

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK  
BANQUE NATIONALE SUISSE  
BANCA NAZIONALE SVIZZERA  
BANCA NAZIONALA SVIZRA 

# Bulletin trimestriel



# Banque nationale suisse

## Bulletin trimestriel

Mars

1/2003

21<sup>e</sup> année



## Table des matières

4	Sommaire
5	Übersicht
6	Sommario
7	Overview
8	<b>Appréciation de la situation économique et monétaire</b>
12	<b>Situation économique et monétaire en Suisse</b>
13	1 Environnement international
13	1.1 Conjoncture
15	1.2 Politique monétaire et taux d'intérêt
16	1.3 Perspectives conjoncturelles
17	2 Situation monétaire
17	2.1 Taux d'intérêt
20	2.2 Cours de change
21	2.3 Agrégats monétaires
23	2.4 Crédits et recours au 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 Utilisation des capacités de production
32	3.6 Perspectives conjoncturelles et prévisions
33	4 Marché du travail
33	4.1 Emploi
34	4.2 Chômage
35	4.3 Salaires en 2003
36	5 Prix
36	5.1 Prix à la consommation
37	5.2 Inflation sous-jacente
38	5.3 Prix de l'offre totale
39	6 Perspectives de renchérissement
39	6.1 Evolution des prix sur le plan international
39	6.2 Evolution des prix en Suisse
40	6.3 Prévision d'inflation pour les années 2003 à 2005
41	7 La situation conjoncturelle selon les observateurs de l'évolution économique régionale
41	7.1 Production
42	7.2 Marché du travail
42	7.3 Prix et marges
44	<b>Le rôle de la Banque nationale suisse dans le trafic des paiements sans numéraire</b> Daniel Heller et Andy Sturm
58	<b>Chronique monétaire</b>

## **Appréciation de la situation économique et monétaire (p. 8)**

Le 20 mars 2003, lors de son analyse trimestrielle de la situation, la Banque nationale a décidé de maintenir à 0%–0,75% la marge de fluctuation du Libor à trois mois. Elle l'avait abaissée d'un demi-point le 6 mars. En assouplissant sa politique monétaire, l'institut d'émission a voulu contrer un durcissement, dû à une revalorisation du franc, des conditions monétaires. La politique monétaire expansionniste ne met pour le moment pas en jeu la stabilité des prix en Suisse. Avec un Libor à trois mois inchangé à 0,25%, le renchérissement annuel moyen devrait s'inscrire entre 0,7% et 1,9% ces trois prochaines années; selon la prévision faite en mars, il passera au-dessus de 2% au second semestre de 2005. La Banque nationale estime disposer de suffisamment de temps pour procéder à une correction de sa politique monétaire et pouvoir maintenir le renchérissement dans la zone de la stabilité des prix.

## **Situation économique et monétaire (p. 12)**

Ces derniers mois, les tensions en rapport avec l'Irak ont influé sur la conjoncture internationale. Les incertitudes ont pesé sur le cours du dollar et sur les marchés des actions, mais ont aussi poussé à la hausse les prix des produits pétroliers. La croissance économique a continué à faiblir, vers la fin de 2002, aux Etats-Unis et en Europe. Tant du côté des producteurs que de celui des consommateurs, le climat est resté morose, au début de 2003, dans la plupart des pays industrialisés.

En Suisse, le produit intérieur brut réel a augmenté de 1,4% au quatrième trimestre, soit à un rythme inférieur à ce qui avait été enregistré au trimestre précédent. En comparaison annuelle, la croissance a été de 0,8%. La conjoncture est restée fragile jusqu'à la fin de l'année. La consommation privée n'a progressé que légèrement, et les investissements ont encore reculé. En revanche, des impulsions positives sont venues des exportations qui ont bénéficié de la demande plus ferme de pays asiatiques. Comme les importations ont de surcroît diminué, le commerce extérieur a fourni une sensible contribution à la croissance économique. Aucune amélioration de la conjoncture n'était perceptible au début de 2003. L'activité dans le secteur industriel est restée faible, et les entrepreneurs ont porté sur les perspectives des jugements plus pessimistes qu'au quatrième trimestre. Sur le marché du travail, la situation s'est encore dégradée. L'emploi a diminué au quatrième trimestre. En outre, le taux de chômage et le taux de demandeurs d'emploi ont augmenté pour atteindre respectivement 3,5% et 5,1% en février.

Les taux d'intérêt à court et à long terme ont encore fléchi jusqu'en février. Le rendement des emprunts à dix ans de la Confédération s'établissait à 2,3% en février, soit à un niveau inférieur de 0,4 point à celui de novembre. Ce repli, le bas niveau des taux d'intérêt à court terme, mais aussi la vive expansion des agrégats monétaires et des créances hypothécaires sont autant de signes d'un environnement monétaire expansionniste.

## **Le rôle de la Banque nationale dans le trafic des paiements sans numéraire (p. 44)**

Un système financier stable est une condition importante à l'efficacité d'une économie. La stabilité d'un système financier dépend essentiellement de deux facteurs: un secteur financier sain et une infrastructure du marché financier sûre et efficace. Celle-ci est constituée de bourses et de systèmes de compensation et de règlement des paiements et des opérations sur valeurs mobilières et autres instruments financiers. Le bon fonctionnement des systèmes de paiement sans numéraire est l'une des préoccupations principales de la Banque nationale qui recourt quotidiennement à ces systèmes pour la mise en œuvre de sa politique monétaire. Afin d'atteindre son objectif, soit une infrastructure sûre et efficace pour le trafic des paiements, la Banque nationale a choisi une politique axée sur des principes d'économie de marché et laisse en règle générale au secteur privé le soin de gérer les systèmes de paiement. En mettant à disposition des comptes de virements, l'institut d'émission facilite le déroulement du trafic des paiements entre les intermédiaires financiers et contribue ainsi dans une large mesure à la stabilité du système financier. En outre, il surveille les systèmes de paiement qui présentent des risques systémiques en raison de l'importance du volume des transactions ou de la nature des paiements passant par ces systèmes. Par surveillance, la Banque nationale entend l'ensemble de ses efforts qui tendent à influencer les règles et l'architecture d'un système de paiement. Elle salue le fait que l'importance croissante de cette tâche des banques centrales ait été prise en compte dans le projet de révision totale de la loi qui la régit. La surveillance des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres y figure en effet expressément comme l'une de ses tâches principales.

## **Geldpolitische Lagebeurteilung (S. 8)**

Die Nationalbank beschloss an der Lagebeurteilung vom 20. März 2003, das Zielband für den Dreimonats-Libor bei 0%–0,75% zu belassen, nachdem sie dieses am 6. März um einen halben Prozentpunkt gesenkt hatte. Mit der Lockerung der Geldpolitik wollte die Nationalbank einer Verschärfung des monetären Umfelds über eine Aufwertung des Franken entgegenreten. Die expansive Geldpolitik stellt derzeit keine Gefährdung der Preisstabilität in der Schweiz dar. In den nächsten drei Jahren dürfte die durchschnittliche Jahresteuern bei einem konstanten Dreimonats-Libor von 0,25% zwischen 0,7% und 1,9% liegen, wobei die Inflationsprognose für die zweite Hälfte des Jahres 2005 einen Anstieg auf über 2% anzeigt. Die Nationalbank ist der Ansicht, dass ihr genügend Zeit für eine Korrektur der Geldpolitik bleiben wird und sie die Teuerung im Bereich der Preisstabilität halten kann.

## **Wirtschafts- und Währungslage (S. 12)**

Die internationale Konjunktur war in den letzten Monaten von den Spannungen um den Irak geprägt. Die Unsicherheit widerspiegelte sich in einem sinkenden Dollarkurs, in steigenden Erdölpreisen und in fallenden Aktienkursen. In den USA und in Europa schwächte sich das Wirtschaftswachstum gegen Ende 2002 weiter ab. Anfang 2003 blieb die Stimmung bei Produzenten und Konsumenten in den meisten Industrieländern gedrückt.

In der Schweiz stieg das reale Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal 2002 mit 1,4% etwas langsamer als in der Vorperiode. Im Vorjahresvergleich erhöhte es sich um 0,8%. Die konjunkturelle Lage blieb bis zum Jahresende fragil. Der private Konsum wuchs nur wenig und die Investitionen sanken weiter. Positive Impulse gingen dagegen von den Exporten aus, die von der anziehenden Nachfrage aus Asien profitierten. Zusammen mit den weiter rückläufigen Importen trug damit der Aussenhandel positiv zum Wirtschaftswachstum bei. Anfang 2003 zeichnete sich keine konjunkturelle Besserung ab. Die Industriekonjunktur blieb schwach und die Aussichten wurden pessimistischer beurteilt als im vierten Quartal. Die Lage am Arbeitsmarkt verschlechterte sich weiter. Die Beschäftigung nahm im vierten Quartal ab und die Arbeitslosenquote sowie die Quote der Stellensuchenden stieg bis Februar auf 3,5% bzw. 5,1%.

Die kurz- und langfristigen Zinssätze bildeten sich bis Februar weiter zurück. Im Februar betrug die Rendite einer zehnjährigen eidgenössischen Anleihe 2,3% und lag damit 0,4 Prozentpunkte tiefer als im November. Zusammen mit den tiefen kurzfristigen Zinssätzen sowie den kräftig wachsenden Geldaggregaten und Hypothekarkrediten deutete dies auf ein expansives monetäres Umfeld hin.

## **Die Rolle der Nationalbank im bargeldlosen Zahlungsverkehr (S. 44)**

Ein stabiles Finanzsystem ist eine wichtige Voraussetzung für die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit einer Volkswirtschaft. Die zwei bedeutendsten Elemente eines stabilen Finanzsystems sind ein gesunder Finanzsektor und eine sichere und effiziente Finanzmarktinfrastruktur, bestehend aus Börsen sowie Clearing- und Abwicklungssystemen für Zahlungen, Wertschriften und andere Finanzinstrumente. Vor allem die reibungslose Funktionsweise der bargeldlosen Zahlungssysteme ist für die Nationalbank ein wichtiges Anliegen, da sie bei der täglichen Umsetzung der Geldpolitik auf diese Systeme angewiesen ist. Die Nationalbank verfolgt ihr Ziel einer sicheren und effizienten Zahlungsverkehrsinfrastruktur mittels einer marktwirtschaftlich orientierten Politik und überlässt den Betrieb der Zahlungssysteme in der Regel dem Privatsektor. Indem die Nationalbank Girokonten zur Verfügung stellt, erleichtert sie die Abwicklung des Zahlungsverkehrs zwischen den Finanzintermediären und leistet damit einen wichtigen Beitrag zur Stabilität des Finanzsystems. Zudem überwacht die Nationalbank diejenigen Zahlungssysteme, von denen aufgrund der Höhe des Umsatzes oder der Art der Zahlungen systemische Risiken ausgehen können. Unter der Überwachung versteht die Nationalbank alle ihre Bestrebungen, die Regeln und die Architektur eines Zahlungssystems zu beeinflussen. Die Nationalbank begrüsst es, dass die wachsende Bedeutung dieser Notenbankaufgabe auch im Entwurf des neuen Nationalbankgesetzes zum Ausdruck kommt, indem die Überwachung von Zahlungs- und Effektenabwicklungssystemen ausdrücklich als eine ihrer Hauptaufgaben aufgeführt ist.

## Sommario

### **Valutazione della situazione monetaria (p. 8)**

In occasione della valutazione della situazione economica del 20 marzo 2003, la Banca nazionale ha deciso di mantenere il margine di oscillazione del Libor a tre mesi allo 0-0,75%, livello raggiunto con la riduzione di mezzo punto percentuale decretata il 6 marzo. Con quest'ultimo intervento di politica monetaria la Banca nazionale si è opposta all'inasprimento delle condizioni monetarie derivante dall'apprezzamento del franco. La politica monetaria espansiva attualmente seguita non minaccia la stabilità dei prezzi in Svizzera. Nell'ipotesi di un Libor a tre mesi costante dello 0,25%, il tasso d'inflazione medio annuale dovrebbe situarsi, nel corso del prossimo triennio, tra lo 0,7% e l'1,9%. Per la seconda metà del 2005, la previsione d'inflazione indica tuttavia un superamento della soglia del 2%. La Banca nazionale ritiene di disporre di sufficiente tempo per modificare il corso della politica monetaria e che le sarà perciò possibile mantenere il rincaro ad un livello compatibile con la stabilità dei prezzi.

### **Situazione economica e monetaria (p. 12)**

In questi ultimi mesi, la congiuntura internazionale è stata dominata dalle tensioni con l'Iraq. L'incertezza si è riflessa in un deprezzamento del dollaro, un aumento dei prezzi del petrolio e un calo dei corsi azionari. La crescita economica negli Stati Uniti e in Europa è ulteriormente rallentata verso la fine del 2002. All'inizio del 2003, la fiducia di produttori e consumatori nella maggior parte dei Paesi industrializzati è rimasta debole.

In Svizzera la crescita del prodotto interno lordo reale nel quarto trimestre del 2002, pari all'1,4%, è risultata leggermente inferiore al periodo precedente. Rispetto all'anno precedente è stato registrato un aumento dello 0,8%. La situazione congiunturale è rimasta fragile sino alla fine dell'anno, con una crescita dei consumi privati debole e un ulteriore calo degli investimenti. Impulsi positivi sono invece provenuti dalle esportazioni che hanno beneficiato di una ripresa della domanda nei Paesi asiatici. In concomitanza con un'ulteriore contrazione delle importazioni, il commercio estero ha perciò contribuito positivamente alla crescita economica. Gli indicatori disponibili non rilevano all'inizio del 2003 un miglioramento della situazione congiunturale. Nel settore industriale, la congiuntura è rimasta debole, e le prospettive sono state giudicate con maggiore pessimismo rispetto alla fine del 2002. La situazione sul mercato del lavoro ha continuato a deteriorarsi. Nel quarto trimestre del 2002, l'occupazione si è ridotta. Entro febbraio, il tasso di disoccupazione è salito al 3,5%, la quota delle persone in cerca d'impiego al 5,1%.

I tassi d'interesse a breve e lungo termine sono ulteriormente calati. Da novembre a febbraio, il rendimento dei prestiti svizzeri con una durata di dieci anni è sceso dal 2,7% al 2,3%. Unitamente a bassi tassi d'interesse a breve e a una vigorosa espansione degli aggregati monetari e dei crediti ipotecari, ne risulta un quadro monetario espansivo.

### **Il ruolo della Banca nazionale per i pagamenti senza contanti (p. 44)**

Un sistema finanziario stabile è un presupposto importante per l'efficienza dell'economia nazionale. I due elementi principali di un sistema finanziario stabile sono un settore finanziario solido e un mercato finanziario dotato di un'infrastruttura sicura ed efficace, composta di borse e di sistemi di clearing e di regolamento di pagamenti, di titoli e altri strumenti finanziari. La Banca nazionale accorda particolare rilievo al buon funzionamento dei sistemi di pagamento senza contanti, ai quali deve fare affidamento ogni giorno per l'attuazione della politica monetaria. Allo scopo di garantire la sicurezza e l'efficienza dell'infrastruttura disponibile per le operazioni di pagamento, essa segue una politica basata sui principi di economia di mercato e affida di regola l'esercizio dei sistemi di pagamento al settore privato. I conti giro messi a disposizione dalla Banca nazionale facilitano il regolamento dei pagamenti tra intermediari finanziari e contribuiscono in modo importante alla stabilità del sistema finanziario. L'istituto d'emissione sorveglia inoltre i sistemi di pagamento dai quali potrebbero derivare – per il volume degli importi trattati o per il genere dei pagamenti effettuati – rischi sistemici. Per sorveglianza s'intendono tutte le misure adottate dalla Banca nazionale atte ad influire sulla regolamentazione e sull'architettura di un sistema di pagamento. Il progetto per una nuova legge sulla Banca nazionale riconosce la crescente importanza di quest'attività annoverando espressamente, tra le mansioni dell'istituto d'emissione, la sorveglianza dei sistemi di gestione dei pagamenti e delle operazioni su titoli.



## Overview

### **Monetary policy assessment (p. 8)**

At its assessment of 20 March 2003, the National Bank decided to leave the target range for the three-month Libor rate unchanged at 0%–0.75%, after having lowered it by half a percentage point on 6 March. By loosening the monetary reins, the National Bank wished to ward off a tightening of monetary conditions that would arise from an appreciation of the Swiss franc. At the present time, this expansionary monetary policy does not pose any risk to price stability in Switzerland. Assuming that the three-month Libor rate will remain stable at 0.25%, average annual inflation is expected to lie between 0.7% and 1.9% in the next three years, with the inflation forecast for the second half of 2005 pointing to a rise to over 2%. The National Bank believes that it will have sufficient time to make adjustments to its monetary policy, and that it can keep inflation within the price stability range.

### **Economic and monetary developments (p. 12)**

International economic activity has been shaped in recent months by the tensions surrounding Iraq. The uncertainty has been reflected in a depreciating dollar, rising oil prices, and declining equity markets. In the USA and Europe, economic growth slackened further towards the end of 2002. Sentiment remained flat among manufacturers and consumers in most industrialised countries at the beginning of 2003.

At 1.4%, the rise of real gross domestic product in Switzerland in the fourth quarter of 2002 was slower than in the previous period. This is a year-on-year increase of 0.8%. The economic situation remained fragile until the end of the year. Private consumption showed little growth, and investment continued to fall. By contrast, exports – driven by rising demand from Asia – made a positive contribution to growth. Together with the continuing decline in imports, foreign trade made a positive contribution to growth. There were no signs of an economic rebound at the beginning of 2003. Industrial activity remained weak, and prospects were judged more pessimistically than in the fourth quarter. The situation on the labour market continued to deteriorate. Employment was down in the fourth quarter, and both the unemployment rate and the number of job-seekers climbed to 3.5% and 5.1% respectively by the end of February.

Short- and long-term interest rates continued their downward slide until February. In February, the yield on a 10-year Confederation bond was 2.3%, or 0.4 percentage points lower than in November. Coupled with the low short-term interest rates and the vigorous growth of monetary aggregates and mortgage lending, this development suggested expansionary monetary conditions.

### **The role of the National Bank in cashless payments (p. 44)**

A stable financial system is a key prerequisite for the smooth functioning of an economy. The two main elements of a stable financial system are a healthy financial sector and a secure and efficient financial market infrastructure comprising stock exchanges and clearing and settlement systems for payments, securities and other financial instruments. Smooth functioning of cashless payments is of primary importance to the SNB because it needs these systems for the day-to-day implementation of its monetary policy. It uses market-oriented policies to achieve its objective of ensuring a secure and efficient payments infrastructure. The actual operation of payment systems is normally left to the private sector. The National Bank facilitates the flow of funds between financial intermediaries through providing sight deposit accounts and thus makes a major contribution to the stability of the financial system. At the same time, it is responsible for overseeing payment systems that could pose systemic risks because of the volume or type of payments handled. It defines its role in overseeing these systems as all of its efforts to influence the rules and architecture of payment systems. The Swiss National Bank welcomes the fact that the growing importance of this role is reflected in the draft version of the revised National Bank Law, which explicitly defines the overseeing of payment and securities clearing systems as one of its key functions.

# Appréciation de la situation économique et monétaire

## Communiqué de presse afférent à l'examen trimestriel de la situation du 20 mars 2003

Lors de son examen de la situation économique et monétaire du 20 mars 2003, la Banque nationale n'a pas adapté une nouvelle fois sa politique monétaire. Le 6 mars 2003, elle avait abaissé d'un demi-point la marge de fluctuation du Libor à trois mois et fixé cette marge à 0%–0,75%. En outre, elle avait annoncé son intention de maintenir, jusqu'à nouvel avis, le Libor à trois mois dans la zone inférieure de la nouvelle marge, soit autour de 0,25%. Le rétrécissement temporaire de la marge de fluctuation – la marge est de 75 points de base depuis le 6 mars, contre 100 points de base précédemment – s'explique par une raison technique.

L'environnement économique et politique reste extrêmement incertain après l'éclatement du conflit en Irak. La reprise de la conjoncture en Suisse, attendue pour 2003, pourrait être retardée. Etant donné cet environnement difficile, la Banque nationale veut contrer avec détermination un durcissement, dû à une revalorisation du franc, des conditions monétaires. Grâce au renchérissement bas, elle a pu assouplir fortement sa politique monétaire au cours des deux dernières années. Depuis mars 2001, elle a abaissé de 3,25 points, en sept étapes, la marge de fluctuation du Libor à trois mois. La politique monétaire expansionniste ne met pour le moment pas en jeu la stabilité des prix en Suisse. Avec un Libor à trois mois inchangé à 0,25%, le renchérissement annuel moyen devrait s'inscrire entre 0,7% et 1,9% ces trois prochaines années. Pour 2003, la Banque nationale table aujourd'hui sur une croissance économique de près de 1%.

### Conjoncture

En Suisse, la conjoncture s'est quelque peu stabilisée dans la seconde moitié de 2002, en dépit de la situation difficile de l'économie mondiale. Après avoir marqué des replis trimestriels entre le troisième trimestre de 2001 et le premier trimestre de 2002, le produit intérieur brut réel a de nouveau progressé légèrement d'un trimestre à l'autre. Sa croissance du troisième au quatrième trimestre de 2002 s'est toutefois ralentie quelque peu. Deux facteurs avant tout, à savoir les exportations et les dépenses de consommation, ont joué un rôle positif dans cette stabilisation.

La situation de l'économie suisse reste cependant tendue, et la croissance est toujours inférieure au potentiel. La détérioration intervenue sur le mar-

ché du travail pèse sur le climat de consommation et le revenu disponible des ménages. Les entrées et carnets de commandes sont toujours à des niveaux insatisfaisants, tout comme le taux d'utilisation des capacités techniques dans l'industrie et la construction. Les investissements continuent à reculer fortement.

Le retour à une croissance réelle plus forte en Suisse présuppose une reprise durable des exportations et des investissements. On ne peut escompter une telle reprise qu'après un redémarrage de l'économie mondiale. Par conséquent, la croissance de l'économie suisse restera faible jusqu'au milieu de 2003, puis s'accélélera quelque peu. Pour l'ensemble de l'année 2003, la Banque nationale s'attend à une progression du produit intérieur brut réel de près de 1%.

### Renchérissement et prévision d'inflation

Mesuré à l'indice suisse des prix à la consommation, le renchérissement annuel a augmenté, passant de 0,3% au troisième trimestre à 1% au quatrième trimestre de 2002. Il s'est inscrit ensuite à 0,8% en janvier et à 0,9% en février. Ces fluctuations sont dues principalement à des effets de base. L'inflation sous-jacente que calcule la Banque nationale selon la méthode de la moyenne élaguée – elle reflète assez bien la tendance du renchérissement – est d'environ 1% depuis quelque temps.

A fin 2002, la Banque nationale a décidé de publier sa prévision d'inflation non plus chaque semestre, mais chaque trimestre. Pour la première fois, une telle prévision est donc disponible en mars. Le graphique montre la prévision d'inflation de décembre 2002 (courbe rouge en tirets et points) et celle de mars 2003 (courbe rouge en tirets), qui a été établie après la dernière baisse des taux d'intérêt.

