portefeuille | | | | | |
| CHF | 180,6 | 22,2 | 179,0 | 21,7 | -0,9 |
| USD | 238,5 | 29,4 | 247,7 | 30,0 | 3,9 |
| EUR | 238,1 | 29,3 | 270,7 | 32,8 | 13,7 |
| Autres monnaies | 155,5 | 19,1 | 128,3 | 15,5 | -17,5 |
| Métaux précieux | - | - | - | - | - |
| Total | 812,7 | 100,0 | 825,7 | 100,0 | 1,6 |
| Autres actifs à l'étranger | | | | | |
| CHF | 101,1 | 12,7 | 114,0 | 12,1 | 12,8 |
| USD | 342,0 | 43,1 | 387,8 | 41,2 | 13,4 |
| EUR | 147,6 | 18,6 | 176,5 | 18,8 | 19,6 |
| Autres monnaies | 195,7 | 24,7 | 258,9 | 27,5 | 32,3 |
| Métaux précieux | 7,1 | 0,9 | 3,7 | 0,4 | -47,9 |
| Total | 793,5 | 100,0 | 941,0 | 100,0 | 18,6 |
| Réserves monétaires | | | | | |
| CHF | - | - | - | - | - |
| USD | 29,2 | 41,5 | 20,5 | 23,3 | -29,7 |
| EUR | 20,1 | 28,6 | 22,3 | 25,4 | 10,9 |
| Autres monnaies | 9,1 | 12,9 | 10,4 | 11,8 | 13,9 |
| Métaux précieux ² | 11,9 | 16,9 | 34,7 | 39,5 | 191,7 |
| Total | 70,3 | 100,0 | 87,9 | 100,0 | 25,0 |
| Total des actifs à l'étranger | | | | | |
| CHF | 291,7 | 14,7 | 297,9 | 13,4 | 2,1 |
| USD | 681,1 | 34,3 | 748,0 | 33,6 | 9,8 |
| EUR | 505,5 | 25,3 | 583,5 | 26,2 | 15,4 |
| Autres monnaies | 490,3 | 24,7 | 559,3 | 25,1 | 14,1 |
| Métaux précieux | 19,0 | 1,0 | 38,5 | 1,7 | 102,0 |
| Total | 1 987,7 | 100,0 | 2 227,2 | 100,0 | 12,0 |