Dans sa plus récente prévision d'inflation, la Banque nationale est partie de plusieurs hypothèses. Ainsi, a-t-elle estimé, la croissance s'accélélera aux Etats-Unis dès la seconde moitié de 2003. L'économie américaine devrait marquer une expansion plus soutenue en 2004 et atteindre de nouveau son potentiel de production. Dans la zone de l'UE, la reprise se fera davantage attendre. Des taux de croissance supérieurs à 2% n'y seront probablement pas enregistrés avant 2004. Le prix du pétrole devrait fluctuer quelque temps encore autour de 30 dollars le baril, étant donné les incertitudes géopolitiques, puis retourner à environ 25 dollars.

Dans l'hypothèse d'un Libor à trois mois inchangé à 0,25% au cours des trois prochaines années, le taux annuel moyen d'inflation devrait s'établir à 0,7% en 2003, puis passer à 0,9% en 2004

et à 1,9% en 2005. Telle qu'elle est prévue, l'inflation reste inférieure à 1% jusqu'au milieu de 2004. Elle s'accélère ensuite pour atteindre 2,5% au quatrième trimestre de 2005, soit un rythme excédant ce que la Banque nationale assimile à la stabilité des prix. Il convient cependant de préciser que cette prévision repose sur l'hypothèse d'une politique monétaire expansionniste et inchangée au cours des trois prochaines années.

En dépit de la dernière baisse des taux d'intérêt, la prévision de mars 2003 et celle de fin 2002 aboutissent à des résultats presque identiques jusqu'au milieu de 2004. Le retard dans le redémarrage de la conjoncture et la faiblesse du dollar modèrent le renchérissement à court terme. Dans la prévision de mars 2003, l'inflation augmente plus fortement, vers la fin de la période de trois ans, parce que la politique monétaire est devenue plus expansionniste.

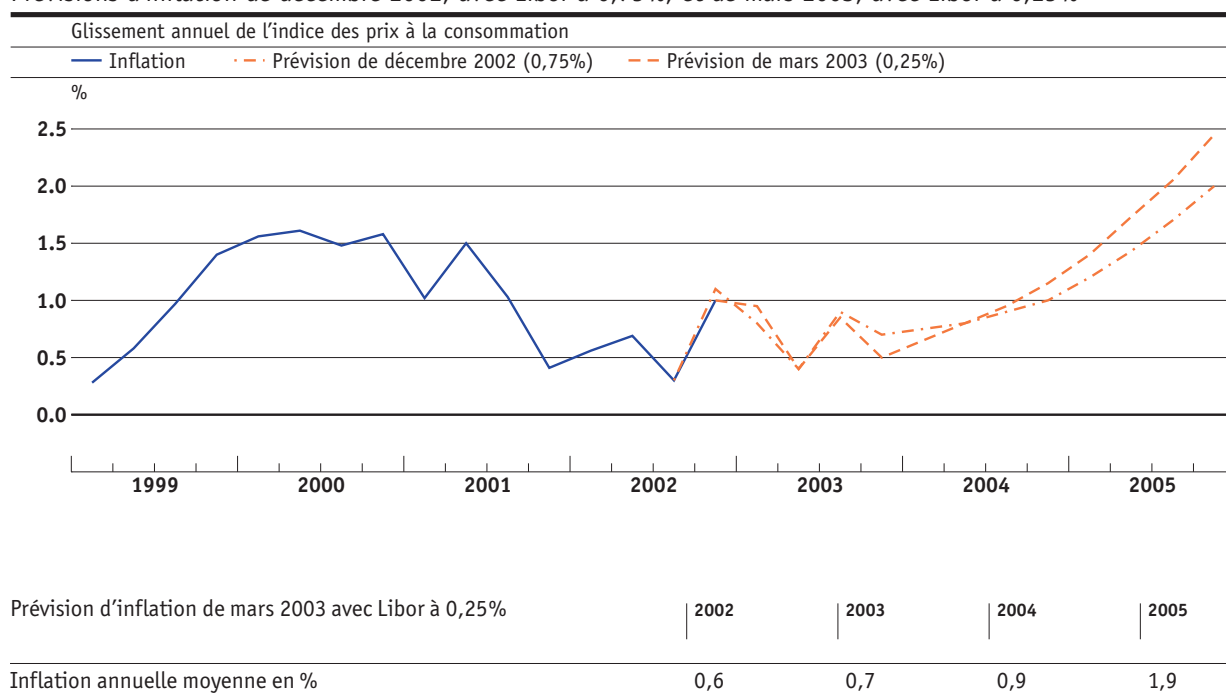
### Politique monétaire expansionniste

En abaissant la marge de fluctuation du Libor dans les premiers jours de mars, la Banque nationale a de nouveau assoupli nettement sa politique monétaire. Elle a ainsi réagi une fois encore aux incertitudes accrues au sujet de l'évolution économique. Dans cette phase critique, l'institut d'émission entend soutenir la reprise de la conjoncture en Suisse et maintenir peu attrayants les placements en francs.

Les risques de faiblesse prédominent toujours. Aussi la Banque nationale a-t-elle l'intention de poursuivre sa politique monétaire expansionniste. Eu égard à la situation actuelle, elle s'efforce de contrer avec détermination un durcissement des conditions monétaires à la suite d'une revalorisation du franc sur les marchés des changes. Bien que les rémunérations servies sur le marché monétaire soient déjà très basses, la Banque nationale a toujours des moyens d'action à sa disposition, en particulier des interventions sur les marchés des changes.

La politique monétaire fortement expansionniste, qui se traduit par un niveau extrêmement bas des taux d'intérêt et une croissance très vive des agrégats monétaires, ne met pour le moment pas en danger la stabilité des prix. Selon la dernière prévision, établie sur la base d'un taux d'intérêt maintenu inchangé à 0,25%, l'inflation devrait passer au-dessus de 2% dans la seconde moitié de 2005. La Banque nationale estime cependant disposer de suffisamment de temps pour procéder, le moment venu, à une correction de la politique monétaire et pouvoir maintenir le renchérissement dans la zone de la stabilité des prix.

Prévisions d'inflation de décembre 2002, avec Libor à 0,75%, et de mars 2003, avec Libor à 0,25%



### **La Banque nationale abaisse de 0,5 point la marge de fluctuation du Libor à trois mois et la fixe à 0%–0,75 %**

La Banque nationale a décidé d'abaisser de 0,5 point, avec effet immédiat, la marge de fluctuation du Libor à trois mois, marge qui passe ainsi à 0%–0,75%. Le rétrécissement temporaire de la marge de fluctuation – elle est dorénavant de 75 points de base, contre 100 points de base précédemment – s'explique par une raison technique. La Banque nationale envisage de maintenir, jusqu'à nouvel avis, le Libor à trois mois dans la zone inférieure de la nouvelle marge de fluctuation, soit autour de 0,25%.

Les incertitudes économiques et politiques persistent sur le plan mondial. Elles ont des répercussions négatives sur l'évolution de l'économie suisse et pourraient retarder la reprise de la conjoncture, attendue pour 2003. Etant donné cet environnement difficile, la Banque nationale veut contrer un durcissement, dû à une revalorisation du franc, des conditions monétaires. L'assouplissement de la politique monétaire ne menace pas la stabilité des prix en Suisse.

Comme prévu, la Banque nationale publiera le jeudi 20 mars 2003 les résultats de son analyse détaillée de la situation, y compris sa prévision d'inflation.

# 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 20 mars 2003.

Autant que possible, il tient compte également des informations publiées après cette date. Sauf indication contraire, les comparaisons d'un trimestre à l'autre reposent sur des données corrigées des variations saisonnières et d'autres incidences particulières.

# 1 Environnement international

## 1.1 Conjoncture

Ces derniers mois, la conjoncture internationale a été marquée par les tensions liées à l'Irak. L'incertitude quant à l'éclatement d'une guerre et, le cas échéant, quant à la durée de celle-ci s'est traduite par une baisse du dollar sur les marchés des changes, une hausse des prix des produits pétroliers et un recul des cours des actions. Aux Etats-Unis et en Europe, la croissance économique a encore faibli vers la fin de 2002. En revanche, l'économie japonaise a affiché une progression étonnamment forte, au quatrième trimestre, grâce à la vigoureuse demande de la zone asiatique. Au début de 2003, le climat est resté sombre, tant du côté des entreprises que de celui des consommateurs, dans la plupart des pays industrialisés.

Aux Etats-Unis, la Réserve fédérale a maintenu sa politique monétaire ample, étant donné la faiblesse de la conjoncture et les perspectives favorables en matière de renchérissement. Quant à la Banque centrale européenne, elle a réduit une nouvelle fois ses taux directeurs au début de mars. Les taux d'intérêt bas confortent l'attente d'une reprise graduelle de la conjoncture au cours de l'année. Des impulsions devraient découler également de la politique budgétaire expansionniste aux Etats-Unis et au Royaume-Uni. L'inquiétude persistante des consommateurs et l'évolution du prix du pétrole représentent des risques considérables pour la conjoncture.

### Faible croissance aux Etats-Unis

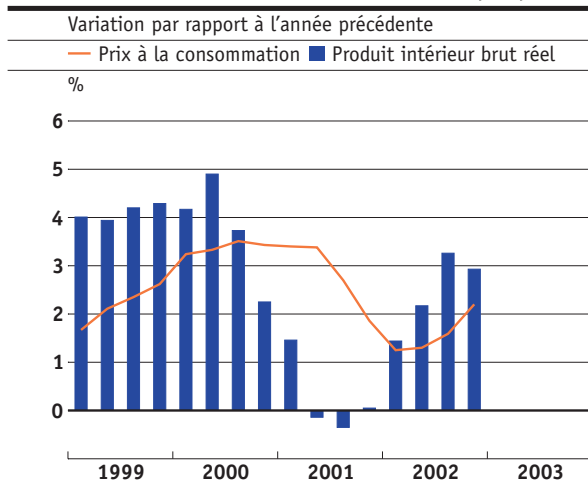
Aux Etats-Unis, le produit intérieur brut réel a augmenté de 1,4% en taux annualisé, au quatrième trimestre, après 4% au troisième trimestre. En comparaison annuelle également, sa progression s'est ralentie, passant de 3,3% au troisième trimestre à 2,9% au trimestre suivant. Cet affaiblissement est dû à la consommation privée, qui ne s'est plus guère accrue, et aux exportations, lesquelles ont reculé. En revanche, la consommation publique et les investissements ont gagné en vigueur.

Au premier trimestre, la croissance du produit intérieur brut réel est restée sans doute modeste. Les consommateurs se sont montrés très inquiets, et le climat de consommation est tombé, en janvier, à son plus bas niveau depuis 1993. Etant donné la faiblesse de la conjoncture en Europe et au Japon, les exportations ne se sont pas redressées, bien que le dollar ait baissé sur les marchés des changes. Dans l'industrie, les commandes n'ont pas redémarré, et la production a stagné.

### Stagnation dans l'UE

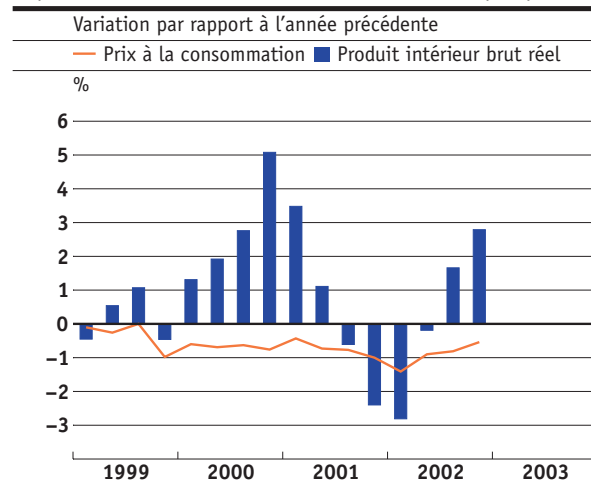
Dans la zone euro, la croissance économique a faibli vers la fin de 2002. Le produit intérieur brut réel a progressé de 0,7% en taux annualisé, au quatrième trimestre, contre 1,6% au trimestre précédent. La consommation – tant privée que publique – a été le principal soutien de la conjoncture. Les investissements ont continué à se replier, et les exportations ont stagné. En Allemagne, le produit intérieur brut réel a diminué quelque peu. La croissance s'est

Etats-Unis Graphique 1.1



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

Japon Graphique 1.2



ralentie en France et dans la plupart des petits pays de la zone euro, mais une légère accélération a été observée en Italie.

L'apathie de la conjoncture a persisté au premier trimestre. Dans la zone euro, le taux de chômage a augmenté, passant de 8,5% en novembre à 8,7% en février; en Allemagne, il s'est accru de 0,3 point pour atteindre 8,7%. Etant donné cette nouvelle détérioration du marché du travail, la confiance des consommateurs a fléchi sensiblement dans les dernières enquêtes. Du côté des entreprises, l'indicateur de climat a lui aussi diminué, bien que les entrées de commandes aient légèrement progressé.

Au Royaume-Uni également, la conjoncture a perdu de sa vigueur au quatrième trimestre. D'un trimestre à l'autre, le produit intérieur brut réel s'est accru en taux annualisé de 1,6% seulement, contre près de 4% au troisième trimestre. La tendance à la récession s'est renforcée dans l'industrie, et l'expansion a faibli dans les services, en particulier dans le secteur financier. Les indicateurs avancés annoncent une croissance peu soutenue au premier trimestre. Le taux de chômage est resté inchangé à 3,1%.

### Croissance déséquilibrée au Japon

Au Japon, le produit intérieur brut réel a augmenté de 2,2% en taux annualisé, au quatrième trimestre, après une expansion considérable au troisième trimestre. Cette évolution a découlé avant tout de la bonne marche des exportations, lesquelles ont bénéficié de la demande vigoureuse des pays asiatiques voisins, de la Chine en particulier. Aucune impulsion n'est venue par contre de la demande intérieure. Le taux de chômage atteignant 5,5%, soit un niveau relativement élevé pour le Japon, le climat de consommation est resté déprimé.

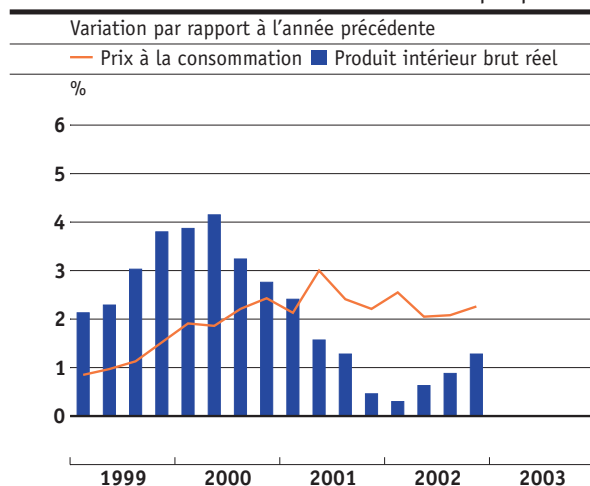
### Situation économique toujours difficile en Amérique latine

L'économie argentine est restée plongée dans la crise qui avait éclaté au début de 2002. En janvier 2003, ce pays lourdement endetté a pu obtenir du Fonds monétaire international (FMI) un report du remboursement de crédits arrivant à échéance. Ce report de sept mois devrait lui permettre d'établir, en collaboration avec le FMI, un vaste programme économique. En 2002, l'Argentine avait suspendu une grande partie du service de la dette envers l'étranger.

### Nouveaux relèvements des taux directeurs au Brésil

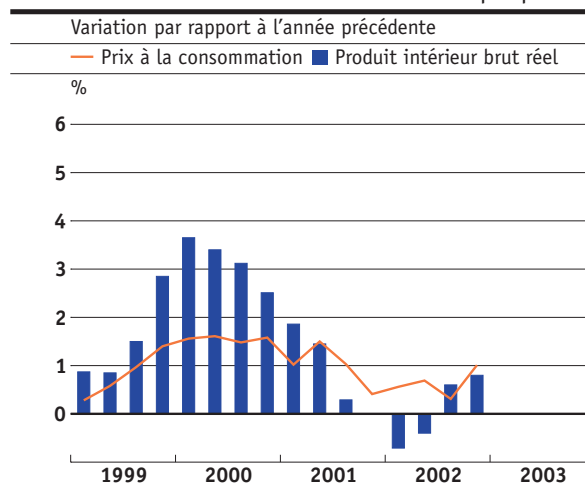
Au Brésil, la situation économique est restée difficile, même après l'entrée en fonction du nouveau gouvernement, au début de 2003. La prime de risque sur les titres d'Etat s'est maintenue à un niveau élevé, et la monnaie brésilienne, qui avait perdu beaucoup de sa valeur en 2002, était toujours faible. Une accélération de l'inflation a contraint la banque centrale brésilienne à durcir sa politique monétaire.

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 Politique monétaire et taux d'intérêt

### Légère hausse du renchérissement

Mesuré aux prix à la consommation, le renchérissement moyen de la zone de l'OCDE (sans les pays à forte inflation) s'établissait à 2,1% en janvier, contre 1,8% en octobre. Cette hausse est due exclusivement à l'évolution des prix des produits pétroliers. Le baril de Brent se négociait par moments à 34 dollars en février, soit 10 dollars de plus qu'en octobre. Le renchérissement sous-jacent (sans l'alimentation et l'énergie) est resté proche de 1,9%, entre octobre et janvier.

Le renchérissement s'est accéléré davantage que la moyenne aux Etats-Unis et au Royaume-Uni. Entre octobre et janvier, il a augmenté de 0,6 point aux Etats-Unis et de 0,8 point au Royaume-Uni pour atteindre respectivement 2,6% et 2,9%. Dans la même période, il a passé de 2,3% à 2,2% dans la zone euro, la baisse du dollar vis-à-vis de l'euro ayant partiellement compensé les cotations plus élevées du pétrole. Une fois encore, l'Allemagne a affiché le taux d'inflation le plus bas (1%), et l'Irlande, le plus haut (4,7%). Au Japon, la baisse des prix a marqué un ralentissement; elle était de 0,3% en janvier, contre 0,9% en octobre.

### Assouplissement de la politique monétaire en Europe

Tenant compte de la conjoncture stagnante et des perspectives favorables en matière de renchérissement, la plupart des banques centrales d'Europe ont assoupli leur politique monétaire au premier trimestre. Le 6 mars, la Banque centrale européenne a abaissé ses taux directeurs de 0,25 point, ramenant à 2,5% le taux de soumission minimal qu'elle applique aux opérations principales de refinancement; elle avait déjà réduit ses taux directeurs d'un demi-point en décembre. Le 6 mars, les banques centrales norvégienne et danoise ont pris la même mesure; la première a fait ainsi passer son taux directeur de 6% à 5,5%, et la seconde, de 2,75% à 2,5%. Le 18 mars, la banque centrale de Suède a suivi le mouvement et réduit son taux directeur de 0,25 point pour le fixer à 3,5%. Au début de février, la Banque d'Angleterre a ramené de 4% à 3,75% le taux qu'elle applique aux pensions de titres, taux qui était resté stable pendant plus d'une année.

### Politique monétaire toujours expansionniste aux Etats-Unis et au Japon

Au premier trimestre, la banque centrale des Etats-Unis a laissé à 1,25% le taux de l'argent au jour le jour. Elle l'avait abaissé d'un demi-point au début de novembre 2002. Au Japon, le taux de l'argent au jour le jour est resté à 0%. En revanche, la banque centrale canadienne a légèrement relevé, début mars, le taux visé de l'argent au jour le jour. Elle l'a ainsi porté à 3% en vue de contrer une hausse du renchérissement.

### Repli des taux d'intérêt à long terme

Les taux d'intérêt à long terme ont diminué quelque peu entre novembre et février. Ce mouvement s'explique par l'incertitude politique et la fragilité des marchés des actions, deux facteurs qui ont incité les investisseurs à se tourner vers les emprunts d'Etat plus sûrs. Aux Etats-Unis, le rendement des emprunts d'Etat à dix ans s'établissait à 3,9% en février, contre 4,1% en novembre. Dans la même période, il a passé de 4,6% à 4,3% au Royaume-Uni, de 4,6% à 4,1% dans la zone euro et de 1% à 0,8% au Japon. En l'espace d'un an, les rendements des emprunts d'Etat à dix ans ont fléchi d'un point aux Etats-Unis et dans la zone euro et de 0,8 point au Royaume-Uni et au Japon.

## 1.3 Perspectives conjoncturelles

Entre décembre et mars, la plupart des instituts de prévisions conjoncturelles ont revu à la baisse leurs pronostics de croissance pour 2003. Selon les prévisions consensuelles<sup>1</sup> qui ont été publiées à la mi-mars, le produit intérieur brut réel devrait augmenter de 2,4% (pronostic de décembre: 2,7%) aux Etats-Unis et de 0,6% (0,4%) au Japon. La croissance réelle dans la zone euro est estimée à 1,1%, après 1,5% trois mois auparavant; la correction à la baisse a été particulièrement forte pour la France. Toujours selon les prévisions consensuelles, le Royaume-Uni devrait enregistrer une progression de 2,1%, soit un taux inférieur de 0,2 point à celui de décembre. Pour sa part, la Commission européenne table, dans sa prévision de la mi-mars, sur une croissance réelle d'environ 1% en moyenne de la zone de l'UE.

### Prévisions

Tableau 1

	Croissance économique <sup>2</sup>				Renchérissement <sup>3</sup>			
	OCDE		Prévisions consensuelles		OCDE <sup>4</sup>		Prévisions consensuelles	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Union européenne	1,9	2,7	1,4	2,2	2,2	2,0	1,8	1,6
Allemagne	1,5	2,5	0,7	1,8	1,4	1,1	1,2	1,3
France	1,9	2,9	1,3	2,2	1,8	1,8	1,8	1,6
Royaume-Uni	2,2	2,5	2,1	2,5	1,8	2,1	2,7	2,4
Italie	1,5	2,5	1,3	2,2	2,3	1,9	2,3	2,0
Etats-Unis	2,6	3,6	2,4	3,7	1,9	1,8	2,3	2,1
Japon	0,8	0,9	0,6	0,7	-1,1	-1,1	-0,6	-0,6
Suisse	1,4	2,2	0,9	2,0	0,5	0,3	0,7	1,1

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 Prix à la consommation, variation en % par rapport à l'année précédente

4 Renchérissement dans l'UE: zone euro: indice harmonisé; Royaume-Uni: sans coûts hypothécaires

Sources: OCDE: Perspectives économiques (décembre 2002); prévisions consensuelles: Survey de mars 2003

## 2 Situation monétaire

La baisse des taux d'intérêt à court et à long terme, les taux de croissance élevés des masses monétaires et l'augmentation des crédits hypothécaires reflètent un environnement monétaire expansionniste en Suisse. La chute des cours boursiers, la légère revalorisation du franc et la stagnation de l'ensemble des crédits à la clientèle suisse ont par contre des effets restrictifs.

### 2.1 Taux d'intérêt

#### **Baisse des taux d'intérêt à court terme**

Le 6 mars 2003, la Banque nationale a abaissé la marge de fluctuation du Libor à trois mois de 0,5 point et l'a fixée à 0%–0,75%. Le rétrécissement de la marge de fluctuation – elle est de 75 points de base, contre 100 points de base précédemment – s'explique par une raison technique. La Banque nationale a annoncé son intention de maintenir le Libor à trois mois dans la zone inférieure de la nouvelle marge de fluctuation, soit autour de 0,25%.

Sur le marché monétaire suisse, les taux d'intérêt se sont légèrement repliés entre novembre 2002 et février 2003. En moyenne, le Libor à trois mois s'inscrivait à 0,59% en février, contre 0,72% en novembre. En janvier et février, la courbe des rémunérations des dépôts à court terme s'est fortement aplatie. A fin février, les taux d'intérêt étaient presque identiques pour toutes les échéances jusqu'à un an. Entre novembre et février, le Libor à trois mois était en moyenne supérieur de 14 points de base au taux de l'argent au jour le jour et de 31 points de base au rendement à l'émission des créances comptables à court terme sur la Confédération.

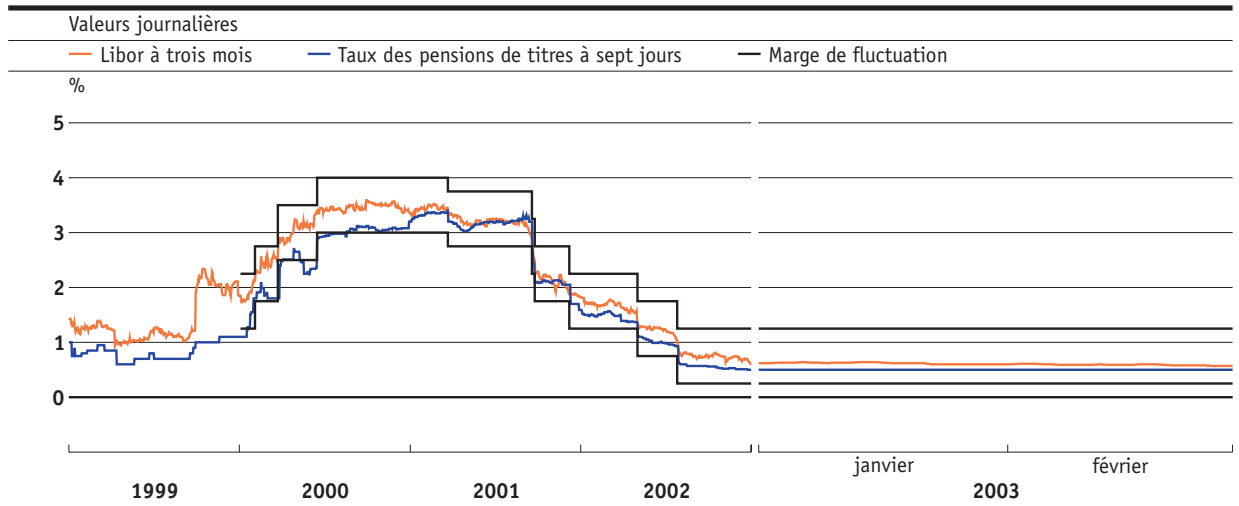
Les taux d'intérêt étrangers à court terme, en particulier ceux de l'Union monétaire européenne, ont fléchi davantage que les taux suisses. Par conséquent, les écarts entre taux d'intérêt étrangers et suisses ont diminué. En moyenne des mois de novembre à février, ils étaient, si l'on prend les Libor à trois mois, de 0,74 point entre le dollar et le franc, de 2,24 points entre l'euro et le franc et de –0,59 point entre le yen et le franc.

#### **Repli des rendements obligataires**

Entre novembre 2002 et février 2003, les rendements des emprunts d'Etat à dix ans ont reculé fortement, tant en Suisse qu'en Europe, et légèrement aux Etats-Unis.

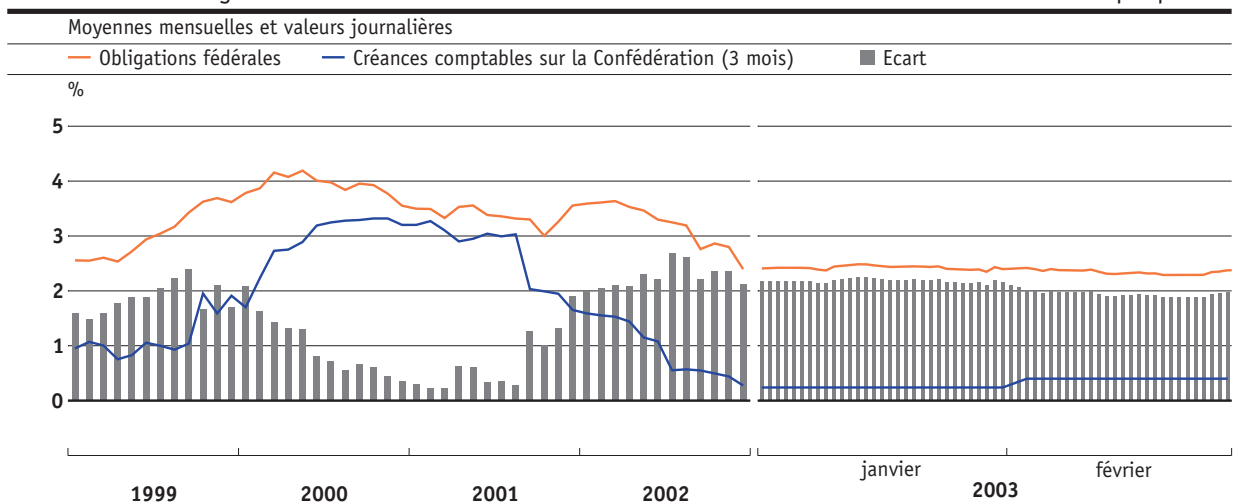
Le rendement d'un emprunt synthétique de la Confédération à intérêts précomptés et d'une durée résiduelle de dix ans s'établissait à 2,34% en février, contre 2,75% en novembre (voir graphique 2.2). A la suite de ce repli, la prime de durée d'un emprunt d'Etat à long terme, c'est-à-dire la différence par rapport au rendement à l'émission d'une créance comptable à trois mois sur la Confédération, a diminué, passant de 2,31% en novembre à 1,94% en février.

Les écarts de rendements entre emprunts d'Etat étrangers et suisses ont évolué inégalement de novembre à février. Ils ont légèrement augmenté entre les Etats-Unis et la Suisse, sont restés approximativement inchangés entre l'UE et la Suisse et se sont quelque peu réduits entre la Suisse et le Japon. En moyenne des mois de novembre à février, le rendement des obligations fédérales était inférieur de 1,49 point à celui des titres américains et de 1,82 point à celui des titres de l'UE, mais supérieur de 1,62 point à celui des titres japonais.



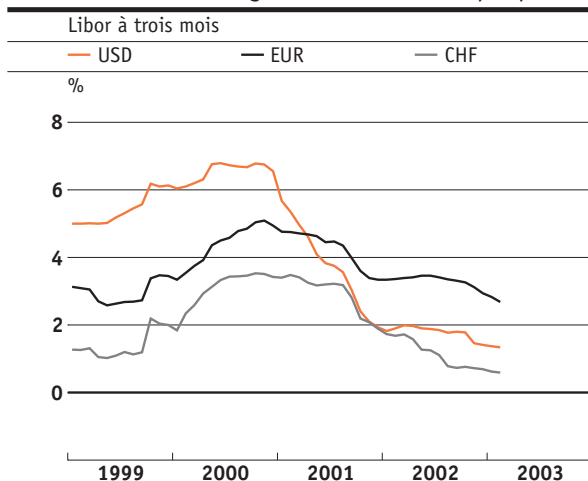
Rendement des obligations et structure des taux d'intérêt

Graphique 2.2



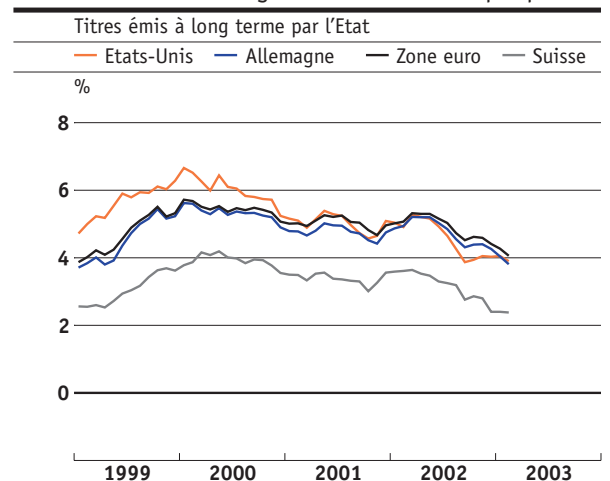
Taux d'intérêt à l'étranger

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 d'obligations fédérales; voir graphique 2.2. Source: BRI

### **Baisse des taux des nouvelles hypothèques**

Les taux d'intérêt des obligations de caisse, des dépôts d'épargne et des hypothèques ont évolué dans le sillage des rendements à long terme. Entre début novembre et début mars, le taux d'intérêt moyen des obligations de caisse des grandes banques a passé de 2,17% à 1,53%, et la rémunération servie sur les dépôts d'épargne, de 1,04% à 0,80%. Etant donné les possibilités toujours favorables de refinancement des prêts à long terme à la suite de la baisse sensible des rémunérations à court terme, une détente s'est produite sur le marché hypothécaire, avec un certain décalage; une fois encore, le taux des nouvelles hypothèques a diminué plus rapidement que celui des anciens prêts. Entre début novembre et début mars, le taux des anciennes hypothèques a fléchi de 16 points de base pour s'établir à 3,67%, et celui des nouvelles hypothèques a cédé 49 points de base, passant à 3,29%.

### **Marchés des actions à leurs niveaux les plus bas**

Après une reprise en novembre, les cours des actions ont de nouveau baissé sur les marchés du monde entier entre décembre et février. En février, seuls les indices boursiers américains dépassaient leurs niveaux les plus bas, observés en octobre 2002; sur les autres marchés, les cours des actions étaient au-dessous des niveaux d'octobre.

A fin février, le SMI était inférieur de 50% au niveau maximal qu'il avait atteint en 2000. Les baisses n'ont pas été aussi fortes pour l'indice américain Dow Jones (-33%), l'indice S&P 500 (-45%) et le FTSE 100 britannique (-46%). Depuis 2000, l'indice japonais Nikkei a chuté de 60%. Par rapport aux niveaux records enregistrés en 2000, l'indice allemand DAX a perdu 68%, et le Nasdaq, 74%.

## 2.2 Cours de change

### Dollar faible

Après la stabilisation intervenue au milieu de 2002, le dollar a de nouveau baissé entre décembre et février. A l'instar de la monnaie américaine, le yen a lui aussi marqué une tendance à la faiblesse.

Face à l'euro, le dollar a faibli sans discontinuer à partir de décembre; à fin février, l'euro valait 1,08 dollar. Depuis novembre, la monnaie américaine a ainsi cédé 7% par rapport à l'euro. Depuis novembre toujours, elle s'est dépréciée également vis-à-vis de la livre sterling (-2,4%) et du yen japonais (-1,8%).

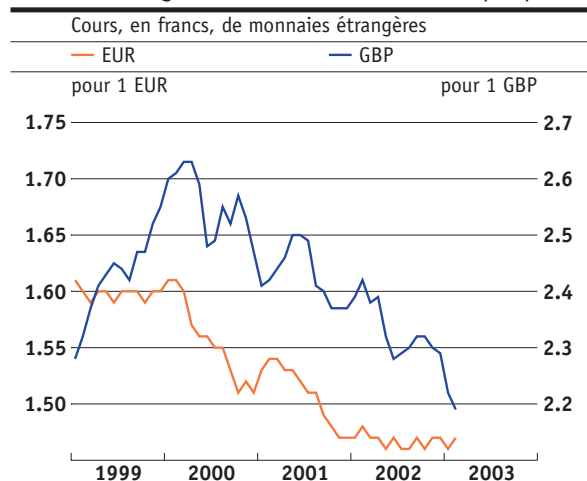
Le yen a poursuivi, en décembre, le mouvement de baisse qu'il avait amorcé, au milieu de 2002, face à toutes les principales monnaies. Il s'est cependant redressé quelque peu en février. Entre novembre et février, la monnaie japonaise a fléchi de 6% par rapport à l'euro.

### Légère hausse du franc

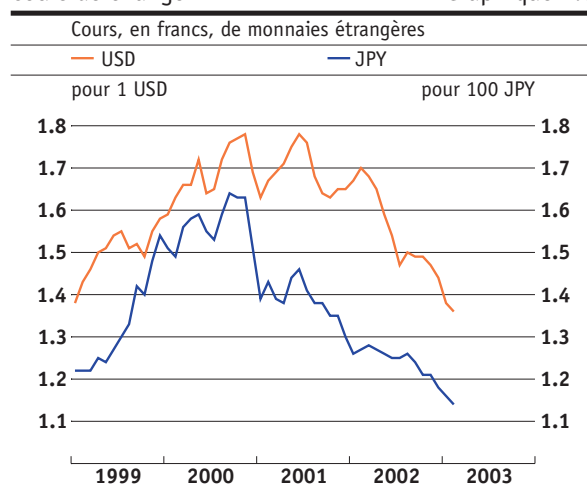
En données pondérées par les exportations, la valeur extérieure du franc a encore augmenté entre novembre et février. Dans cette hausse, les mouvements du dollar et du yen ont joué un rôle décisif. La relation de change entre l'euro et le franc est restée en revanche stable. Entre novembre et février, le dollar a faibli de 7% face au franc; il s'échangeait à 1,36 franc à fin février. Le yen, qui valait 1,14 franc à fin février, a cédé 5% dans la même période. L'euro a fluctué entre 1,45 et 1,48 franc, une fourchette dans laquelle il s'est maintenu depuis l'automne de 2001. La livre sterling s'établissait à 2,19 francs en février, contre 2,30 francs en novembre.

Le cours réel du franc, pondéré par les exportations, s'est accru de 1,9% entre octobre et janvier. Des hausses particulièrement fortes ont été enregistrées vis-à-vis des monnaies des partenaires commerciaux d'Asie (5,2%) et d'Amérique du Nord (8,4%); en revanche, la revalorisation a été de 0,4% seulement par rapport aux partenaires européens.

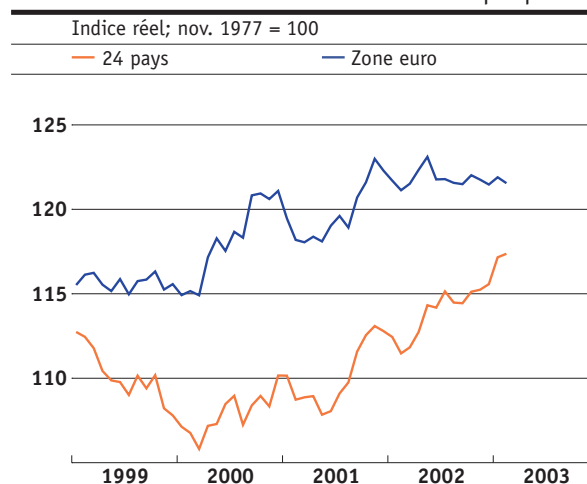
Cours de change Graphique 2.5



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

### Hausse des billets en circulation

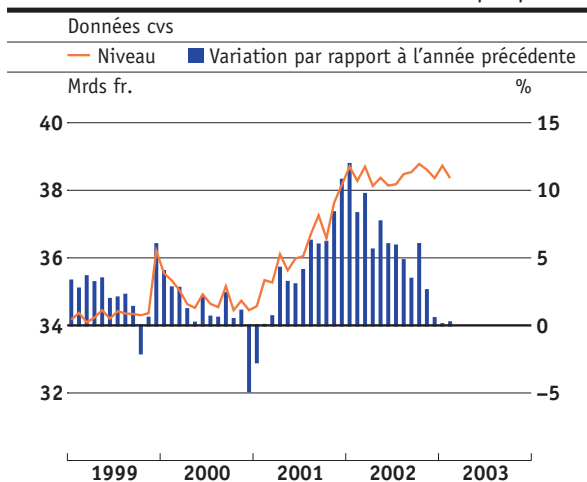
Après un repli entre janvier et avril 2002, les billets en circulation ont de nouveau progressé légèrement, en données corrigées des variations saisonnières, à partir de l'été. Du troisième au quatrième trimestre, ils se sont accrus de 2,2% en taux annualisé. En janvier 2003, ils étaient cependant encore inférieurs de 0,7% à leur niveau record du premier mois de 2002. Dans l'évolution des avoirs en comptes de virements, aucune tendance n'est décelable. En janvier, ces avoirs dépassaient de 9,9% le niveau observé un an auparavant. Leur expansion s'explique par le bas niveau de janvier 2002. La monnaie centrale désaisonnalisée a augmenté de 0,1% entre janvier 2002 et le mois correspondant de 2003.

La progression que les billets en circulation marquent, en données désaisonnalisées, depuis l'été de 2002 est due avant tout aux grosses coupures (mille francs). Après élimination des variations saisonnières, ces grosses coupures se sont accrues de 1,8%, en taux annualisé, du troisième au quatrième trimestre; les coupures moyennes (cent et deux cents francs) ont augmenté de 0,8%, alors que les petites coupures (dix, vingt et cinquante francs) ont diminué de 2,6%.

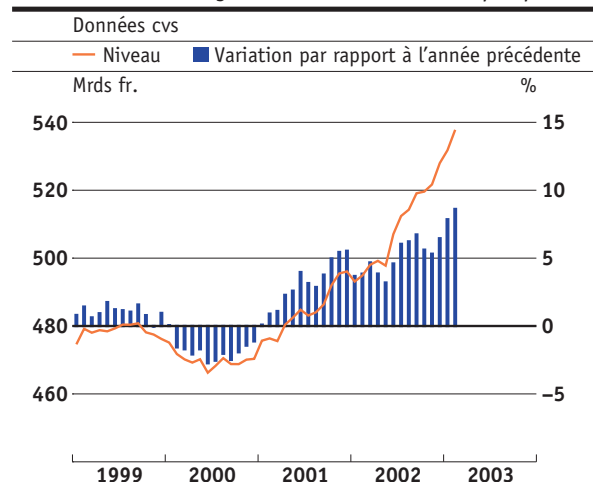
### Agrégats au sens large en forte expansion

Les agrégats monétaires  $M_1$ ,  $M_2$  et  $M_3$  ont continué à croître au quatrième trimestre de 2002 et dans les premiers mois de 2003. Entre novembre et janvier, presque toutes les composantes des agrégats monétaires ont affiché des taux annuels de progression en hausse. En comparaison annuelle, le numéraire en circulation a reculé, mais son repli a été largement compensé par l'expansion des dépôts à vue (20,9%) et des comptes de transactions (8,7%), de sorte que la masse monétaire  $M_1$  dépassait de 13%, en janvier, son niveau du mois correspondant de 2002. Les dépôts d'épargne ont augmenté de 15,5%, d'où une croissance de  $M_2$  de 14,1%. Quant aux dépôts à terme, ils ont légèrement progressé de décembre à janvier, mais étaient toujours inférieurs de 15% au niveau observé un an auparavant. Ainsi, la croissance de  $M_3$  s'est accélérée, passant à 7,9%. Les agrégats monétaires n'avaient plus enregistré des taux d'expansion aussi élevés depuis les années 1996 et 1997.

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

	2001	2002	2001	2002					2003	
			4e trim.	1er trim.	2e trim.	3e trim.	4e trim.	décembre	janvier	février
Billets en circulation <sup>1</sup>	33,0	35,1	34,6	35,9	34,9	34,4	35,4	37,2	36,7	35,2
Variation <sup>2</sup>	4,7	6,3	8,7	10,8	7,3	5,2	2,4	1,5	-0,3	-0,6
Avoirs en comptes de virements <sup>1</sup>	3,3	3,3	3,3	3,1	3,3	3,3	3,4	3,1	3,0	3,4
Variation <sup>2</sup>	0,2	0,4	6,0	0,1	-0,3	-1,6	3,6	-14,4	9,9	9,9
MC <sup>1,3</sup>	36,3	38,4	37,8	39,0	38,1	37,8	38,8	40,3	39,7	38,6
<b>MCD<sup>1,4</sup></b>	<b>36,3</b>	<b>38,4</b>	<b>37,5</b>	<b>38,6</b>	<b>38,2</b>	<b>38,4</b>	<b>38,6</b>	<b>38,4</b>	<b>38,7</b>	<b>38,4</b>
Variation <sup>2</sup>	4,1	6,0	8,4	10,0	6,4	4,7	3,0	0,5	0,1	0,2

## Agrégats monétaires au sens large<sup>5</sup>

Tableau 3

	2001	2002	2001	2002					2003	
			4e trim.	1er trim. <sup>p</sup>	2e trim. <sup>p</sup>	3e trim. <sup>p</sup>	4e trim. <sup>p</sup>	décembre <sup>p</sup>	janvier <sup>p</sup>	février <sup>p</sup>
Numéraire en circulation	5,1	5,1	9,6	10,5	6,8	3,6	0,1	-2,0	-1,7	-0,5
Dépôts à vue	-0,7	11,7	2,8	4,7	6,5	17,5	18,1	18,5	20,9	19,5
Comptes de transactions	1,6	8,5	7,0	8,1	8,3	9,7	8,0	6,4	8,7	9,8
<b>M<sub>1</sub></b>	<b>1,0</b>	<b>9,6</b>	<b>5,3</b>	<b>6,8</b>	<b>7,2</b>	<b>12,5</b>	<b>11,6</b>	<b>10,7</b>	<b>13,0</b>	<b>12,9</b>
Dépôts d'épargne	-6,1	9,9	-1,2	3,8	8,7	12,8	14,6	15,5	15,5	15,5
<b>M<sub>2</sub></b>	<b>-2,3</b>	<b>9,7</b>	<b>2,3</b>	<b>5,4</b>	<b>7,9</b>	<b>12,7</b>	<b>12,9</b>	<b>12,8</b>	<b>14,1</b>	<b>14,0</b>
Dépôts à terme	26,9	-11,0	17,2	-0,6	-9,3	-14,4	-19,0	-17,1	-15,0	-11,6
<b>M<sub>3</sub></b>	<b>3,1</b>	<b>5,0</b>	<b>5,3</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>6,3</b>	<b>5,8</b>	<b>6,5</b>	<b>7,9</b>	<b>8,7</b>

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 recours au marché des capitaux

### Léger recul des crédits à la clientèle suisse en 2002

Les crédits à la clientèle suisse<sup>1</sup> portent sur tous les prêts que les banques accordent à des débiteurs domiciliés en Suisse ou dans la Principauté de Liechtenstein. Ils se composent des créances sur la clientèle – en blanc et gagées – ainsi que des créances hypothécaires. Leur montant s'inscrivait à 619,8 milliards de francs à fin 2002. Les crédits gagés aux débiteurs suisses (créances gagées sur la clientèle et créances hypothécaires) en constituaient la majeure partie puisqu'ils représentaient 85% du total; une part de 90% des crédits gagés revenait aux créances hypothécaires.