1 Les différences dans les totaux viennent du fait que les chiffres ont été arrondis.

2 Depuis 2000, le stock d'or est évalué à sa valeur de marché.

r Chiffres révisés
p Chiffres provisoires

Répartition par monnaies des passifs envers l'étranger en milliards de francs¹

Tableau 6

| | 1999 ^r | Part en % | 2000 ^p | Part en % | Etat, variation en % par rapport à fin 1999 |
|--|-------------------|-----------|-------------------|-----------|---|
| Investissements directs | | | | | |
| CHF | 120,8 | 99,4 | 135,1 | 100,8 | 11,8 |
| USD | 0,8 | 0,7 | 0,0 | 0,0 | -100,0 |
| EUR | -0,1 | -0,1 | -0,9 | -0,7 | -800,0 |
| Autres monnaies | 0,0 | 0,0 | -0,2 | -0,2 | - |
| Métaux précieux | - | - | - | - | - |
| Total | 121,6 | 100,0 | 134,0 | 100,0 | 10,2 |
| Investissements de portefeuille | | | | | |
| CHF | 460,7 | 84,5 | 592,8 | 88,0 | 28,7 |
| USD | 28,3 | 5,2 | 27,2 | 4,0 | -3,9 |
| EUR | 38,2 | 7,0 | 37,1 | 5,5 | -2,9 |
| Autres monnaies | 18,3 | 3,4 | 16,3 | 2,4 | -10,9 |
| Métaux précieux | - | - | - | - | - |
| Total | 545,6 | 100,0 | 673,3 | 100,0 | 23,4 |
| Autres passifs envers l'étranger | | | | | |
| CHF | 170,8 | 22,9 | 186,5 | 20,3 | 9,2 |
| USD | 308,3 | 41,4 | 354,5 | 38,6 | 15,0 |
| EUR | 121,5 | 16,3 | 136,9 | 14,9 | 12,7 |
| Autres monnaies | 133,9 | 18,0 | 231,9 | 25,2 | 73,2 |
| Métaux précieux | 10,9 | 1,5 | 9,5 | 1,0 | -13,0 |
| Total | 745,4 | 100,0 | 919,2 | 100,0 | 23,3 |
| Total des passifs envers l'étranger | | | | | |
| CHF | 752,3 | 53,3 | 914,3 | 53,0 | 21,5 |
| USD | 337,5 | 23,9 | 381,7 | 22,1 | 13,1 |
| EUR | 159,6 | 11,3 | 173,1 | 10,0 | 8,5 |
| Autres monnaies | 152,3 | 10,8 | 247,9 | 14,4 | 62,8 |
| Métaux précieux | 10,9 | 0,8 | 9,5 | 0,6 | -13,0 |
| Total | 1 412,5 | 100,0 | 1 726,6 | 100,0 | 22,2 |

1 Les différences dans les totaux viennent du fait que les chiffres ont été arrondis.

r Chiffres révisés
p Chiffres provisoires

Effets de l'introduction de l'euro sur l'économie suisse

Anne Kleinewefers Lehner, Déléguée aux relations avec l'économie régionale, Banque nationale suisse, Berne, et
Max Galliker, Directeur de la succursale de Lucerne de la Banque nationale suisse

L'introduction de l'euro comme numéraire et, partant, l'achèvement de l'Union économique et monétaire (UEM) sont imminents. La Suisse en tant que non-membre subit également les effets du changement monétaire en Europe. A ce propos, des questions relatives à l'utilisation de l'euro en Suisse surgissent constamment: L'euro s'établira-t-il en Suisse comme monnaie parallèle? Quels effets exercera son introduction sur la politique monétaire? Pour mieux cerner ces questions, la Banque nationale a mené des entretiens l'été dernier avec plus de 100 entreprises et associations. Elle a pris surtout contact avec des entreprises de l'industrie exportatrice, du tourisme et du commerce de détail, qui entretiennent des contacts intenses avec l'étranger. Le présent exposé résume les résultats de ces entretiens et les effets qui pourraient s'exercer sur la politique monétaire.

Expériences faites avec l'euro, monnaie scripturale

L'introduction il y a trois ans de l'euro, monnaie scripturale, a touché surtout l'industrie exportatrice. Selon les entreprises, la transformation de comptes en monnaie étrangère en euro s'est effectuée sans difficultés et sans trop de travail supplémentaire. Le remplacement de 11 devises par une seule a simplifié sensiblement la gestion des changes. Suivant l'intensité de leurs relations avec l'étranger, les entreprises disposent actuellement de comptes en euros ainsi qu'en dollars et, partiellement, en yens et en livres. De plus, l'unification du change a accru la transparence des prix en Europe. Les entreprises suisses reçoivent maintenant directement des offres comparables en euros de leurs fournisseurs des divers pays européens. Inversement, les exportateurs suisses disposent de moins de possibilités de différencier leurs prix suivant la destination du produit (la situation variant d'un produit et d'un marché à l'autre).

Les entreprises ont noté avec satisfaction la stabilité du cours de l'euro par rapport au franc, qui a réduit sensiblement le risque de change lié aux exportations dans les pays européens à monnaie faible antérieurement. La crainte initiale que l'euro s'avère une monnaie faible par rapport au franc n'a pas été corroborée.