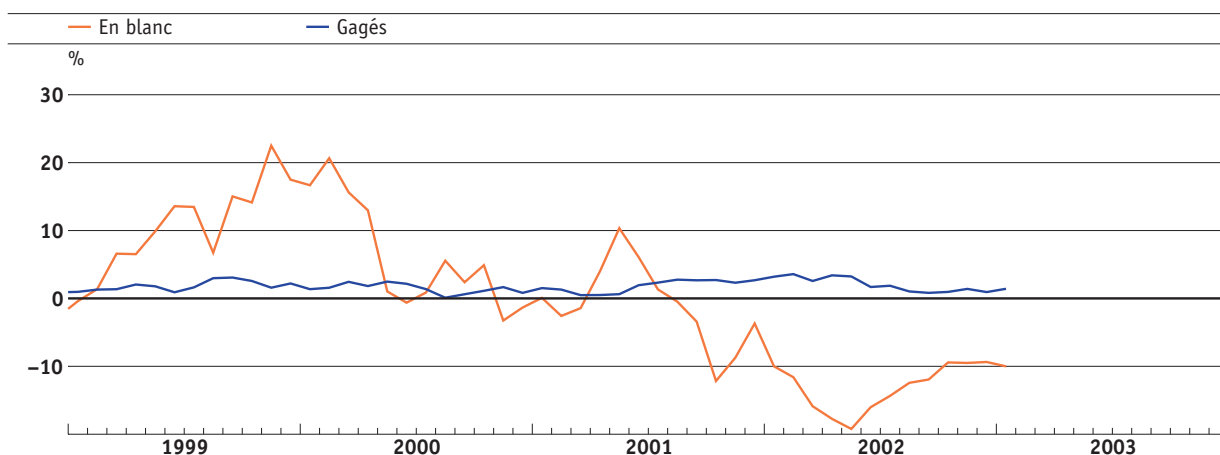
Les crédits à la clientèle suisse ont diminué de 0,2% entre fin septembre et fin décembre. A fin décembre, ils étaient inférieurs de 0,7% au niveau observé un an auparavant. Une fois encore, les créances gagées sur la clientèle ont enregistré le plus fort recul; elles ont fléchi de 8,4% par rapport à fin septembre et de 15,5% en un an. Les créances en blanc sur la clientèle sont restées stables entre fin septembre et fin décembre, mais ont reculé de 9,4% par rapport à fin décembre 2001 du fait de leur forte contraction au cours des trois premiers trimestres de 2002. Les créances hypothécaires ont continué à croître; elles ont augmenté de 0,9% depuis fin septembre et de 3,2% depuis fin 2001. Leur progression s'explique principalement par le financement de la construction de maisons individuelles.

Alors que les banques cantonales et les banques régionales ont accru leurs crédits à la clientèle suisse de respectivement 0,4% et 1,9% en 2002, les grandes banques ont réduit les leurs de 3,8%. Etant donné la part importante que les grandes banques détiennent sur le marché des crédits à la clientèle suisse (39,4%), ces derniers ont diminué de 0,7% en 2002.

Les chiffres de janvier laissent présager une légère reprise des crédits aux débiteurs suisses. Par rapport à fin décembre, ces crédits ont marqué une hausse de 0,5%. Les créances en blanc sur la clientèle ont été la seule composante à diminuer en un mois (-2,4%). Les créances gagées sur la clientèle se sont accrues de 7,9% entre fin décembre et fin janvier. Quant aux créances hypothécaires, elles ont progressé de 0,2%.

Taux annuels de variation des crédits gagés et en blanc

Graphique 2.10



1 En raison d'un changement, en décembre 2002, du périmètre de l'enquête pour les banques Raiffeisen, celles-ci ont été exclues de ce commentaire pour des raisons de comparabilité.

### Forte expansion des émissions d'emprunts de débiteurs étrangers

Le quatrième trimestre de 2002 a confirmé la tendance des trimestres précédents, à savoir une forte présence des débiteurs étrangers sur le marché suisse des émissions. En 2002, les émissions d'emprunts étrangers ont porté sur près de 44 milliards de francs et atteint ainsi un nouveau record. Malgré d'importants remboursements, ces émissions ont contribué pour plus de 80% au prélèvement net opéré sur le marché suisse des capitaux.

Du côté des emprunts de débiteurs suisses, un chiffre trimestriel aussi bas n'avait plus été enregistré depuis près de dix ans. Plusieurs raisons ont conduit à ce résultat. Les débiteurs du secteur public – Confédération, cantons et communes – ont émis très peu de nouveaux emprunts. En outre, les émissions des autres catégories d'emprunteurs ont été elles aussi rares du fait des perspectives conjoncturelles moroses.

La seule grosse émission d'actions de l'année 2002 (Zurich Financial Services) s'est déroulée au quatrième trimestre. Les deux grandes banques ont procédé, en 2002, à de substantielles réductions de leur capital-actions, ce qui explique pourquoi le recours net au marché des capitaux par les émissions d'actions a été négatif en 2002. Un recours net négatif d'une telle ampleur n'avait jamais été observé ces dix dernières années.

Recours au marché des capitaux en milliards de francs

Tableau 4

	2001	2002	2001 4e trim.	2002 1er trim.	2e trim.	3e trim.	4e trim.
<b>Emprunts et actions, total</b>							
Valeur d'émission <sup>1</sup>	73,4	77,3	21,6	24,0	20,5	13,6	19,3
Conversions/remboursements	60,4	60,5	14,6	13,7	9,4	19,7	17,7
Recours net	13,0	16,8	7,0	10,3	11,1	-6,1	1,5
<b>Emprunts obligataires suisses</b>							
Valeur d'émission <sup>1</sup>	27,0	26,2	4,7	8,0	9,2	5,5	3,4
Conversions/remboursements	21,1	22,5	4,5	6,9	4,0	5,5	6,0
Recours net	5,9	3,7	0,2	1,1	5,3	0,0	-2,6
<b>Actions suisses</b>							
Valeur d'émission <sup>1</sup>	12,3	7,4	9,4	1,5	0,2	0,7	5,1
Remboursements	7,3	9,1	0,4	0,8	0,9	6,6	0,8
Recours net	5,0	-1,7	8,9	0,7	-0,8	-5,9	4,3
<b>Emprunts obligataires étrangers<sup>2</sup></b>							
Valeur d'émission <sup>1</sup>	34,0	43,7	7,5	14,4	11,1	7,4	10,8
Remboursements	32,0	28,9	9,6	5,9	4,4	7,6	11,0
Recours net <sup>3</sup>	2,1	14,8	-2,1	8,5	6,7	-0,2	-0,2

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

#### Conjoncture toujours faible

En Suisse, le produit intérieur brut réel a augmenté de 1,4%, en taux annualisé, du troisième au quatrième trimestre de 2002; sa croissance avait été plus forte à la période précédente. En comparaison annuelle, il a progressé de 0,8%, contre 0,6% au troisième trimestre.

La reprise de la conjoncture est restée fragile jusqu'à la fin de l'année; seules quelques composantes de la demande y ont contribué. La consommation privée n'a marqué qu'une faible hausse, et les investissements en constructions ont encore régressé. Les investissements en biens d'équipement ont une nouvelle fois fléchi sensiblement. En revanche, des impulsions ont découlé des exportations, qui ont bénéficié surtout de la demande plus ferme des pays asiatiques. Par contre, la demande des pays européens, importants partenaires commerciaux de la Suisse, a encore faibli. Les importations ayant nette-

ment diminué du fait de la demande intérieure en repli, le commerce extérieur a, pour la deuxième fois consécutive, fourni une forte contribution à la croissance économique.

#### Morosité persistante dans l'industrie

Malgré une légère tendance à la hausse, l'indice des directeurs d'achats (PMI) et l'indicateur de la marche des affaires, établi par le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ, signalent une nouvelle contraction de l'activité dans l'industrie entre octobre et février. Cette constatation vaut à la fois pour l'industrie d'exportation comme pour celle qui est axée essentiellement sur le marché intérieur. Dans ces deux secteurs, la production a sans doute encore diminué, mais moins fortement qu'au troisième trimestre. Les entrées de commandes étant inférieures à la production, les carnets de commandes se sont dégarnis. Ils ont été jugés trop peu étoffés par près de la moitié des entreprises. L'absence de signes de reprise de la demande a conduit les entreprises à réduire encore leurs stocks de produits finis. En outre, les entreprises ont licencié du personnel pour abaisser leurs coûts.

#### Produit intérieur brut

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

Tableau 5

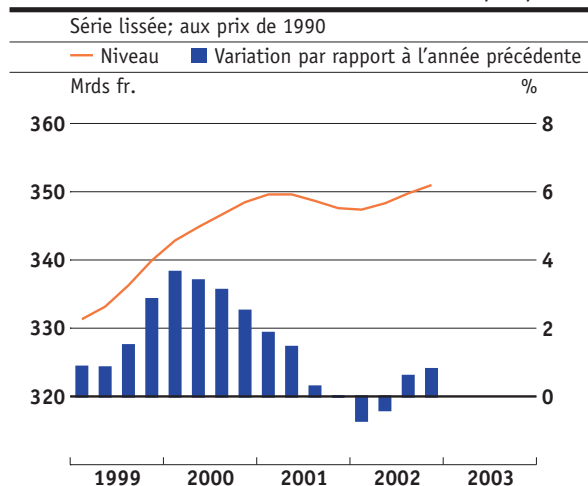
	2001	2002	2001	2002			
			4e trim.	1er trim.	2e trim.	3e trim.	4e trim.
Consommation privée	1,1	0,5	1,0	0,9	0,4	0,5	0,2
Consommation de l'Etat et des assurances sociales	0,4	0,3	0,4	0,1	0,4	0,5	0,4
Formation de capital fixe	-1,4	-1,6	-3,0	-2,1	-1,6	-0,9	-1,9
Constructions	-0,6	-0,2	-0,7	0,0	0,2	-0,4	-0,4
Biens d'équipement	-0,8	-1,5	-2,3	-2,0	-1,8	-0,5	-1,5
<b>Demande intérieure finale</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,3</b>
Stocks	0,7	-0,5	0,0	-0,8	1,0	-1,8	-0,3
Exportations, total	0,0	0,2	-1,6	-1,5	-1,2	1,5	1,8
<b>Demande globale</b>	<b>0,7</b>	<b>-1,1</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>
Importations, total	-0,1	-1,2	-3,3	-2,7	-0,6	-0,8	-0,7
<b>PIB</b>	<b>0,9</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>

Sources: OFS et seco

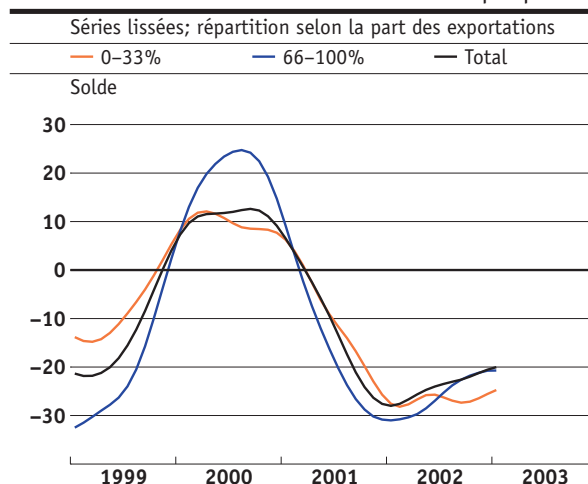
### Incertitude croissante

Etant donné la faiblesse persistante de la conjoncture sur le plan international, les entreprises ont porté des jugements plus pessimistes qu'en automne sur les perspectives. En février, seule une petite majorité escomptait encore une progression des commandes au cours des trois prochains mois. Dans l'ensemble, les entreprises prévoyaient même une légère baisse de la demande pendant les trois à six mois suivants. Par conséquent, elles n'envisageaient généralement pas d'accroître leur production et ont fortement réduit leurs stocks de produits intermédiaires. Pour ce qui a trait aux perspectives à court et à moyen terme, les entreprises produisant avant tout pour le marché suisse étaient un peu plus confiantes que l'industrie d'exportation.

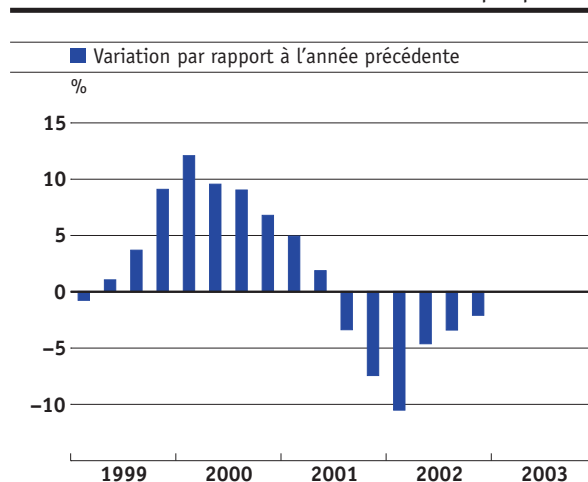
Produit intérieur brut Graphique 3.1



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

### Contribution fortement positive du commerce extérieur

En volume, les exportations de biens et de services se sont accrues de 4,8%, en taux annualisé, du troisième au quatrième trimestre; elles dépassaient de 3,9% leur niveau des trois derniers mois de 2001. Les exportations de services ont progressé beaucoup plus que celles de biens. Par contre, le recul des importations de biens et de services s'est accéléré; au quatrième trimestre, ces importations étaient inférieures de 1,6%, en volume, au niveau observé pour la période correspondante de l'année précédente. Aussi le commerce extérieur a-t-il apporté une contribution positive à la croissance du produit intérieur brut réel, à la fois par rapport à la période précédente (4,1 points) et en comparaison annuelle (2,5 points).

### Exportations de biens en hausse

Selon les données de la Direction générale des douanes (DGD)<sup>1</sup>, les exportations de biens ont augmenté de 5,4%, en volume, entre le quatrième trimestre de 2001 et la période correspondante de 2002. Si l'on prend la classification des marchandises selon l'utilisation, tous les groupes ont enregistré des progressions en comparaison annuelle, mais les progressions d'un trimestre à l'autre ont faibli. Stimulées par les ventes de produits pharmaceutiques, les exportations de biens de consommation se sont accrues vigoureusement, soit de 7,3% par rapport au quatrième trimestre de 2001. Les livraisons de matières premières et produits semi-finis ont continué à progresser. Quant aux ventes à l'étranger de biens d'équipement, elles ont marqué une hausse, en comparaison annuelle, pour la première fois depuis cinq trimestres.

### Exportations, selon l'utilisation des marchandises, en termes réels<sup>2</sup>

Tableau 6

Variation en % par rapport à l'année précédente

	2001		2002					
			4e trim.	1er trim.	2e trim.	3e trim.	4e trim.	
<b>Total</b>	<b>2,9</b>	<b>1,8</b>	<b>-2,3</b>	<b>-3,5</b>	<b>0,5</b>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>	
Matières premières et produits semi-finis	-1,5	-0,4	-7,4	-8,6	1,6	1,0	5,8	
Biens d'équipement	-0,4	-4,4	-7,6	-12,4	-5,7	-2,0	2,8	
Biens de consommation	9,4	8,5	6,9	8,2	4,9	14,6	7,3	
Valeurs moyennes à l'exportation	1,2	-2,7	-0,1	-2,5	-0,5	-3,9	-4,3	

### Importations, selon l'utilisation des marchandises, en termes réels<sup>2</sup>

Tableau 7

Variation en % par rapport à l'année précédente

	2001		2002					
			4e trim.	1er trim.	2e trim.	3e trim.	4e trim.	
<b>Total</b>	<b>1,1</b>	<b>-2,5</b>	<b>-7,3</b>	<b>-6,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,7</b>	
Matières premières et produits semi-finis	0,1	-2,5	-8,6	-9,7	-2,6	0,5	2,8	
Energie	7,9	-2,1	7,4	6,0	-0,8	-1,7	-11,1	
Biens d'équipement	-5,0	-6,2	-13,5	-12,1	-7,9	-2,0	-2,3	
Biens de consommation	5,8	0,0	-3,5	-0,6	6,2	-2,0	-2,9	
Valeurs moyennes à l'importation	0,1	-2,9	-2,3	-3,1	-2,9	-3,5	-2,2	

1 Les données de la Direction générale des douanes sur les exportations en volume (total 1) correspondent à celles du seco, abstraction faite des exportations d'énergie électrique et du sous-groupe «Autres produits divers».

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

### Demande plus faible de l'UE

En valeur, les exportations de marchandises suisses vers l'UE ont diminué en comparaison annuelle de 2,8%, au quatrième trimestre, après avoir marqué une reprise passagère le trimestre précédent. La forte baisse des livraisons à l'Allemagne et à la France – les deux principaux marchés pour la Suisse – a été prépondérante. Les ventes à l'Italie ont en revanche augmenté. Après un recul au troisième trimestre, les livraisons à l'Europe centrale ont de nouveau progressé en un an (1,4%).

### Demande soutenue en provenance des pays asiatiques

En valeur, les exportations vers les Etats-Unis ont diminué du troisième au quatrième trimestre, mais dépassaient de 13% leur niveau des trois derniers mois de 2001; cette expansion s'explique avant tout par la vive hausse qui a été observée au début de 2002. Les ventes au Japon et, surtout, à la Chine ont marqué de fortes expansions. En comparaison annuelle, les premières se sont accrues de 12,1%, et les secondes, de 62,6%. A la suite de la demande toujours soutenue de la Chine, la part de ce pays dans les exportations suisses a progressé, passant de 0,9% en 1997 à 1,6% en 2002.

### Perspectives empreintes d'incertitudes

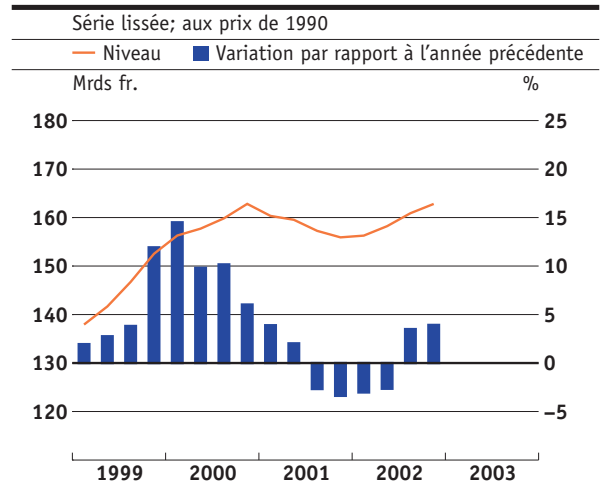
D'un mois à l'autre, les exportations n'ont que faiblement augmenté en volume, tant en janvier qu'en février. En comparaison annuelle, elles se sont repliées en moyenne de 3%. Le fort recul des exportations de produits pharmaceutiques a probablement accentué l'ampleur du ralentissement. Etant donné

l'évolution insatisfaisante des commandes dans l'industrie d'exportation, il fallait toutefois s'attendre à un affaiblissement du dynamisme des ventes à l'étranger. L'industrie suisse d'exportation est fortement axée sur la production de biens d'équipement. Une reprise substantielle des investissements sur le plan mondial – les entreprises exportatrices suisses en bénéficieraient davantage que la moyenne – n'est pas encore en vue.

### Recul des importations de biens

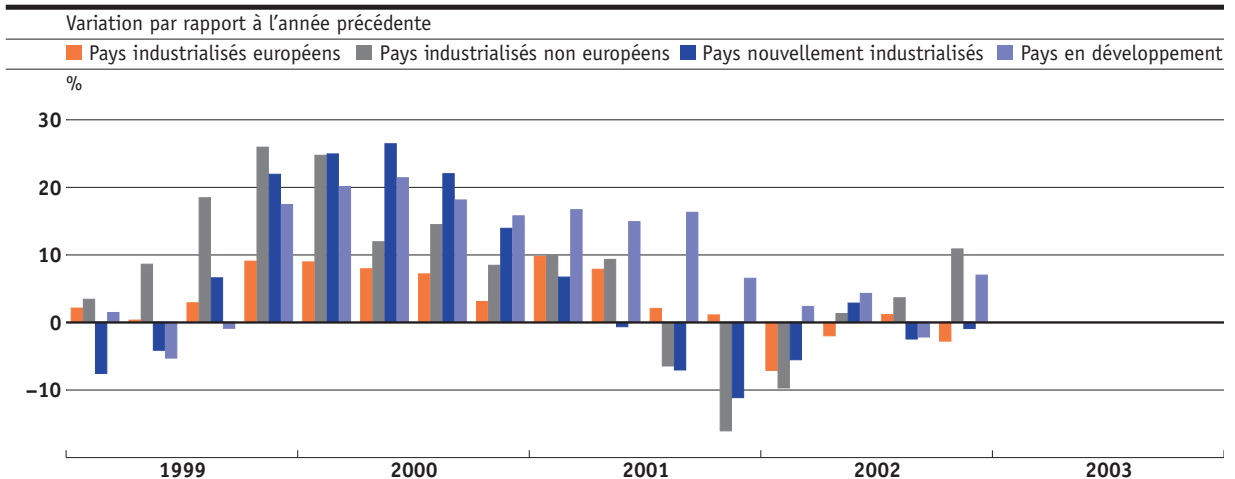
Au quatrième trimestre, selon la Direction générale des douanes, les importations de biens étaient inférieures, en volume, de 1,7% à leur niveau de la période correspondante de 2001. Trois des quatre groupes qui ressortent de la répartition des importations selon l'utilisation des marchandises marquaient

Exportations Graphique 3.4



Exportations, ventilées par partenaires commerciaux

Graphique 3.5



Graphique 3.4: Estimations trimestrielles, annualisées; sans les métaux précieux, les pierres gemmes, les objets d'art et les antiquités (total 1). 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

des reculs. En effet, les achats à l'étranger de biens de consommation ont diminué de 2,9%, et ceux de biens d'équipement, de 2,3%; du côté des biens d'équipement, des taux annuels de variation négatifs sont observés depuis bientôt deux ans. Par rapport au quatrième trimestre de 2001, les livraisons de produits énergétiques ont même chuté de 11,1%. En revanche, les importations de matières premières et produits semi-finis ont augmenté de 2,8%.

### Baisse des prix à l'exportation et à l'importation

Mesurés aux valeurs moyennes, les prix à l'exportation ont reculé de 4,3% entre le quatrième trimestre de 2001 et la même période de 2002; ils ont ainsi enregistré leur cinquième baisse consécutive. Comme à la période précédente, l'indice des prix à la production des biens destinés à l'exportation a fléchi. Cela signifie que la croissance des exportations, en volume, a été obtenue une nouvelle fois au détriment des marges. Mesurés aux valeurs moyennes, les prix à l'importation ont diminué dans une proportion un peu moins forte, soit de 2,2%, ce qui s'explique en partie par le renchérissement des produits pétroliers. Les termes de l'échange (rapport entre les valeurs moyennes à l'exportation et à l'importation) se sont détériorés de 2,1% par rapport au quatrième trimestre de 2001.