La simplification et la stabilité des changes ainsi que les souhaits des clients ont incité les entreprises à facturer leurs exportations vers la zone euro davantage en euros (au lieu du franc). Si quelques entreprises exportatrices facturaient déjà en monnaie étrangère, tel le mark, l'introduction de l'euro a renforcé cette tendance. De plus, les entreprises s'attendent que les pressions incitant à facturer en euros continueront d'augmenter ces prochaines années. Il en ira ainsi non seulement des exportations vers l'Europe, mais aussi, dans certains cas, des livraisons dans des pays tiers, les clients exigeant une facture en euros à des fins de comparaison et de simplification de leur gestion des devises.

En cas de facturation en euros, le risque de change est rarement couvert de manière explicite. Alors que quelques entreprises déclarent généralement la couverture de change trop onéreuse, d'autres indiquent qu'elles s'assurent une couverture de change de leurs recettes en dollars ou en yens, mais non de celles en euros. Apparemment, le risque de change afférent à l'euro est jugé moins important. Simultanément, les entreprises s'efforcent de redépenser le montant de leurs recettes en euros en payant en

euros leurs fournisseurs de cette zone; elles pratiquent ainsi ce que l'on pourrait appeler une «couverture naturelle». Dans certains cas, il est même convenu d'un paiement en euros avec des fournisseurs suisses, surtout lorsque ceux-ci ont également des paiements en euros à effectuer. De cette manière, l'emploi de l'euro s'étend parfois aux transactions entre firmes suisses.

Par rapport au passé, l'existence d'une monnaie européenne unique facilite considérablement la neutralisation du risque de change par la couverture dite naturelle. Toutefois, cette méthode a ses limites, une grande partie des dépenses continuant, suivant la branche, d'être réglées en francs. A cet égard, les charges salariales jouent un rôle particulièrement important. Alors que les paiements de salaires en euros faisaient l'objet de vives discussions au début de l'UEM, ils n'agissent plus guère les esprits actuellement. Les salaires ne sont payés en euros ou indexés à l'évolution des changes que dans certains cas spéciaux et isolés. Cette circonspection, qui concerne même les salaires des saisonniers et frontaliers, s'explique avant tout par les difficultés administratives, en particulier par le décompte des contributions sociales, ainsi que par les réticences des employés.

Préparatifs et intentions au sujet de l'introduction de l'euro comme numéraire

Pour les entreprises exportatrices, l'introduction de l'euro comme numéraire n'impliquera pas d'innovations supplémentaires, le changement de numéraire concernant surtout l'hôtellerie et le commerce de détail des régions frontalières et touristiques. Même dans ces deux dernières branches, les modifications prochaines seront moins profondes qu'il n'y paraît au premier abord. Premièrement, une grande partie des paiements s'effectuent sans numéraire (cartes de crédit, factures), de sorte que l'acceptation du numéraire étranger ne constitue pas de problème à ce stade. Deuxièmement, de nombreux magasins et hôtels acceptent depuis longtemps des monnaies étrangères comme moyen de paiement. La nouveauté consiste donc moins à accepter en principe une monnaie étrangère qu'à fixer des modalités et conditions concrètes et à étendre ces transactions.

Pour l'hôtellerie et le commerce de détail des régions frontalières et touristiques, l'unification monétaire constitue une simplification bienvenue. Par conséquent, de nombreux magasins et hôtels se proposent non seulement d'accepter l'euro sous forme de billets et même de pièces, mais aussi de rendre partiellement la monnaie en euros. Dans les magasins, les prix continueront d'être inscrits en francs. Un double affichage de toutes les marchandises en francs et en euros serait trop onéreux, d'autant plus que toute variation du change obligerait à modifier les prix en euros. En revanche, les prix en euros figureront sur les bons de caisse de divers magasins. Le cours de conversion se fondera sur le cours du jour, déduction faite d'une marge. Les indications concernant cette marge varient fortement, en particulier entre les magasins pour touristes et les grands distributeurs. Il va de soi que le cours de conversion influera considérablement sur l'attrait des paiements en euros et, partant, sur le nombre de ces paiements.

Dans leur majorité, les hôtels indiqueront les prix des chambres en euros également. Toutefois, ces prix n'auront qu'un caractère indicatif dans la plupart des cas; le prix exact en euros se fondera sur le cours du jour, déduction faite d'une marge d'environ 3 à 4%. Lorsque l'hôtelier devra s'en tenir aux prix affichés en euros, la marge sera élargie, en règle générale, pour compenser le risque de change. Ici aussi, le cours offert aura un effet décisif sur l'attrait des

paiements en euros. La plupart des restaurants n'ont pas encore tranché la question du menu sur lequel figureraient les prix en euros. Alors qu'un menu journalier en euros au cours du jour ne pose pas de problèmes, une carte d'une validité prolongée implique un risque de change. De nombreuses entreprises sont donc dans l'expectative et se conformeront à court terme aux vœux du client.

Enfin, les magasins et hôtels s'attendent que non seulement les touristes européens, mais aussi ceux d'Etats tiers feront davantage usage de l'euro. Ainsi, certains touristes asiatiques et américains qui voyagent en Europe n'achèteront plus que des euros et renonceront aux francs suisses.

Effets probables sur la politique monétaire

Dans la mesure où des opérations effectuées auparavant en francs suisses le seront maintenant en euros, la demande de francs diminuera. Si l'on recourt davantage au numéraire en euros lors de transactions en numéraire, la demande de billets de banque suisses se réduira. Si les entreprises détiennent à l'avenir davantage de monnaie scripturale en euros et moins en francs, les banques quant à elles pourront réduire leurs avoirs en comptes de virements car les prescriptions légales en matière de liquidité ne demandent pas de couverture pour les comptes en monnaie étrangère. Toutes choses égales par ailleurs, on peut donc s'attendre, dans l'ensemble, à une légère diminution de la demande de monnaie centrale. Comme la grande masse des paiements entre personnes et entreprises domiciliées en Suisse continuera de s'effectuer en francs, le fléchissement de la demande devrait cependant être très restreint.

Une modification de la demande de monnaie rend la conduite de la politique monétaire difficile lorsque celle-ci est axée sur la régulation d'un agrégat monétaire et implantée à l'aide d'un objectif quantitatif pour les comptes de virement. Si par contre la politique monétaire s'oriente à une prévision de l'inflation et est implantée à l'aide d'un objectif pour un taux d'intérêt à court terme, une modification de la demande de monnaie est moins problématique. La Banque nationale a effectué ce changement de stratégie au début de l'an 2000. Ce changement lui facilite la conduite de la politique monétaire lors d'instabilités de la demande de monnaie, que la cause en soit un accroissement de l'utilisation de l'euro en Suisse ou un autre facteur.

Conclusions

Effectuée il y a quelque trois ans, l'introduction de l'euro comme monnaie scripturale n'a guère entraîné de changements profonds ou de problèmes fondamentaux en Suisse jusqu'à présent; en même temps, on envisage avec sérénité l'introduction de l'euro à titre de numéraire. Selon toute probabilité, l'euro ne supplantera pas le franc suisse ni ne s'établira en Suisse comme monnaie parallèle. En règle générale, les paiements entre personnes ou entreprises domiciliées en Suisse continueront de s'effectuer en francs. En revanche, l'importance de l'euro augmentera dans les opérations entre personnes et entreprises domiciliées en Suisse et à l'étranger. Enfin, l'utilisation accrue de l'euro ne devrait pas entraîner de difficultés notables dans la conduite de la politique monétaire.