### Excédent légèrement accru de la balance des transactions courantes

Au quatrième trimestre de 2002, les exportations (commerce spécial, en données non corrigées du nombre de jours ouvrables) dépassaient, en valeur, de 0,8% leur niveau de la même période de

l'année précédente; les importations ont par contre fléchi de 3,8%. Le solde actif de la balance commerciale a par conséquent augmenté, passant de 1,6 milliard au quatrième trimestre de 2001 à 3,1 milliards de francs à la période correspondante de 2002. Les échanges de marchandises (y compris l'énergie électrique, ainsi que les métaux précieux, pierres gemmes, etc.) ont dégagé un excédent de 1,9 milliard de francs. Le solde actif de la balance des services n'a progressé que faiblement. Il s'est établi à 5,9 milliards de francs, contre 5,3 milliards au quatrième trimestre de 2001. Son augmentation a découlé des recettes tirées du tourisme et des opérations transfrontières des compagnies d'assurances. Au quatrième trimestre de 2001, ces recettes avaient été particulièrement faibles du fait des événements du 11 septembre. En comparaison annuelle, les commissions encaissées par les banques ont diminué une nouvelle fois. L'excédent des revenus de facteurs – travail et capital – s'est inscrit à 6,2 milliards de francs. Il a reculé de 1,7 milliard à la suite de recettes nettes moins élevées au titre des investissements directs. Ainsi, la balance des transactions courantes a enregistré un solde actif de 12,6 milliards de francs au quatrième trimestre, contre 11,9 milliards un an auparavant.

En 2002, la balance des transactions courantes a dégagé un excédent de 49,6 milliards de francs. Par rapport à l'année précédente, l'excédent s'est accru de 11,7 milliards de francs. Cette forte augmentation s'explique avant tout par l'évolution du solde de la balance commerciale, solde qui était passif en 2001 et est devenu actif en 2002. L'excédent de la balance courante représente 11,9% du produit intérieur brut nominal, contre 9,1% en 2001.

Balance des transactions courantes soldes en milliards de francs

Tableau 8

	2001 <sup>1</sup>		2002 <sup>2</sup>				
			4e trim.	1er trim.	2e trim.	3e trim.	4e trim.
Biens	-4,6	4,5	0,9	0,1	0,6	1,9	1,9
Commerce spécial	1,7	7,3	1,6	0,9	1,4	1,9	3,1
Services	24,2	24,9	5,3	7,7	5,1	6,2	5,9
Tourisme	2,0	1,1	0,0	1,3	-0,3	0,1	0,1
Revenus du travail et de capitaux	25,2	26,7	7,9	6,0	6,7	7,8	6,2
Revenus de capitaux	33,8	35,9	10,1	8,2	9,0	10,1	8,6
Transferts courants	-6,9	-6,6	-2,2	-2,2	-1,5	-1,5	-1,4
<b>Total de la balance</b>	<b>37,9</b>	<b>49,6</b>	<b>11,9</b>	<b>11,6</b>	<b>11,0</b>	<b>14,4</b>	<b>12,6</b>

1 Chiffres provisoires

2 Estimations

### 3.3 Investissements

La faiblesse de la conjoncture a eu de fortes répercussions sur les investissements. Le mouvement de repli des investissements – constructions et biens d'équipement – s'est accéléré entre les deux derniers trimestres de 2002 pour atteindre, en comparaison annuelle, 7,6%.

#### Diminution des investissements en constructions

Le fléchissement des investissements en constructions a continué au quatrième trimestre. Par rapport à la période correspondante de 2001, un recul de 3,9% a été observé. L'activité dans le secteur du logement a cependant progressé de 1,6% si l'on se fonde sur le nombre de logements en construction. Par contre, l'enquête de la Société suisse des entrepreneurs signale une nouvelle baisse d'activité dans le génie civil au quatrième trimestre.

#### Léthargie toujours attendue dans la construction

Dans le proche avenir, les investissements en constructions ne devraient donner aucune impulsion à la conjoncture. Le génie civil ressent les effets des mesures d'économies des pouvoirs publics. Compte tenu des nombreux locaux qui n'ont pas trouvé preneurs, la construction d'immeubles commerciaux devrait continuer à reculer jusqu'à la fin de l'année. Dans le secteur du logement en revanche, le climat est prudemment optimiste. Au quatrième trimestre, le nombre des logements dont la construction a été autorisée était en progression par rapport à la période correspondante de 2001. Vu l'incertitude au sujet de la conjoncture, des projets déjà autorisés ont

été probablement reportés. Néanmoins, l'évolution des loyers et des prix des appartements et maisons individuelles, telle qu'elle ressort de l'enquête faite par le bureau Wüest & Partner, indique une demande toujours forte. Les coûts de la construction et les taux hypothécaires, tous deux en repli, ont tendance à stimuler l'activité dans la construction de logements; ce segment devrait donc connaître peu à peu une reprise.

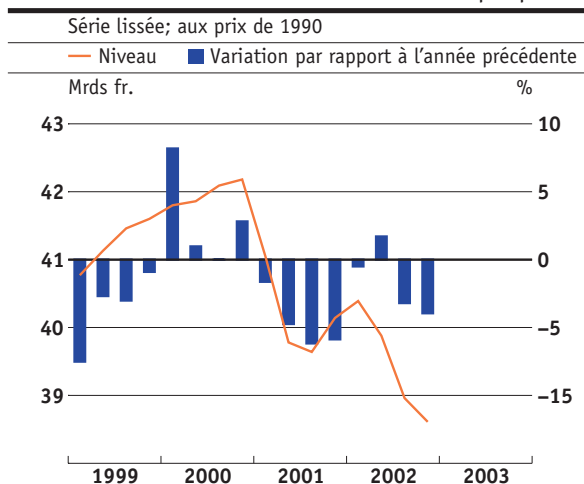
#### Recul sensible des investissements en biens d'équipement

La contraction des investissements en biens d'équipement, observée depuis le milieu de 2001, s'est poursuivie au quatrième trimestre. En comparaison annuelle, un recul de 10,5% a été enregistré. Les importations de biens d'équipement ont une nouvelle fois diminué sensiblement. Selon l'enquête que Swissmem – l'organisation faitière de l'industrie suisse des machines, des équipements électriques et des métaux – a effectuée au quatrième trimestre, les ventes de biens d'équipement suisses sur le marché intérieur ont continué à baisser fortement.

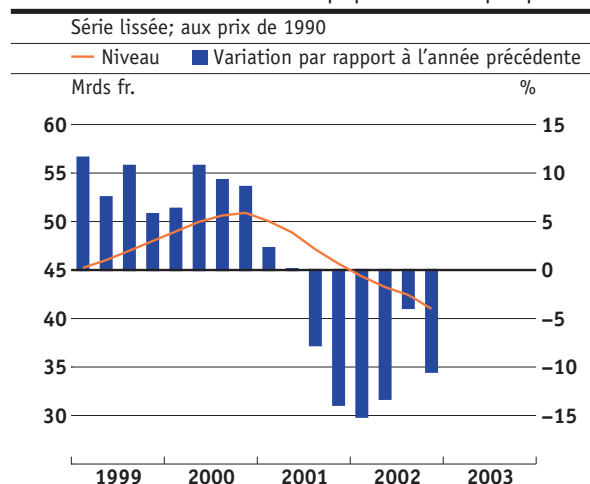
#### Impulsions au second semestre

La stagnation du taux d'utilisation des capacités de production et la mauvaise situation bénéficiaire de l'industrie freinent toujours la propension à investir. Des conditions propices à un redressement rapide des investissements en biens d'équipement, dès que la conjoncture se sera améliorée, sont pourtant là. Un important besoin de remplacement existe actuellement pour les biens d'équipement ayant une durée d'utilisation courte. Selon l'enquête que le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ mène chaque année sur les investissements, les entreprises

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



ne projettent pas encore d'investissements d'extension cette année. Toutes les branches – à l'exception du secteur bancaire – envisagent cependant davantage d'investissements de remplacement et de rationalisation. Les projets ne sont toutefois pas aussi fermes que ce qui ressortait de la précédente enquête.

La réalisation de projets d'investissements implique l'engagement de ressources considérables dans le secteur des services. Aussi une reprise des investissements engendre-t-elle toujours de fortes impulsions dont bénéficie l'ensemble de l'économie, quand bien même une part importante des biens d'équipement est importée.

### 3.4 Consommation

#### Faible croissance de la consommation privée

Malgré la retenue des consommateurs, les dépenses de consommation des ménages ont encore constitué un pilier de la conjoncture au second semestre de 2002. Après avoir quasiment stagné au troisième trimestre, la consommation privée a augmenté légèrement au trimestre suivant. En comparaison annuelle, les dépenses de consommation ont progressé de 0,4%, contre 0,9% au troisième trimestre. Ainsi, la hausse s'est inscrite nettement au-dessous de son rythme de croisière à long terme, soit environ 1,3%. La consommation privée a été soutenue principalement par les dépenses pour le logement et la santé, dépenses qui sont peu sensibles aux fluctuations de la conjoncture.

Dans les autres compartiments de la consommation privée, la propension à acheter a décliné toutefois. Dans le commerce de détail, vers lequel vont environ un tiers des dépenses de consommation, les ventes ont reculé de 1,6%, en termes réels, entre le quatrième trimestre de 2001 et le trimestre correspondant de 2002; au troisième trimestre, elles avaient stagné. Observé depuis le milieu de 2002, le renforcement de la demande émanant de la clientèle suisse s'est poursuivi dans l'hôtellerie. Mais le nombre des nuitées des hôtes suisses était inférieur, au quatrième trimestre, de 2,2% à celui de la période correspondante de 2001. Le nombre des nouvelles immatriculations de voitures de tourisme, qui est un indicateur de la demande de biens de consommation durable, a fléchi de 6,6%; il est ainsi orienté à la baisse depuis quatre trimestres.

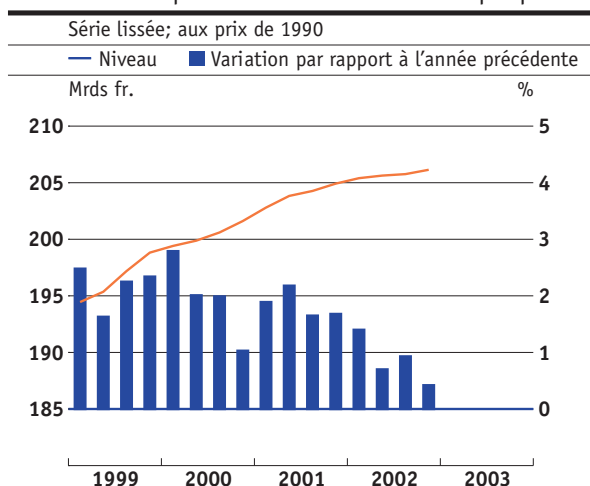
#### Climat de consommation morose

Le climat de consommation est resté morose. Certes, l'indice du climat de consommation s'est amélioré en janvier, puisqu'il a passé de -39 points à -25 points; mais ce niveau demeure relativement bas. Les ménages ont porté un jugement moins pessimiste sur la situation économique générale et sur leur propre situation financière au cours des douze derniers mois. L'indicateur relatif à l'appréciation de la situation financière pour les douze prochains mois s'est maintenu dans la zone positive. Par contre, ils ont estimé que la sécurité de l'emploi était une nouvelle fois moins bonne et ont reporté des acquisitions d'une certaine importance.

#### Détérioration des perspectives

Dans le commerce de détail, les entreprises ont jugé que la marche des affaires était de plus en plus insatisfaisante depuis le milieu de 2002, selon les enquêtes menées par le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ. En janvier et en février, elles ont annoncé, en majorité, que les chiffres d'affaires n'avaient pas varié ou avaient diminué faiblement en comparaison annuelle. Pour les trois prochains mois, les perspectives dans ce domaine ont elles aussi été légèrement négatives dans l'ensemble; les attentes positives avaient prévalu au quatrième trimestre. La restauration et l'hébergement, notamment l'hôtellerie, s'attendent toujours à une demande en baisse.

Consommation privée Graphique 3.8



Estimations trimestrielles, annualisées.  
Source: seco

### 3.5 Utilisation des capacités de production

Le taux d'utilisation des facteurs de production d'une économie nationale fournit de précieuses informations pour l'appréciation de la situation conjoncturelle et de l'évolution des prix. Ce taux n'étant pas une donnée observable, la Banque nationale se fonde sur deux indicateurs: l'écart de production pour l'ensemble de l'économie et le taux d'utilisation des capacités techniques dans l'industrie.

#### Ecart de production inchangé

La production potentielle indique le niveau de production qui peut être atteint sans déclencher les effets qui poussent les prix à la hausse. L'écart de production représente la différence en pour-cent entre le produit intérieur brut réel, tel qu'il est observé, et la production potentielle. Un écart négatif signale une sous-utilisation et un écart positif, une surutilisation des facteurs de production.

En raison du refroidissement de la conjoncture, le taux d'utilisation des facteurs de production de l'économie avait reculé en 2001, et l'écart de production était devenu négatif. Après avoir continué à se replier pour s'inscrire à -2% au premier trimestre de 2002, l'écart ne s'est pas creusé davantage jusqu'à la fin de l'année. Cette évolution est due au fait que la croissance de la production potentielle s'est ralentie légèrement, à la suite de la faiblesse des investissements en 2002. Au quatrième trimestre, la production potentielle s'est accrue au même rythme que le produit intérieur brut réel, de sorte que l'écart de production est resté identique (-2%) d'un trimestre à l'autre.

#### Stagnation du taux d'utilisation des capacités techniques dans l'industrie

Le taux d'utilisation des capacités techniques dans l'industrie est établi dans le cadre de l'enquête trimestrielle du Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ. Les données relatives à l'utilisation moyenne des capacités techniques sont recueillies chaque trimestre auprès de quelque 1600 entreprises.

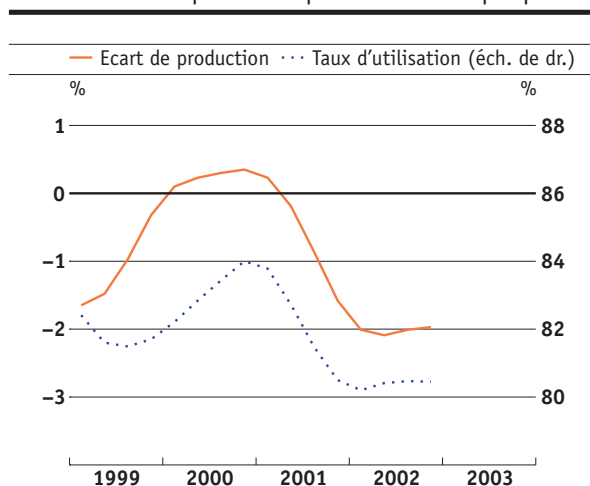
Après avoir passé de 84% à 80,5% de 2000 à 2001, le taux d'utilisation des capacités techniques s'est stabilisé à ce dernier niveau en 2002. Sa moyenne à long terme est de 84%. Les capacités techniques ont été considérées, en majorité, comme suffisantes. La faiblesse de la demande est restée la cause principale du bas taux d'utilisation. Ces derniers trimestres, elle a entraîné, avec des réductions de prix qui ont été parfois concédées du fait de l'évolution des cours de change, une forte dégradation des résultats des entreprises, notamment dans l'industrie d'exportation.

### 3.6 Perspectives conjoncturelles et prévisions

La plupart des instituts conjoncturels ont révisé à la baisse les prévisions de croissance – publiées au premier trimestre – de l'économie suisse pour 2003. En moyenne, on table dorénavant sur une hausse d'environ 1% du produit intérieur brut réel pour l'année courante. Les écarts, parfois importants, entre les prévisions des différentes composantes de la demande reflètent les risques inhérents aux prévisions, risques qui sont aujourd'hui particulièrement élevés.

Pour cette année, la Banque nationale s'attend à une croissance de près de 1% du produit intérieur brut réel. Elle escompte une accélération de la croissance économique au second semestre. Des impulsions devraient venir surtout de l'étranger et se répercuter, par le biais d'une reprise des exportations, sur les investissements. Le risque majeur d'un retard de la reprise conjoncturelle demeure toutefois du fait des perspectives incertaines de l'économie mondiale.

Utilisation des capacités de production Graphique 3.9



Source: Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ

## 4 Marché du travail

### 4.1 Emploi

#### Emploi en baisse

La situation sur le marché du travail s'est encore dégradée au quatrième trimestre de 2002. Le nombre des emplois a diminué de 0,7% d'un trimestre à l'autre, après correction des variations saisonnières; au troisième trimestre, il avait progressé contre toute attente. En comparaison annuelle, il a reculé de 0,8%. Le nombre des emplois à plein temps a continué à se replier. Les emplois à temps partiel ont eux aussi décliné d'un trimestre à l'autre, pour la première fois au cours de l'actuel cycle conjoncturel. Ils étaient cependant supérieurs de 1,4% à leur niveau de la période correspondante de 2001.

Dans l'industrie, des emplois ont encore été supprimés tant par rapport à la période précédente (-0,9%) qu'en comparaison annuelle (-3,5%). Le secteur des services a enregistré pour la première fois un net repli de l'emploi. En effet, ce dernier a diminué de 0,8% d'un trimestre à l'autre et, partant, s'est inscrit 0,1% au-dessous du niveau de la période correspondante de 2001. Au sein des services, en particulier la restauration et l'hébergement, les assurances et, c'est nouveau, les banques ont procédé à des suppressions d'emplois. En revanche, de nouveaux emplois ont été créés dans le commerce de détail, l'informatique et dans le domaine social et de la santé. Dans la construction, l'emploi a progressé légèrement du troisième au quatrième trimestre et stagné en comparaison annuelle.

#### Moins de places vacantes

La faiblesse de la demande de main-d'œuvre a également influé sur l'évolution du nombre de places vacantes. L'indice des places vacantes que l'Office fédéral de la statistique (OFS) dresse sur la base d'une enquête a continué à se replier au quatrième trimestre. L'indice Manpower, qui mesure le volume des annonces d'offres d'emploi dans la presse, s'est inscrit en repli jusqu'en février, à l'instar du nombre des places vacantes annoncées aux offices du travail.

Marché du travail données brutes

Tableau 9

	2001	2002	2001 4e trim.	2002 1er trim.	2e trim.	3e trim.	4e trim.	2003 janvier	février
Personnes occupées à plein temps et à temps partiel <sup>1</sup>	1,1	-0,4	0,4	-0,3	-0,3	-0,2	-0,8	-	-
Personnes occupées à plein temps <sup>1</sup>	0,7	-1,3	0,0	-1,0	-1,3	-1,3	-1,6	-	-
Taux de chômage <sup>2</sup>	1,9	2,8	2,1	2,6	2,5	2,7	3,3	3,8	3,9
Chômeurs <sup>3</sup>	67,2	100,5	77,3	93,5	91,2	97,1	120,2	138,9	142,0
Demandeurs d'emploi <sup>3</sup>	109,4	149,6	119,9	139,8	139,7	146,3	172,6	192,6	197,5
Personnes touchées par des réductions de l'horaire de travail <sup>3</sup>	2,4	9,1	6,6	9,8	11,6	4,4	6,8	9,8	-
Places vacantes annoncées <sup>1</sup>	-18,3	-40,3	-39,2	-38,0	-46,3	-39,5	-35,9	-	-

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

### Nouvelle recrudescence du chômage

Le chômage a encore augmenté d'octobre à février. En données corrigées des variations saisonnières, le nombre des chômeurs inscrits auprès des offices du travail était de 127 100 en février, contre 116 000 en octobre. Le nombre des demandeurs d'emploi s'est accru à peu près dans les mêmes proportions; en février, il atteignait 183 200. Avec un décalage d'une année environ, la part des chômeurs de longue durée est en hausse depuis le milieu de 2002. Elle était de 14,6% en février.

En données corrigées des variations saisonnières, les parts des chômeurs et des demandeurs d'emploi représentaient, en février, respectivement 3,5% et 5,1% de la population active. Ces deux taux ont été établis sur la base de la population active issue du recensement de 1990. La population active a passé de 3,62 millions, en 1990, à environ 4 millions, en 2003. Ainsi, les taux de chômage calculés d'après ces chiffres sont inférieurs de 0,3 point et de 0,4 point aux taux officiels. Il est prévu d'adapter la méthode de calcul au second semestre de 2003.

En 2002, le nombre des demandeurs d'emploi a augmenté de 40 000 en moyenne. Les emplois ont quant à eux diminué de 13 600. Cette forte disparité s'explique par la nouvelle hausse, en 2002, de l'offre de travail.

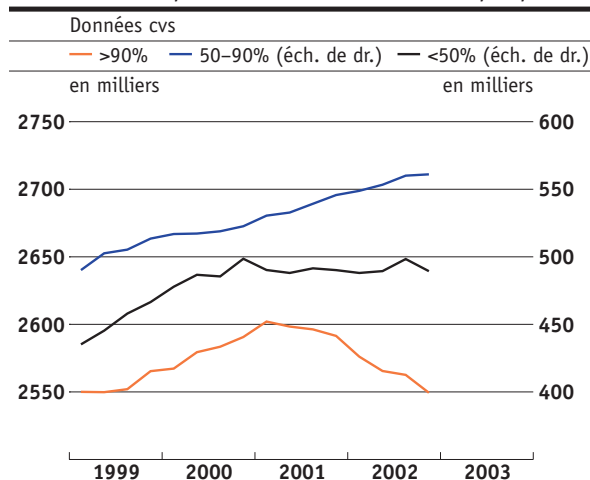
### Recul du chômage partiel

Après avoir augmenté au premier semestre de 2002, le chômage partiel s'est replié sensiblement dans la seconde moitié de l'année. Le recul du chômage partiel, simultanément à celui de l'emploi, indique que les entreprises s'attendent à un affaiblissement persistant de la conjoncture.

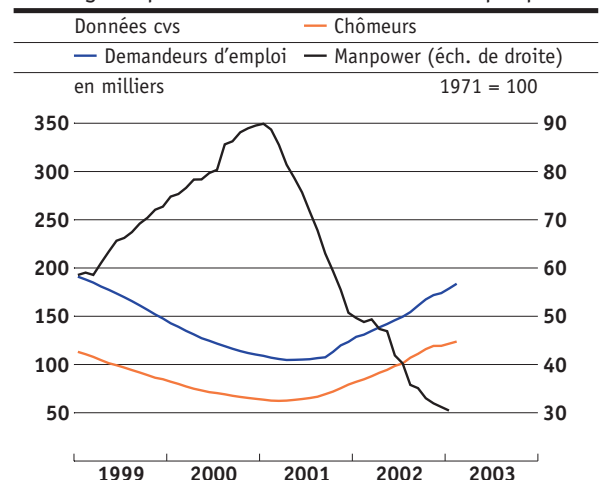
### Perspectives assombries en matière d'emploi

La demande de main-d'œuvre restera faible ces prochains mois, selon l'enquête que le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ a menée dans l'industrie et dans les services, mais aussi selon celle de l'OFS sur les perspectives en matière d'emploi. Il faut donc s'attendre à une nouvelle recrudescence du chômage dans les mois à venir. La situation sur le marché du travail ne devrait s'améliorer qu'à partir du second semestre de 2003, période au cours de laquelle une reprise de la conjoncture est attendue.

Personnes occupées Graphique 4.1



Chômage et places vacantes Graphique 4.2

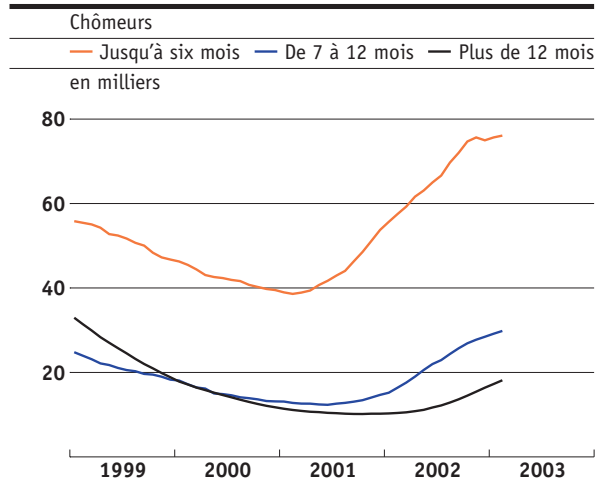


Source pour graphiques 4.1 et 4.2: OFS

### 4.3 Salaires en 2003

Au cours des trois premiers trimestres de 2002, les salaires nominaux s'inscrivaient 1,8% au-dessus de ceux de la période correspondante de 2001, selon des données de l'OFS. Ils tiennent compte du fait que les grands distributeurs ne versent plus de salaires nets inférieurs à 3000 francs par mois. En 2003, les salaires nominaux progresseront vraisemblablement de 1,3%, selon l'enquête que l'UBS mène sur les traitements.

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 légèrement en janvier, passant à 0,8%. En février, il s'établissait à 0,9%, soit à son niveau de novembre et de décembre 2002. Entre novembre et février, la hausse des prix s'est ralentie une nouvelle fois du côté des marchandises et services d'origine suisse, mais elle s'est accélérée du côté des biens étrangers du fait de l'évolution des prix des produits pétroliers.

#### Nouvelle baisse du renchérissement intérieur

Après s'être maintenu à 1,3% de juin à octobre, le renchérissement annuel des marchandises et services d'origine suisse s'inscrivait à 1% en février; il a donc fléchi de 0,2 point depuis novembre 2002. Les pressions à la hausse sur les prix ont faibli aussi bien du côté des marchandises que de celui des services. Dans les marchandises, le renchérissement annuel était de 0,1% en février, contre 0,7% en novembre. Dans les services, qui constituent environ les trois quarts du panier des biens suisses, il n'a marqué qu'un léger repli pour s'établir à 1,2%. Le relevé trimestriel des loyers, en février, a montré que le renchérissement annuel dans ce domaine avait diminué, passant de 0,5% à 0,3%; un taux aussi bas n'avait plus été observé depuis avril 1999. En ce qui concerne les autres services privés, la hausse des prix en un an était de 1,5% en février, contre 1,9% en novembre.

Dans le domaine des services publics par contre, le renchérissement annuel a augmenté de 1,1 point pour s'établir à 2,4%. Cette poussée est due notamment à l'adaptation des taxes hospitalières et à la majoration des tarifs des concessions pour la radio et la télévision.

#### Accélération du renchérissement des biens étrangers

Du fait de la hausse des prix des produits pétroliers, l'indice des prix des biens étrangers a augmenté dans la seconde moitié de 2002; à partir d'octobre, il a atteint des niveaux supérieurs à ceux des mois correspondants de l'année précédente. En février, les prix des produits pétroliers marquaient une hausse annuelle de 10%, leur plus fort accroissement des deux dernières années. Quant aux prix des autres biens importés, ils ont diminué de 0,5% en un an.

#### Nouvelle pondération du panier-type

Depuis sa révision en profondeur de mai 2000, l'indice suisse des prix à la consommation est un indice-chaîne, et les pondérations du panier-type sont adaptées chaque année. Ainsi, le panier-type reflète mieux les habitudes de consommation, qui évoluent constamment, et le renchérissement peut être mesuré avec davantage de précision. Au début de 2003, les pondérations ont été mises à jour en fonction des résultats de l'enquête menée en 2001 sur les revenus et la consommation (ERC 2001). La nouvelle pondération des douze groupes principaux de l'indice suisse des prix à la consommation n'a pas entraîné de

#### Indice suisse des prix à la consommation

Variation en %

Tableau 10

	2002		2002				2003	
			2e trim.	3e trim.	4e trim.	novembre	décembre	janvier
<b>IPC, indice général</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>
Marchandises et services du pays	1,4	1,5	1,3	1,2	1,2	1,1	1,0	1,0
Marchandises	1,1	1,2	0,7	0,6	0,7	0,3	-0,2	0,1
Services	1,5	1,6	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3	1,2
Services privés, sans loyers	1,9	2,0	1,8	1,9	1,9	1,8	1,5	1,5
Loyers	1,0	1,1	0,9	0,6	0,5	0,5	0,5	0,3
Services publics	1,5	1,6	1,6	1,3	1,3	1,3	2,4	2,4
Marchandises et services de l'étranger	-1,7	-1,8	-2,6	0,5	0,2	0,3	0,5	1,0
Sans produits pétroliers	-0,8	-0,1	-1,7	0,5	0,1	-0,2	-0,7	-0,5
Produits pétroliers	-6,8	-10,2	-7,6	0,2	-0,2	2,8	8,5	10,0

Sources: OFS et BNS

grands changements par rapport à celle de début 2002. Les groupes «Santé» et «Habillement et chaussures» ont gagné en importance, alors que les pondérations des groupes «Logement et énergie» et «Loisirs et culture» ont diminué. La pondération la plus forte, soit 19,7%, est restée celle des loyers des logements. Celle des produits pétroliers (carburants et mazout) a été réduite une nouvelle fois. Elle est maintenant de 3,6%.

## 5.2 Inflation sous-jacente

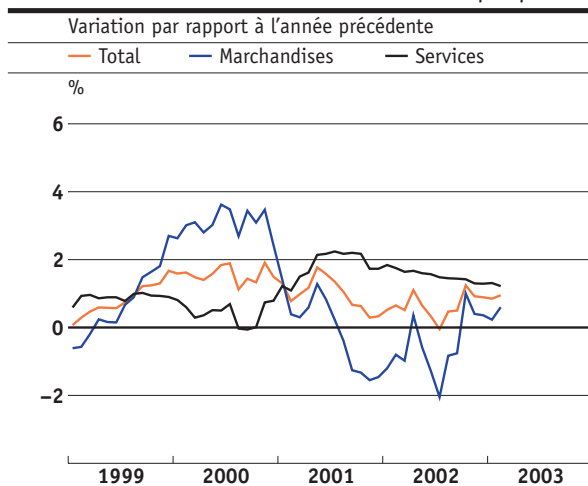
### Léger repli de l'inflation sous-jacente calculée par la BNS

Le renchérissement, mesuré à l'indice suisse des prix à la consommation, subit les effets à court terme de nombreux facteurs qui peuvent brouiller la perception de la tendance générale des prix. C'est pourquoi la Banque nationale calcule un taux d'inflation sous-jacente. Celui-ci exclut du panier-type les biens dont les prix, dans chaque période, ont augmenté le plus (15% du total des biens) et le moins (15% également) en comparaison annuelle. Ainsi calculée, l'inflation sous-jacente est restée inchangée à 0,9% de novembre à janvier, puis s'est repliée, passant à 0,8% en février. On peut en déduire un haut degré de stabilité des prix. Les facteurs spéciaux poussant les prix soit à la baisse, soit à la hausse se sont compensés approximativement, de sorte que l'inflation sous-jacente s'est très peu écartée du renchérissement mesuré à l'indice suisse des prix à la consommation.

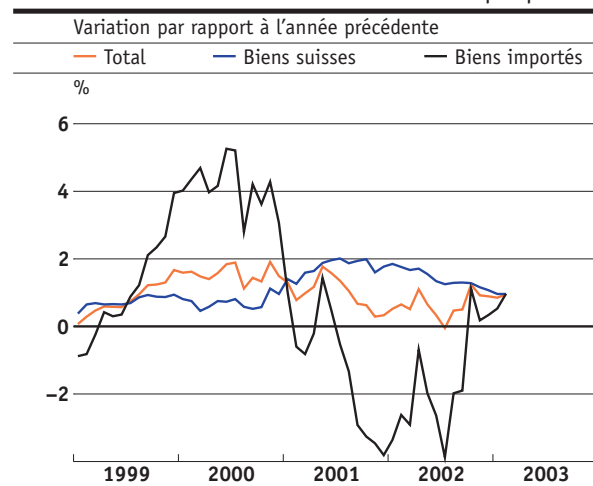
### Repli des inflations sous-jacentes calculées par l'OFS

Contrairement à la Banque nationale, l'OFS calcule ses deux inflations sous-jacentes en éliminant toujours les mêmes biens du panier de l'indice. Ainsi, l'inflation sous-jacente 1 exclut l'alimentation, les boissons, le tabac, les produits saisonniers, l'énergie et les carburants. Quant à l'inflation sous-jacente 2, elle écarte également les biens dont les prix sont administrés. En février, les inflations sous-jacentes établies par l'OFS étaient de respectivement 0,7% et 0,4%; elles étaient toutes deux inférieures à leur niveau de novembre.

Prix à la consommation Graphique 5.1



Prix à la consommation Graphique 5.2



Source pour graphiques 5.1 et 5.2: OFS

## 5.3 Prix de l'offre totale

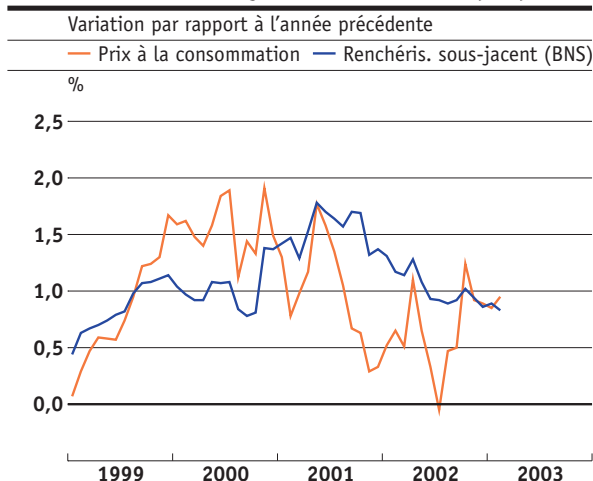
### Niveau toujours stable des prix de l'offre totale

Le niveau des prix de l'offre totale (indice des prix à la production et à l'importation) n'a guère varié depuis le milieu de 2002. Ainsi, les prix à la production et à l'importation n'ont donné dans l'ensemble aucune impulsion sur le renchérissement en aval, soit au niveau de la consommation. Les prix des marchandises d'origine suisse ont diminué quelque peu, tandis que ceux des biens importés ont continué à augmenter.

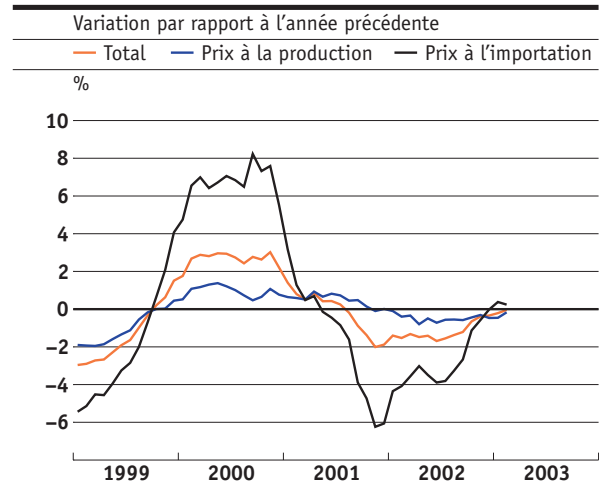
En comparaison annuelle, les prix à la production se sont repliés, mais à un rythme plus lent qu'au milieu de 2002. Entre février, ils étaient inférieurs de 0,2% à leur niveau du mois correspondant de 2002. Les biens de consommation ont renchéri de 1,1% et les biens d'équipement, de 0,3%; en revanche, les prix des produits semi-finis ont diminué de 1%. Par un effet de base, les prix des matières premières dépassaient de 3%, en février, leur niveau de l'année précédente; en décembre et en janvier, ils avaient baissé en comparaison annuelle.

En février, l'indice des prix des biens importés était supérieur de 0,2% à son niveau du même mois de 2002. Sa hausse est due principalement aux biens de consommation, qui ont renchéri de 1,3% en comparaison annuelle. Les prix des matières premières et ceux des produits semi-finis ont augmenté de respectivement 0,7% et 0,5%. La tendance à la baisse s'est maintenue dans le domaine des biens d'équipement, dont les prix ont reculé de 2,1% en un an.

Renchérissement sous-jacent Graphique 5.3



Prix de l'offre totale Graphique 5.4



Sources pour graphiques 5.3 et 5.4: OFS et BNS



### 6.1 Evolution des prix sur le plan international

#### **Impulsions venant de l'étranger et dues au pétrole**

Entre fin novembre et fin février, le prix du baril de pétrole de qualité brent s'est accru d'environ 10 dollars et a atteint temporairement plus de 34 dollars. Exprimé en francs, le prix du pétrole dépassait, en moyenne du mois de février, de 30% le niveau observé un an auparavant. Cette flambée des prix a découlé avant tout de l'aggravation de la crise irakienne. Bien que l'OPEP se soit déclarée prête à compenser une diminution de la production en cas de guerre, les marchés craignaient une réduction de l'offre. A en juger aux contrats à terme conclus à la mi-mars, le prix du baril de pétrole devrait rester supérieur à 30 dollars ces trois prochains mois. En revanche, les impulsions découlant des autres biens importés demeureront sans doute faibles compte tenu de la conjoncture morose sur le plan international et de la valeur extérieure plus élevée du franc.

## 6.2 Evolution des prix en Suisse

#### **Pressions peu importantes sur les prix**

Du côté des marchandises et services d'origine suisse, les pressions à la hausse sur les prix ont continué à faiblir ces derniers mois. Etant donné que les capacités de production ne sont pas pleinement utilisées, ces pressions ne devraient guère augmenter dans le proche avenir. Une amélioration de la situation sur le marché du travail n'est pas escomptée avant le second semestre de l'année, de sorte que des pressions sur les coûts venant des salaires sont pour le moment improbables. Selon l'enquête que l'UBS a menée en novembre 2002 sur les salaires, ceux-ci devraient progresser en termes nominaux de 1,3% en 2003. Compte tenu du renchérissement attendu, soit 0,7%, et de l'augmentation de 1,5% environ de la productivité du travail, les coûts unitaires du travail en termes réels pourraient même diminuer cette année. En outre, la concurrence toujours vive restreint la marge à disposition pour des majorations de prix.

#### **Stabilité des prix attendue par l'industrie**

Il ressort de l'enquête menée par le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ dans l'industrie que les pressions à la hausse sur les prix resteront faibles du côté des marchandises. Les entreprises axées sur le marché intérieur s'attendent, en grande majorité, à des prix de vente stables ou en baisse. De plus, une part prépondérante des entreprises table sur des prix d'achat inchangés.

#### **Loyers presque stables**

Les loyers des logements, qui entrent pour près de 20% dans la composition du panier-type de l'indice des prix à la consommation, jouent un rôle particulier dans les perspectives de renchérissement. Selon le relevé trimestriel de février, la hausse des loyers a faibli, passant de 0,5% à 0,3%, soit à son rythme le plus bas depuis avril 1999. La réduction des taux hypothécaires, au second semestre de 2002, sera répercutée sur les loyers au printemps de 2003; ainsi, la hausse des loyers restera faible. Une forte pénurie de logements caractérise cependant plusieurs régions, notamment les agglomérations de Zurich et de l'arc lémanique, de sorte que les propriétaires pourront exiger des loyers plus élevés lors de changements de locataires ou lors de la location d'appartements neufs.

### 6.3 Prédiction d'inflation pour les années 2003 à 2005

Le 20 mars 2003, lors de l'analyse trimestrielle de la situation, la Banque nationale a publié une nouvelle prévision d'inflation pour les années 2003 à 2005. A fin 2002, la Banque nationale avait annoncé son intention de publier une prévision d'inflation non plus chaque semestre (en juin et en décembre), mais chaque trimestre. La prévision du 20 mars 2003 repose sur l'hypothèse d'un Libor à trois mois inchangé à 0,25% au cours des trois prochaines années.

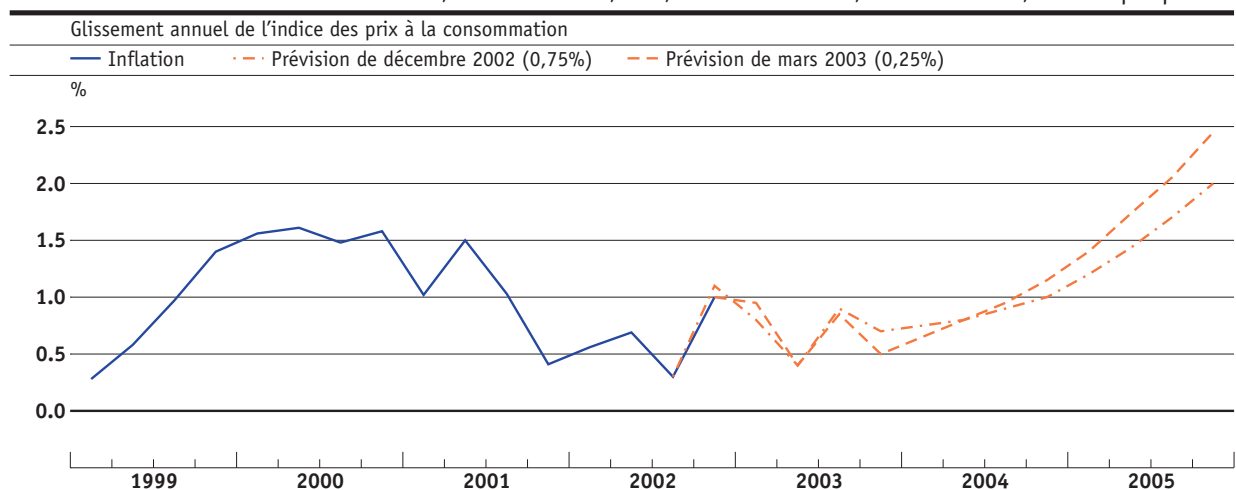
La Banque nationale table sur un redémarrage de la conjoncture aux Etats-Unis, dans la seconde moitié de 2003, et s'attend à ce que l'économie américaine atteigne de nouveau son potentiel de production en 2004. Dans l'UE, la reprise de la conjoncture sera retardée, et des taux de croissance supérieurs à 2% ne peuvent être escomptés avant 2004. L'institut d'émission part en outre d'un prix du pétrole qui fluctuera quelque temps encore autour de 30 dollars le baril, étant donné les incertitudes géopolitiques, puis retournera à environ 25 dollars.

La prévision d'inflation de mars 2003 et celle de décembre 2002 font l'objet du graphique 6.1. Bien que la Banque nationale ait encore assoupli sa politique monétaire au début du mois de mars, la nouvelle prévision correspond pour l'essentiel, jusqu'au milieu de 2004, à celle de décembre. Le taux moyen de renchérissement devrait s'établir à 0,7% en 2003 et à 0,9% en 2004. Le retard dans la reprise de la conjoncture et le fléchissement du cours du dollar contribuent à modérer le renchérissement à court terme.

L'inflation s'accélère davantage, en 2005, pour atteindre 2,5% au quatrième trimestre. La Banque nationale entend par stabilité des prix une hausse annuelle de l'indice suisse des prix à la consommation de moins de 2%. A la fin de la période sur laquelle porte la prévision, l'inflation sort par conséquent de la zone que la Banque nationale assimile à la stabilité des prix. Cette accélération est due au fait que l'institut d'émission a encore assoupli sa politique monétaire depuis la prévision de décembre 2002, étant donné l'incertitude accrue quant à l'évolution de la conjoncture.

La Banque nationale est d'avis que sa politique monétaire actuelle, fortement expansionniste, ne met pas encore en danger la stabilité des prix. Elle estime disposer de suffisamment de temps pour procéder à une correction de sa politique monétaire et pouvoir maintenir le renchérissement dans la zone de la stabilité des prix.

Prévisions d'inflation de décembre 2002, avec Libor à 0,75%, et de mars 2003, avec Libor à 0,25% Graphique 6.1



## 7 La situation conjoncturelle selon les observateurs de l'évolution économique régionale

Les comptoirs de la Banque nationale sont en contact permanent avec de nombreuses entreprises des divers secteurs et branches de l'économie. Leurs rapports, qui reflètent une appréciation subjective des entreprises, constituent une source supplémentaire d'informations pour porter un jugement sur la situation économique. Les principaux résultats tirés des entretiens sur la situation actuelle et future de l'économie, entretiens qui ont été menés durant les mois de novembre 2002 à février 2003, sont résumés ci-après.

### 7.1 Production

Les entreprises interrogées ont encore connu, en majorité, une marche des affaires insatisfaisante et ont estimé que la situation conjoncturelle restait défavorable. Dans l'ensemble, aucun signe montrant des tendances à un raffermissement ou à un affaiblissement sur un large front n'est apparu. Les entrées de commandes de nombre d'entreprises se sont stabilisées à un bas niveau.

Les incertitudes quant à l'évolution de la conjoncture se sont reflétées dans des commandes portant sur de faibles quantités, mais passées à des intervalles plus courts. Des investissements ont été différés ou mis en attente. Les entreprises se sont limitées, en majorité, à des investissements de remplacement et de rationalisation. Les investissements destinés à étendre des capacités ont constitué l'exception.

Les perspectives pour l'année en cours sont marquées par un manque de repères; de nombreuses entreprises sont demeurées particulièrement réservées dans leurs prévisions. Du fait de la mauvaise situation conjoncturelle, la concurrence s'est exacerbée. La pression sur les prix a amenuisé les marges et contraint maintes entreprises à réduire leurs coûts. Le processus de restructuration, qui n'est pas encore terminé, devrait, d'une part, induire un nouveau recul de l'emploi et, d'autre part, influencer favorablement sur les résultats des entreprises.

#### **Industrie**

L'industrie axée sur les exportations a encore ressenti les effets de la morosité de la conjoncture et de la valeur extérieure élevée du franc, notamment

vis-à-vis du dollar. Les principaux pays de débouchés se situaient une fois de plus en Asie, où la Chine a occupé une position de pointe. Des signes d'une demande plus soutenue ont aussi émané des Etats-Unis, de l'Europe de l'Est et de la Russie. Mais de nombreux exportateurs étaient préoccupés par la persistance de la faible demande provenant de l'Allemagne. Une concurrence accrue de la part des importations s'est fait de plus en plus sentir.