Dans l'ensemble, les entretiens menés l'été passé avec les entreprises reflètent une sérénité à l'égard de la nouvelle monnaie européenne. Il faut cependant souligner que la phase initiale de l'euro a coïncidé avec une situation économique favorable et que le cours du franc par rapport à l'euro est resté longtemps très stable. Après les tragiques événements du 11 septembre, les perspectives économiques sont devenues incertaines et le franc a eu tendance à s'apprécier par rapport à l'euro. Si les entretiens avec les entreprises étaient menés aujourd'hui, le ton général serait probablement moins serein que l'été passé.

Quoique le changement de situation économique ne soit pas un problème propre à l'euro, on préfère s'en tenir aux valeurs sûres en période d'incertitude: en l'occurrence, au franc suisse. La nouvelle situation pourrait donc tempérer la disposition à accepter et à employer l'euro. Les fluctuations du taux de change qui ont suivi les attaques terroristes aux Etats-Unis pourraient remettre en mémoire le risque de change, tombé quelque peu dans l'oubli auparavant. Les entreprises suisses devront se demander davantage comment elles entendent gérer ce risque.

Abaissement de la marge de fluctuation du Libor à trois mois

Le 7 décembre 2001, la Banque nationale a abaissé d'un demi-point la marge de fluctuation du Libor à trois mois, marge qui a été par conséquent ramenée à 1,25–2,25%. En septembre, elle l'avait déjà réduite d'un point, en deux étapes. Elle a ainsi tenu compte de la nouvelle détérioration des perspectives économiques et de la stabilité que les prix devraient marquer à moyen terme en Suisse.

Table des matières, 19^e année, 2001

| Bulletin | Page | |
|----------|------|---|
| 1 | 8 | Décisions de politique monétaire |
| 2 | 8 | Appréciation de la situation économique et monétaire au milieu de l'année |
| 3 | 8 | Appréciation de la situation économique et monétaire |
| 4 | 8 | Appréciation de la situation économique et monétaire en fin d'année |
| 1 | 10 | Situation économique et monétaire en Suisse |
| 2 | 12 | |
| 3 | 12 | |
| 4 | 12 | |
| | | Articles et exposés |
| 4 | 42 | L'évolution des investissements directs en 2000 |
| 4 | 62 | La position extérieure nette de la Suisse en 2000 |
| 2 | 42 | Belser Eduard Allocution d'ouverture à l'Assemblée générale des actionnaires de la Banque nationale suisse du 20 avril 2001 |
| 3 | 48 | Bichsel Robert et Jürg Blum Gearing Ratios – Un aperçu |
| 3 | 42 | Fluri Robert et Robert Müller La révision des indices du cours du franc suisse, nominaux et réels, pondérés par les exportations |
| 2 | 54 | Jordan Thomas J. et Michel Peytrignet La prévision d'inflation de la Banque nationale suisse |
| 4 | 70 | Kleinewefers Lehner Anne et Max Galliker Effets de l'introduction de l'euro sur l'économie suisse |
| 1 | 38 | Lengwiler Yvan MoPoS – Un jeu de simulation de politique monétaire |
| 2 | 46 | Roth Jean-Pierre Exposé à l'Assemblée générale des actionnaires de la Banque nationale suisse du 20 avril 2001 |
| 2 | 62 | Stalder Peter Un modèle macroéconométrique pour la Suisse |
| 1 | 54 | Chronique monétaire |
| 2 | 90 | |
| 3 | 60 | |
| 4 | 74 | |

Editeur

Banque nationale suisse
Division économique
Börsenstrasse 15
Case postale
8022 Zurich

Conception

Weiersmüller Bosshard Grüniger WBG, Zurich

Composition

visiolink ag, Zurich

Impression

Waser Druck AG, Buchs (ZH)

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 55 25, téléfax 0848 80 55 20

Prix

Fr. 25.- (étranger: fr. 30.-) par an
Pour les abonnés au Bulletin mensuel de statistiques économiques:
fr. 15.- (étranger: fr. 20.-) par an
Prix pour la Suisse, TVA comprise (2,4%)
Compte postal 80-148-3

Internet

<http://www.snb.ch>