Les fabricants de biens d'équipement et les fournisseurs de biens intermédiaires ont encore été particulièrement touchés par l'affaiblissement de la conjoncture. Bien que quelques producteurs aient pu profiter d'une certaine reprise de la demande à l'étranger, la plupart des entreprises de l'industrie des biens d'équipement ont toujours pâti de ventes en repli et de prix à la baisse. C'est pourquoi nombre d'entreprises de l'industrie des machines et de la métallurgie ont enregistré un nouveau recul de la production et de l'emploi au cours des trois derniers mois. De même, la plupart des entreprises des branches de l'électronique et des télécommunications se sont plaintes d'un environnement économique très défavorable. Pour l'année en cours, plusieurs entreprises de ces deux branches se sont toutefois déclarées prudemment optimistes.

La situation était contrastée chez les producteurs de biens de consommation. A l'exception de plusieurs fabricants de produits de niche, les entreprises du textile, de l'ameublement et de l'industrie du papier ont connu une forte chute de leurs ventes ces derniers mois. Dans ces branches, les perspectives ont été par conséquent jugées avec pessimisme. En revanche, l'industrie pharmaceutique et l'alimentation ainsi que les entreprises de la biotechnologie et de la technologie médicale, mais aussi l'industrie horlogère haut de gamme, n'ont que peu ou pas du tout senti les effets de l'affaiblissement de la conjoncture.

#### **Services et commerce**

Les entreprises du secteur des services se sont plaintes, en majorité, d'une marche des affaires sans tonus ces derniers mois. L'affaiblissement de la propension à consommer s'est répercuté fortement sur le commerce de détail. Les affaires ont été souvent décevantes durant la période de Noël et, en janvier et en février, les ventes n'ont pas correspondu aux attentes, en dépit des soldes. Les consommateurs ont observé une nette retenue dans leurs achats d'habits et de biens de consommation durables; quant aux ventes de produits de luxe, elles se sont

encore repliées. En revanche, la demande de denrées alimentaires et de produits d'usage courant est restée robuste. La tendance à un transfert de la demande des produits onéreux vers les produits plus avantageux s'est poursuivie. Alors que les petits commerces spécialisés ont connu une chute de leurs ventes, les grands distributeurs ont pu accroître leurs chiffres d'affaires. La politique de prix agressive a toutefois entraîné chez ces derniers également une diminution des résultats. Les grands distributeurs ont malgré tout l'intention d'agrandir leurs surfaces de ventes.

Le secteur bancaire a continué à pâtir de l'évolution défavorable des marchés financiers et de la baisse des produits des opérations de commissions et de négoce. Il faut s'attendre à de nouvelles suppressions d'emplois dans ce secteur. En particulier, les entreprises spécialisées dans les conseils et dans les arts graphiques ont dû faire face à un fléchissement prononcé de la demande, du fait de la morosité conjoncturelle.

Pour le tourisme, l'année a bien commencé. Dans les régions axées sur la pratique des sports d'hiver, les hôtels ont enregistré de bons taux d'occupation au cours des deux premiers mois de 2003, grâce à un enneigement et à des conditions climatiques favorables; les hôtes ont toutefois été très attentifs aux prix. Le tourisme d'affaires a lui aussi été satisfaisant dans les villes. Mais les perspectives demeurent ternes pour le reste de l'année, en raison de la conjoncture déprimée.

### **Construction**

Dans la construction, on porte toujours globalement une appréciation empreinte de pessimisme sur la marche des affaires. Etant donné les incertitudes conjoncturelles, de nombreux projets ont été reportés. Les entrepreneurs se trouvent en majorité confrontés à un recul de leurs entrées de commandes. Bien que les taux d'intérêt et les coûts de construction aient baissé, la construction de logements dans maints segments a subi les effets de la faible rentabilité des nouveaux immeubles. Les transformations et les rénovations sont plus attractives tant pour les investisseurs que pour les entrepreneurs. Les mesures d'économie des collectivités publiques se sont répercutées sur le génie civil, quand bien même certaines entreprises de construction ont profité de grands projets d'infrastructures dans les voies de communication. Dans le domaine des bureaux et des constructions destinées à l'artisanat, on s'attend encore à un recul de l'activité durant l'année en cours. En raison de capacités inutilisées dans la construction, les prix, notamment ceux qui concernent les grands projets, ont subi de fortes pressions. De nombreuses entreprises ont de nouveau connu une détérioration de leurs résultats et, en se fondant sur les devis établis, sont pessimistes au sujet des perspectives pour 2003.

## **7.2 Marché du travail**

La situation sur le marché du travail s'est encore dégradée ces derniers mois. Un grand nombre d'entreprises n'escompte plus une reprise prochaine et substantielle de la production. Pour des raisons de coûts, celles-ci ont été contraintes de supprimer des emplois, une fois qu'il n'a plus été possible de continuer à travailler selon un horaire réduit. Les effectifs de personnel n'ont pas encore été entièrement adaptés; des licenciements supplémentaires sont prévus. Les suppressions d'emplois affectent presque toutes les branches.

## **7.3 Prix et marges**

La guerre des prix s'est encore accentuée dans de nombreuses branches. Non seulement les branches de l'industrie présentes sur les marchés internationaux, mais aussi la construction et le commerce de détail ont senti nettement les effets des pressions sur les marges. Pour améliorer leurs résultats, les entreprises ont pour la plupart consenti d'importants efforts pour réduire les coûts.



## Le rôle de la Banque nationale dans le trafic des paiements sans numéraire

Daniel Heller, Stabilité systémique et surveillance et Andy Sturm, Infrastructure des marchés financiers, Banque nationale suisse, Zurich  
Les auteurs expriment leur reconnaissance à Stéphane Fumeaux et Jean-Marc Natal pour leurs commentaires et suggestions.

## Introduction

La stabilité du système financier est une condition importante à l'efficacité d'une économie. Les deux principaux déterminants d'un système financier stable sont un secteur financier sain ainsi qu'une infrastructure des marchés financiers sûre et efficace, composée de bourses ainsi que de systèmes de compensation et de règlement des paiements et des opérations sur valeurs mobilières et autres instruments financiers. La Banque nationale suisse (BNS) attache une importance particulière à un fonctionnement sans accroc des systèmes de paiement sans numéraire, car elle y recourt lors de la mise en œuvre de la politique monétaire.

La première partie de cet article rappelle brièvement la signification économique du trafic des paiements. La deuxième partie présente les participants et les systèmes les plus importants de l'infrastructure du trafic des paiements en Suisse. Ensuite, la troisième partie explique pourquoi sûreté et efficacité sont les objectifs primaires de la BNS dans le trafic de paiement sans numéraire. La quatrième partie décrit quelles tâches la BNS y assume et, partant, comment elle contribue à une infrastructure des marchés financiers sûre et efficace. La cinquième partie traite de la solution proposée dans le cadre de la révision de la loi sur la Banque nationale, qui mentionne de façon explicite la surveillance des systèmes de compensation et de règlement des paiements et opérations sur titres comme une des tâches essentielles de la BNS. Finalement, la sixième partie retrace la manière avec laquelle la BNS informe le grand public et les parties intéressées de ses objectifs et activités dans le trafic des paiements sans numéraire.

## 1 L'importance économique du trafic des paiements

Les transactions réelles et financières constituent le noyau de toute économie de marché. Les particuliers, par exemple, achètent des biens et des services; les entreprises se procurent des produits semi-ouvrés ou payent les salaires de leurs collaborateurs; les investisseurs gèrent des patrimoines par acquisition et cession de titres. Toutes ces opérations génèrent des engagements financiers qui, selon les termes contractuels, doivent être honorés immédiatement ou ultérieurement. La possibilité d'effectuer ces paiements aisément et à un faible coût est, pour toutes les parties intéressées, d'une grande utilité. De plus, elle stimule l'échange des biens, services et instruments financiers.

En Suisse, lors de contacts directs entre acheteurs et vendeurs, l'utilisation d'espèces est très répandue, surtout s'il s'agit de petits montants. Les billets et pièces jouent donc un rôle important dans le trafic des paiements. Le législateur a conféré à la BNS le monopole de l'émission des billets. Au travers des systèmes bancaire et postal, la BNS approvisionne l'économie en billets qui satisfont à de hautes exigences en matière de qualité et de sécurité. Sur mandat de la Confédération, la BNS assure également l'approvisionnement en pièces. En revanche, lorsque les montants sont d'une certaine importance ou que les cocontractants n'entrent pas directement en contact, le règlement s'effectue en général par virement. Par rapport au trafic de paiement sans numéraire, le montant du trafic en espèces reste très modeste.

La part principale du volume des paiements découle de transactions financières. En raison de la grande importance du secteur financier dans l'économie suisse, des flux financiers considérables passent par le système bancaire quotidiennement. Des paiements dont le montant correspond environ à la moitié du produit intérieur brut annuel de la Suisse sont réglés chaque jour. Dès lors, des problèmes causés lors du règlement d'engagements réciproques peuvent perturber le système financier, voire l'ensemble de l'économie. Aux fins du trafic des paiements, le secteur financier aussi bien qu'un large public ont donc besoin d'une infrastructure qui fonctionne bien et sûrement.

## 2 Systèmes de paiement sans numéraire en Suisse

Pour l'essentiel, il existe trois catégories de participants au trafic des paiements sans numéraire en Suisse: la BNS, les intermédiaires financiers (banques et Postfinance) ainsi que le secteur non bancaire, c'est-à-dire les entreprises et les particuliers. Les intermédiaires financiers règlent la plus grande partie de leurs engagements réciproques au moyen d'avoirs sur leurs comptes de virements auprès de la BNS. En revanche, le secteur non bancaire qui n'a pas d'accès direct à un compte auprès de la BNS effectue ses paiements par l'intermédiaire de comptes en banque ou à Postfinance. En d'autres termes, les entreprises et les particuliers effectuent leurs paiements grâce à leurs avoirs en banque ou à Postfinance, tandis que les banques recourent à leurs avoirs à la BNS pour régler leurs engagements réciproques.

Le règlement des paiements sans numéraire passe par des systèmes de paiement (voir encadré 1). En Suisse, le système de paiement le plus important en termes de volume est le Swiss Interbank Clearing (SIC), système par lequel les banques règlent les paiements de gros montants ainsi qu'une partie des paiements de faibles montants. En règle générale, sont considérés comme paiements de gros montants ceux qui se rapportent à des opérations de change ou à des transactions sur le marché monétaire ou le marché des capitaux, ainsi que les paiements de montants élevés du secteur non bancaire. Les autres paiements des entreprises et des particuliers sont considérés comme trafic des paiements de masse, dits aussi paiements du grand public. Par rapport au trafic des paiements de masse, le nombre de paiements de gros montants est faible, mais leur volume est nettement plus élevé.

Dans le SIC, les comptes de virements que les banques détiennent auprès de la BNS sont utilisés pour le règlement des paiements. Le SIC est un système à règlement brut en temps réel. Les ordres de paiement y sont exécutés en temps réel individuellement et irrévocablement, à la condition que la banque mandante dispose de suffisamment d'avoirs en comptes de virements auprès de la BNS. Celle-ci n'exploite pas le système elle-même, mais en a chargé la Swiss Interbank Clearing AG, entreprise de droit privé aux mains des banques suisses et de Postfinance. La Swiss Interbank Clearing AG est responsable de l'exploitation courante du système et de la poursuite de son développement technique.

Le SIC est connecté au système de règlement des opérations sur titres SECOM exploité par la SIS SegInterSettle AG. Cette connexion permet d'appliquer le principe «livraison-contre-paiement» lors du règlement des opérations sur titres. Il en résulte que le transfert des titres dans le SECOM et leur paiement dans le SIC s'effectuent simultanément, ce qui élimine le risque de règlement dans ce type d'opérations.

Depuis septembre 2002, le système Continuous Linked Settlement (CLS) procède au règlement d'opérations de change en sept monnaies, y compris le franc suisse. Exploité par la CLS Bank, une banque sous licence américaine, le système CLS permet de régler les deux volets d'une opération de change selon le principe «paiement-contre-paiement» de telle sorte à éliminer le risque de règlement. Aux fins du règlement de montants en francs suisses, la CLS Bank dispose d'un accès à distance au SIC.

Afin de faciliter les paiements en euros en Suisse ainsi que de la Suisse vers les pays de l'UE et inversement, les banques suisses et Postfinance ont créé la Swiss Euro Clearing Bank (SECB) à Francfort-sur-le-Main. La SECB exploite le système euroSIC, lequel fonctionne comme le SIC et est connecté également au système de règlement des opérations sur titres SECOM. Toutefois, le volume des paiements de l'euroSIC est nettement inférieur à celui du SIC.

Dans le domaine du trafic des paiements de masse sans numéraire, les intermédiaires financiers offrent divers instruments à leurs clients. L'utilisation de ces instruments dépend de différents facteurs, tels l'acceptation générale, les coûts, la sécurité et la commodité. Les cartes de crédit et de débit (EFT-POS), les chèques et les bulletins de versement comptent parmi ces instruments. Par ailleurs, il existe d'autres prestations du trafic des paiements comme l'échange de supports de données (DTA) et le recouvrement direct (LSV) par les banques ainsi que les ordres de paiement électronique (OPAE) et le débit direct (DD) par Postfinance. Ces systèmes permettent aux entreprises et aux particuliers de transmettre à leur banque ou à Postfinance les informations afférentes aux paiements par voie électronique.

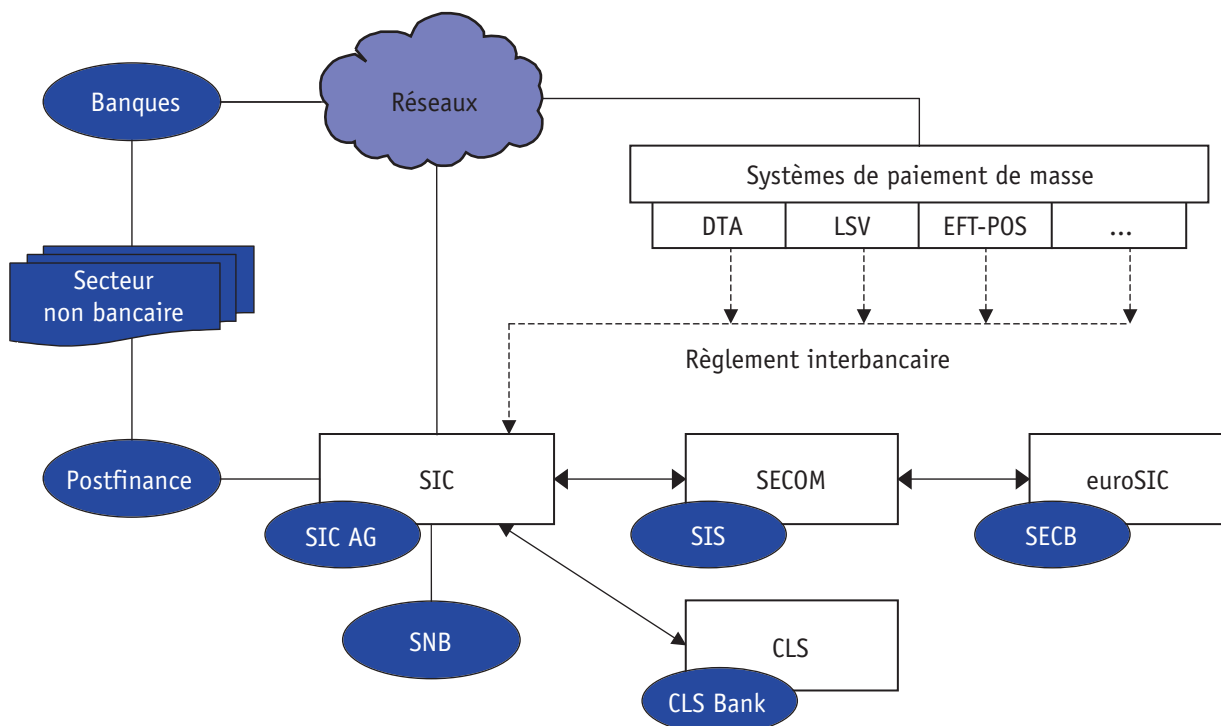


Les divers instruments de paiement se distinguent surtout par la manière d'initier le paiement. Leur point commun est qu'un engagement financier est réglé par le transfert d'avoirs en compte du débiteur au créancier. Si l'émetteur et le bénéficiaire du paiement ont leur compte chez le même intermédiaire financier, celui-ci peut débiter et créditer les comptes correspondants du montant à payer (règlement interne ou *inhouse*). En revanche, si les relations bancaires incluent divers établissements, un paiement interbancaire s'impose, les avoirs correspondants étant alors transférés d'une banque à l'autre. Les instructions de paiement sont soit envoyées au système SIC pour règlement direct, soit adressées tout d'abord à une centrale de traitement, où elles seront assemblées, triées d'après les banques débitrices et agrégées. Le règlement des paiements agrégés s'effectue dans le SIC une à deux fois par jour, à des moments prédéterminés. Le graphique 1 présente de manière synoptique les principaux éléments de l'infrastructure du trafic des paiements dans notre pays. Il souligne le rôle essentiel du SIC.

Outre les systèmes de paiement mentionnés, répartis dans l'ensemble du pays, il existe en Suisse quelques systèmes de cartes dits monofonctionnels ou à fonctionnalité limitée. Les systèmes monofonctionnels se caractérisent par l'identité de l'exploitant du système et du prestataire de services. Ils regroupent par exemple les cartes d'achat de grands magasins ou les cartes téléphoniques électroniques. Les cartes à fonctionnalité limitée ne peuvent être utilisées que dans un petit nombre d'entreprises, par exemple dans une chaîne de grands magasins, ou qu'à un lieu déterminé, par exemple un centre d'achats ou une station touristique.

Infrastructure du trafic des paiements en Suisse

Graphique 1



### 3 Les objectifs de la Banque nationale

Sécurité et efficacité sont les objectifs primaires que poursuit la BNS en matière de trafic des paiements sans numéraire. Ils découlent directement de sa tâche principale, qui est la conduite de la politique monétaire. À cet égard, l'interaction entre le système de paiement, la politique monétaire et la stabilité du système financier joue un rôle important.

Dans la mise en œuvre de la politique monétaire, la BNS a besoin d'un système de paiement sûr et efficace comme le SIC. En effet, des perturbations dans le système de paiement peuvent empêcher les impulsions de politique monétaire de déployer tous les effets souhaités. Dans le même temps, un système financier stable facilite la réalisation des objectifs de politique monétaire. D'une part, il donne davantage de latitude à la BNS et, d'autre part, permet à la politique monétaire d'atteindre rapidement les autres secteurs. Ainsi, c'est pour des raisons de politique monétaire que la BNS s'efforce, dans les limites de son champ d'activités, de renforcer autant que possible la stabilité du système financier, notamment en veillant au développement d'une infrastructure des marchés financiers sûre et efficace.

La sécurité d'un système de paiement couvre deux aspects: d'une part, le système devrait être conçu sur le plan technique et opérationnel de manière à ne pas être lui-même une source de perturbations dans le système financier; d'autre part, il devrait empêcher que des perturbations dans le système financier, par exemple l'insolvabilité d'un participant, ne se répercutent par son intermédiaire sur d'autres participants de façon incontrôlée.

La sécurité opérationnelle d'un système dépend d'une multitude d'éléments. Au premier plan figurent les matériels et logiciels en place, le réseau des télécommunications, les interfaces entre les participants au système, l'approvisionnement en électricité et aussi les employés. L'intégrité technique d'un système dépend particulièrement des mécanismes de contrôle relatifs à l'accès physique et électronique au système. À cet égard, on peut penser par exemple au rôle de la technologie de codage utilisée dans l'échange de données. Une très haute disponibilité et intégrité du système ne suffisent toutefois pas. Il est tout aussi important de disposer de mécanismes de sauvegarde et de règles de fonctionnement testés régulièrement, qui puissent assurer la poursuite de l'exploitation du système en cas de crise.

Afin que les perturbations éventuelles du système financier ne se répercutent pas de manière incontrôlée sur d'autres participants par l'intermédiaire du système de paiement, une solide base juridique ainsi que des règles et procédures de règlement des paiements sont nécessaires. Par exemple, un principe important veut qu'un paiement transmis dans un système et ayant passé avec succès tous les contrôles de risque et autres examens ne puisse plus être révoqué (règlement irrévocable).

Eu égard aux aspects de sécurité susmentionnés, tous les systèmes de paiement devraient remplir un minimum de conditions. Les mesures de sécurité doivent être renforcées à mesure que s'accroît l'importance d'un système de paiement pour l'économie et le système financier. Elles sont particulièrement importantes dans les systèmes de paiement dits systémiques. Il s'agit là de systèmes dans lesquels des perturbations dans le système ou les difficultés financières de participants isolés peuvent affecter également d'autres participants, voire une grande partie du système financier (risque systémique). Les systèmes de paiement importants pour la stabilité du système financier devraient satisfaire aux dix principes fondamentaux de la Banque des Règlements Internationaux (voir encadré 2).

L'importance d'un système de paiement pour le système financier découle surtout des montants et types de paiement à régler. En particulier les systèmes permettant le paiement de gros montants recèlent des risques systémiques. En revanche, ceux par lesquels se règlent uniquement de petits paiements ou des paiements du grand public ne comportent, généralement, pas ou peu de risques systémiques. L'appréciation de l'importance économique d'un système de paiement dépend aussi de l'existence d'un système de substitution dans lequel les paiements peuvent être réglés le cas échéant.

La BNS accorde son attention, outre à la sécurité des systèmes de paiement, à leur efficacité. L'infrastructure du trafic des paiements peut être considérée comme efficace si tant la fonctionnalité souhaitée par les utilisateurs que les mesures de sécurité nécessaires sont réalisées aux coûts les plus bas possibles et que les ressources utilisées ne sont pas gaspillées. Comme dans d'autres domaines de l'économie, les coûts des ressources consacrées au règlement du trafic des paiements devraient être minimisés. Dès lors, il importe que non seulement les divers systèmes de paiement mais aussi l'infrastructure du trafic des paiements dans son ensemble soient efficaces.

Une infrastructure sûre et efficace n'est pas seulement souhaitable aux yeux de la BNS, elle sert les intérêts de toutes les parties en présence. Néanmoins, le libre jeu des forces du marché ne permet pas toujours d'atteindre les objectifs de sécurité et d'efficacité. Cette situation s'explique par le fait que le marché des prestations afférentes aux paiements revêt diverses caractéristiques qui peuvent provoquer, dans un environnement exempt de régulation, une défaillance du marché et, partant, un résultat économique peu convaincant.

Tel est surtout le cas de systèmes de paiement d'importance systémique. La probabilité d'une réaction en chaîne peut y être réduite par des mesures adéquates, telles qu'une amélioration des dispositions de sécurité ou des contrôles de risque. Toutefois, ces mesures occasionnent une hausse des coûts correspondante de l'exploitation du système. Si l'organisation du système est confiée aux seuls participants directs, il faut s'attendre à ce que ceux-ci ne tiennent pas ou que partiellement compte des externalités négatives d'une crise systémique lorsqu'ils comparent la réduction des risques et les frais supplémentaires qu'ils devront assumer. Les externalités négatives comprennent tous les coûts non assumés par le responsable d'une crise. Par conséquent, le système choisi uniquement par le marché implique des risques trop élevés par comparaison à l'optimum économique et est davantage sujet à des crises systémiques.

Le marché des services de paiement de masse revêt aussi certaines caractéristiques susceptibles de générer un résultat économique peu satisfaisant. Les causes éventuelles de l'imperfection de ce segment de marché sont des barrières à l'entrée dues à des frais fixes élevés, à des avantages de taille et d'assortiment ainsi qu'à des effets de réseau. Il peut en résulter une structure de marché lacunaire et peu compétitive, ainsi qu'un taux d'innovation insuffisant. Les prestations souhaitées par les entreprises et les particuliers peuvent soit ne pas être offertes, soit l'être à des prix excessifs. En raison de ces problèmes potentiels, un degré suffisant de concurrence et la protection du consommateur sont des soucis justifiés dans le trafic des paiements de masse.

Ces exemples attestent que le marché du trafic des paiements peut connaître des défaillances. Dans les systèmes de paiement d'importance systémique, cela se traduit surtout par un manque de sécurité des systèmes, alors que le manque d'efficacité est souvent le problème des systèmes de paiement de masse. Les mesures de régulation prises par le secteur public – dont la BNS fait partie – sont donc justifiées lorsqu'elles influent positivement sur le résultat du marché. Il va de soi que les coûts de régulation ne doivent pas dépasser l'utilité ainsi générée.

## 4 Les principes qui guident la conduite des affaires de la Banque nationale

Le mandat par lequel la loi sur la Banque nationale impartit à l'institut d'émission de faciliter les opérations de paiement forme la base légale des activités de la BNS dans le trafic des paiements sans numéraire. En règle générale, la BNS peut contribuer de deux manières à une infrastructure sûre et efficace du trafic des paiements. Elle peut d'une part offrir elle-même certaines prestations du trafic des paiements et, d'autre part, faire en sorte, par des mesures adéquates, que les systèmes de paiement exploités par des entreprises privées soient aussi sûrs et efficaces que possible.

La stratégie adoptée par la BNS repose sur un principe qui tend à laisser l'exploitation de systèmes de paiement au secteur privé et à ne les exploiter elle-même que si le secteur privé ne met pas à disposition une infrastructure adéquate pour le trafic des paiements. Fondées sur ce principe d'économie de marché, les tâches principales de la BNS dans le trafic des paiements sans numéraire sont la mise à disposition de comptes de virements pour le règlement du trafic des paiements entre intermédiaires financiers et, en corollaire, l'influence exercée sur l'organisation des systèmes de paiement (surveillance). Les deux tâches contribuent à la stabilité et, dans une certaine mesure, à l'efficacité du système financier.

La mise à disposition de liquidités pour le règlement des paiements entre les intermédiaires financiers contribue fortement à la stabilité du système financier. Pour les participants à un système de paiement, le recours à la monnaie centrale comme moyen de paiement présente l'avantage que le destinataire détient, après règlement, une créance sur la BNS sous forme d'avoirs en comptes de virements. Contrairement aux avoirs détenus dans des établissements de droit privé, les créances sur la BNS se caractérisent par le fait qu'elles n'impliquent aucun risque de crédit et de liquidité. En raison de son monopole en matière de création monétaire, la BNS peut en effet s'acquitter à tout moment et sans limite de ses obligations. Aussi un système de paiement qui règle les transactions par le transfert d'avoirs en comptes de virements à la banque centrale représente-t-il, pour les participants, un risque financier inférieur à celui d'un système identique qui recourt à un autre moyen de paiement pour régler les obligations mutuelles. D'ailleurs, les principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique recommandent l'emploi de monnaie centrale (voir encadré 2, sixième principe fondamental).

Par le passé, la BNS a influé par le biais de la monnaie centrale sur le règlement de systèmes moins importants. Il en découle que tous les systèmes actuels de paiement de masse auxquels participent les banques passent par le SIC. Toutefois, cette évolution a été dictée moins par des considérations de risque que par des considérations d'efficacité. Le règlement de tous les engagements interbancaires dans un système unique de paiement permet aux banques de constituer un pool de liquidités, ce qui réduit leurs coûts de gestion.

La seconde tâche principale qu'assume la BNS dans le trafic des paiements sans numéraire consiste à surveiller les systèmes de paiement. A l'instar d'autres banques centrales, la BNS entend par surveillance l'ensemble de ses efforts qui tendent à influencer les règles et l'architecture d'un système de paiement. A cet égard, elle consacre une attention particulière aux systèmes de paiement d'importance systémique, dans lesquels les externalités négatives peuvent être particulièrement importantes. Dans l'exercice de sa surveillance, elle s'inspire fortement de normes internationales généralement reconnues. À cet égard, le respect des dix principes fondamentaux de la Banque des Règlements Internationaux revêt une importance primordiale. Pour exercer son influence sur le système ou son exploitant, la BNS a recouru, jusqu'à maintenant, essentiellement à une méthode qui consiste à convaincre plutôt qu'à prendre des dispositions formelles.

En raison du volume élevé des paiements passés par le SIC et aussi de leur nature, la BNS s'est concentrée sur ce système. Si des problèmes rencontrés par exemple dans le DTA, le LSV ou les systèmes de paiement de Postfinance peuvent causer également des désagréments considérables à un grand nombre de clients, ils ne peuvent guère mettre en péril la stabilité du système financier. Il en va de même du système euroSIC. En règle générale, les systèmes de cartes monofonctionnels ou à fonctionnalité limitée ne jouent aucun rôle en termes de risque systémique. Par rapport au SIC, l'influence exercée par la BNS sur les systèmes de moindre importance est donc faible.

La surveillance du SIC est facilitée par le fait que les paiements dans le système sont réglés au moyen d'avois en comptes de virements que les participants détiennent auprès de la BNS. Un contrat conclu entre la BNS et l'exploitant du système, la Swiss Interbank Clearing AG, règle les droits et obligations mutuels. Il assure que la BNS dispose de possibilités de contrôle étendues. Des contrats supplémentaires conclus entre l'exploitant et les participants au système stipulent que ces derniers doivent se conformer à tout moment aux règles et procédures du système, décrites de manière détaillée dans le manuel de l'utilisateur et les directives techniques.

De plus, la BNS dispose d'un siège au Conseil d'administration de la Swiss Interbank Clearing AG. Toutes les décisions, notamment celles qui concernent l'organisation du système, requièrent son aval. Ainsi, aucune décision ne peut être prise qui lèse les intérêts publics. Outre au Conseil d'administration de la Swiss Interbank Clearing AG, la BNS est représentée dans une série d'organes interbancaires où prennent place les participants (diverses catégories de banques et Postfinance) aux côtés de la BNS et de l'exploitant du système. Ces organes s'occupent surtout de questions opérationnelles liées au trafic des paiements. S'il s'agit de problèmes de surveillance, la BNS y exprime assez tôt son avis, ce qui contribue à contenir les coûts de régulation pour l'exploitant du système.

L'internationalisation croissante du trafic des paiements nécessite par ailleurs une coopération intense sur le plan international. Ainsi, la BNS coopère étroitement avec les principaux surveillants de systèmes transfrontières, tel le système CLS. De plus, elle entretient des contacts bilatéraux et multilatéraux avec d'autres banques centrales. Ces relations représentent un moyen important qui permet d'améliorer la compréhension de questions fondamentales relatives aux systèmes de paiement et, partant, de mener une politique adéquate en la matière. La participation à des groupes de travail internationaux de la Banque des Règlements Internationaux permet de surcroît de contribuer à l'élaboration de rapports techniques et de normes internationales ainsi que d'exprimer le point de vue de la BNS.

Dans le domaine des systèmes de paiement de masse, où il s'agit surtout de problèmes d'efficacité, la BNS s'efforce aussi, par des mesures adéquates, de réduire les imperfections du marché et de contribuer à des solutions judicieuses sur le plan économique. Par exemple, lors de conflits d'intérêts, elle tente, en cas de besoin, de s'interposer entre les parties en tant que partenaire neutre. À cet égard, les questions liées à la standardisation de produits ainsi qu'à l'interopérabilité et à la connexion de systèmes sont particulièrement intéressantes. Il faut cependant souligner que la BNS n'intervient pas, en règle générale, dans les décisions opérationnelles des exploitants.

Dans le trafic des paiements de masse, les activités de la BNS se concentrent dans les secteurs où elle dispose d'un avantage comparatif par rapport à d'autres institutions publiques et privées. En particulier, la garantie d'un degré suffisant de concurrence et la protection des consommateurs ne font pas partie des compétences clés de la BNS. Des autorités fédérales, telles que la Commission fédérale de la concurrence ou le surveillant des prix, mais aussi des organisations privées comme les associations de protection des consommateurs, ont la capacité et les moyens de mieux protéger ces intérêts.

## 5 Qu'apporte la nouvelle loi sur la Banque nationale?

La description faite ci-dessus des activités de la BNS montre que celle-ci doit conclure avec les exploitants de systèmes des conventions de droit privé ou qu'elle dépend de leur bonne volonté dans la surveillance de l'infrastructure du trafic des paiements. Eu égard au système SIC, particulièrement important sur le plan systémique, cette manière d'agir s'est révélée judicieuse. La BNS apprécie néanmoins la solution proposée lors de la révision de la loi sur la Banque nationale, qui vise à considérer explicitement la surveillance de systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres comme une de ses tâches principales. La nouvelle loi entrera en vigueur une fois adoptée par le parlement, vraisemblablement en 2004.

Différentes raisons justifient que la surveillance des systèmes de paiement figure dans la loi. Premièrement, on ne peut pas exclure l'apparition en Suisse de systèmes d'importance systémique dont le règlement ne s'effectue pas en monnaie centrale. La BNS aurait sans doute davantage de difficultés à influencer sur l'organisation de ces systèmes qu'elle ne l'a fait jusqu'à maintenant dans le cas du SIC. Le projet de révision de la loi habilite donc la Banque nationale à surveiller l'activité de systèmes de paiement sans numéraire, que le règlement s'effectue en monnaie centrale ou non. Deuxièmement, la régulation au niveau d'un texte de loi reflète l'importance croissante attribuée à la surveillance des systèmes de paiement dans le cadre des efforts tendant à promouvoir la stabilité du système financier. Cette tendance ne se manifeste pas seulement en Suisse. D'autres pays, tels l'Australie, le Canada et l'Union européenne ont établi ces dernières années une base légale formelle à la surveillance des systèmes de paiement.

Par ailleurs, la BNS se voit confier par la nouvelle loi, outre la surveillance de systèmes de paiement, celle de systèmes de compensation et de règlement d'opérations sur valeurs mobilières et autres instruments financiers (nommées ci-après opérations sur titres). Si, du fait de son statut bancaire, l'exploitant d'un de ces systèmes est soumis également à la supervision de la Commission fédérale des banques (CFB), la BNS et la CFB se partageront les tâches de surveillance. La BNS s'occupera de la dimension systémique et la CFB de la dimension institutionnelle. En grande partie complémentaires, ces activités de surveillance contribuent toutes deux à la stabilité du système financier. Dès lors, leur mise en œuvre, pour

être efficace, nécessite de coordonner la coopération entre les deux autorités. Si, l'exercice des tâches de surveillance le requiert, la BNS peut collaborer avec des autorités de supervision et de surveillance étrangères. Les renseignements que la BNS peut transmettre aux autorités étrangères se limitent toutefois aux informations directement afférentes à la surveillance des systèmes. Un échange d'informations relatives aux participants aux systèmes, voire à leur clientèle, n'est pas autorisée.

La nouvelle loi sur la Banque nationale habilite expressément la BNS à imposer des exigences aux systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres pouvant engendrer des risques pour la stabilité du système financier. Ce faisant, elle peut réduire l'impact de perturbations qui pourraient porter préjudice à la mise en œuvre de la politique monétaire, et réduire le risque systémique. Il est prévu un système de surveillance à trois niveaux. Le premier niveau assujettit les exploitants de systèmes de paiement à l'obligation de fournir des données statistiques. Grâce aux données recueillies, la BNS disposera d'une vue d'ensemble des systèmes de paiement accessibles en Suisse ainsi que de la diffusion des différents moyens de paiement sans numéraire. Ces informations permettent de dispenser d'une surveillance plus précise les systèmes de paiement de peu d'importance. Le deuxième niveau régit l'obligation de fournir des informations complètes. Y sont soumis les systèmes de règlement des opérations sur titres et les systèmes de paiement dans lesquels un risque systémique ne peut pas être exclu a priori. Des informations complètes sur ces systèmes sont nécessaires pour que la BNS puisse évaluer avec un degré de certitude suffisant s'il s'agit d'un système important pour la stabilité du système financier. Finalement, la BNS peut imposer des exigences qualitatives minimales à l'exploitation de systèmes pouvant engendrer des risques pour la stabilité du système financier. Ces exigences concernent les bases d'organisation, les mesures assurant la sécurité d'exploitation du système et les dispositions prises lors de difficultés de règlement chez des participants. De plus, la BNS peut examiner les moyens de paiement utilisés et les conditions d'admission des participants au système. Si l'exploitant ne respecte pas les conditions minimales qui lui ont été imposées, la nouvelle loi prévoit des sanctions de droit administratif. Ainsi, l'ouverture d'un compte à la BNS pourrait être refusée à l'exploitant. Par voie officielle, la BNS pourrait en outre dissuader des participants d'utiliser un système déficient. En revanche, toute autre sanction devrait être

prise non pas par la BNS, mais, le cas échéant, par les autorités suisses et étrangères chargées de la surveillance des exploitants et des participants au système.

## 6 Communication

La BNS considère la publication de ses objectifs, de son rôle et des principes qui sous-tendent la conduite de ses activités comme une condition importante pour atteindre effectivement ses objectifs. Elle informe donc les parties intéressées et, partiellement, un large public de ses intentions et d'événements et évolutions importants qui affectent l'infrastructure du trafic des paiements.

La transparence relative aux objectifs et activités de la BNS est particulièrement importante pour les exploitants de systèmes participant au trafic des paiements et pour les fournisseurs de prestations. La publication des objectifs de la BNS permet aux acteurs du secteur privé de prévoir avec suffisamment de sûreté le cadre dans lequel se déroulent leurs activités. Il s'agit là d'une condition fondamentale aux investissements privés qui assurent une amélioration continue de l'infrastructure du trafic des paiements. En règle générale, tout changement dans les mesures de surveillance, qui est important pour les exploitants et les participants, est élaboré sous l'égide de la BNS et d'entente avec les parties intéressées. De la sorte, le secteur privé peut se préparer assez tôt à de nouvelles conditions cadres.

La BNS informe régulièrement l'opinion publique de ses objectifs et activités dans le domaine du trafic et des systèmes de paiements. Une utilisation plus efficace des canaux de communication existants permet d'étoffer l'offre d'informations en la matière. L'élément essentiel de la communication de la BNS est son site Internet ([www.snb.ch](http://www.snb.ch)). Il présente des informations complètes relatives aux questions de principe et aux développements dans le secteur du trafic des paiements. Les informations à disposition sur le site Internet sont complétées par des exposés officiels, des communiqués de presse ainsi que par diverses publications périodiques et irrégulières. Dans ses exposés officiels, la BNS informe surtout de ses objectifs et activités. Les communiqués de presse font part d'événements et de nouveautés importants et les commentent brièvement. Le rapport de gestion annuel résume les divers événements. En outre, des informations détaillées sur les principes qui sous-tendent la conduite des activités ou l'évolution en matière de trafic des paiements sont publiées dans des articles de journaux ou des publications scientifiques. Finalement, la présente publication familiarise aussi l'opinion publique avec les questions de trafic des paiements et avec le rôle de la BNS.

Un système de paiement est une entité centralisée reposant sur des règles et procédures unitaires, qui vise à compenser des créances et obligations monétaires entre les participants, des banques la plupart du temps. Il est donc constitué par trois éléments essentiels. Le premier élément est une infrastructure technique formée de systèmes de communication ainsi que de composants matériels et de logiciels dont ont besoin l'exploitant du système et les participants pour échanger les informations relatives aux paiements et régler ceux-ci. Deuxièmement, il faut des comptes sur lesquels se trouvent les valeurs monétaires à transférer et sur lesquels celles-ci peuvent être transférées. En pratique, il s'agit de créances, basées sur des comptes, auprès de la banque centrale ou d'un intermédiaire financier qui opère comme agent de règlement. Le troisième élément a trait aux règles selon lesquelles des informations sont échangées et la monnaie est transférée d'un compte à l'autre. Des règles claires permettent aux participants d'estimer les risques liés à la participation au système. La fixation détaillée des processus et procédures du règlement de paiements permet en outre la standardisation et l'automatisation les plus complètes de l'exploitation et, partant, des coûts plus bas.

L'échange entre les participants au système d'informations relatives aux paiements et, le cas échéant, la procédure par laquelle les paiements sont compensés bilatéralement ou multilatéralement dans un système sont appelés compensation. En revanche, le règlement est un processus par lequel un engagement financier est effectivement dénoué. En règle générale, des systèmes dans lesquels seule la compensation a lieu sont aussi appelés systèmes de paiement. Par exemple, l'échange de supports de données (DTA) est un pur système de compensation, le règlement des engagements interbancaires bilatéraux s'effectuant dans un autre système de paiement, le SIC.



## Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement qui jouent un rôle important dans la stabilité du système financier Encadré 2:

En janvier 2001, le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR) de la Banque des Règlements Internationaux a élaboré dix principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique. En tant que forum des banques centrales du Groupe des Dix, le CSPR observe et analyse l'évolution des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres et coordonne la surveillance de systèmes de paiement. Les principes fondamentaux sont résumés ci-après. On se procurera le rapport détaillé à l'adresse [www.bis.org](http://www.bis.org).

- I. Le système devrait avoir une base juridique solide dans toutes les juridictions concernées.
- II. Le système devrait être doté de règles et procédures permettant aux participants de bien comprendre l'incidence du système sur chacun des risques financiers découlant de leur participation.
- III. Pour la gestion des risques de crédit et de liquidité, le système devrait disposer de procédures clairement définies précisant les responsabilités respectives de l'opérateur du système ainsi que des participants et fournissant des incitations appropriées à gérer et à contenir ces risques.
- IV.\* Le système devrait assurer un règlement définitif rapide à la date de valeur, de préférence en cours de journée et, au minimum, à la fin de celle-ci.

- V.\* Un système comportant une compensation multilatérale devrait permettre, pour le moins, l'exécution en temps requis des règlements journaliers dans le cas où le participant présentant l'obligation de règlement la plus élevée serait dans l'incapacité de s'exécuter.
- VI. Les actifs utilisés pour le règlement devraient, de préférence, prendre la forme d'une créance sur la banque centrale; s'il s'agit d'autres actifs, le risque de crédit et le risque de liquidité associés devraient être faibles ou nuls.
- VII. Le système devrait garantir un haut niveau de sécurité et de fiabilité opérationnelle et prévoir des procédures de secours permettant d'exécuter les opérations journalières en temps requis.
- VIII. Le système devrait fournir un moyen d'effectuer des paiements, à la fois pratique pour l'utilisateur et efficace pour l'économie.
- IX. Le système devrait établir et publier des critères de participation objectifs, équitables et non discriminatoires.
- X. Les procédures de gouvernance du système devraient répondre aux principes d'efficacité, de responsabilité et de transparence.

\* Les systèmes devraient chercher à dépasser cet objectif minimum.

## Risques des systèmes de paiement

La Banque des Règlements Internationaux distingue les types de risques suivants qui peuvent se manifester dans un système de paiement:

*Risque de crédit:* risque qu'une partie ne s'acquitte pas intégralement d'une obligation ni à la date d'échéance ni ultérieurement.

*Risque de règlement:* risque qu'une partie ne s'acquitte pas intégralement d'une obligation résultant d'une opération sur titres ou de change ni à la date d'échéance ni ultérieurement, alors que son co-contractant s'en acquitte à temps (forme particulière du risque de crédit).

*Risque de liquidité:* risque qu'un participant à un système de paiement se trouve dans l'impossibilité de s'acquitter en totalité d'une obligation à la date d'échéance prévue, tout en étant éventuellement en mesure de s'exécuter à une date ultérieure.

*Risque juridique:* risque qu'une base juridique insuffisante ou une incertitude juridique ne génère ou n'aggrave des risques de crédit ou de liquidité.

*Risque opérationnel:* risque que des incidents d'exploitation, telles des perturbations techniques ou des défaillances humaines, ne génèrent ou n'aggravent des risques de crédit ou de liquidité.

*Risque systémique:* risque que l'incapacité d'un participant à faire face à ses obligations ou qu'un dysfonctionnement du système se traduise, pour d'autres participants ou établissements financiers, par l'impossibilité de s'acquitter en temps voulu de leurs propres obligations; une telle défaillance peut provoquer des problèmes généralisés de liquidité ou de crédit et menacer ainsi la stabilité du système financier, voire de toute l'économie.

## Encadré 3:

### Swiss Interbank Clearing (SIC)

Le SIC est un système en temps réel grâce auquel les banques et Postfinance effectuent le règlement des paiements de gros montants ainsi qu'une partie des paiements de masse. Sur mandat de la BNS, il est exploité par la Swiss Interbank Clearing AG.

### euroSIC

euroSIC est un système en temps réel grâce auquel les banques et Postfinance effectuent le trafic suisse des paiements en euros. Grâce à sa connexion avec TARGET, le système de l'UE pour les paiements de gros montants, euroSIC peut procéder au règlement transfrontière des paiements en euros de la Suisse vers les pays de l'UE et inversement.

### Echange de supports de données (DTA)

DTA se prête surtout aux règlements d'entreprises et de particuliers qui font passer leurs paiements électroniquement par l'intermédiaire de leur compte bancaire. Le transfert des ordres de paiement a lieu électroniquement par transfert de données ou par envoi d'un support de données.

### Recouvrement direct (LSV)

Le recouvrement direct se prête surtout aux paiements qui ont lieu avec une certaine régularité. Le débiteur autorise le bénéficiaire de fonds à débiter son compte en banque automatiquement. Les deux parties doivent disposer d'un compte en banque.

### Ordre de paiement électronique (OPAE)

OPAE se prête surtout aux règlements d'entreprises et de particuliers qui font passer leurs paiements électroniquement par l'intermédiaire de leur compte à Postfinance. Le transfert des ordres de paiement s'effectue électroniquement par Internet ou par télétraitement.

### Débit direct (DD)

DD se prête surtout aux paiements qui ont lieu avec une certaine régularité. Le débiteur autorise le bénéficiaire de fonds à débiter son compte à Postfinance automatiquement. Tous deux doivent disposer d'un compte à Postfinance.

### Cartes de débit

Utilisées surtout dans le commerce de détail, les cartes de débit permettent le débit du compte de l'acheteur par l'intermédiaire du terminal du vendeur (EFT-POS). En règle générale, on peut recourir aussi aux distributeurs automatiques de billets de banque grâce aux cartes de débit. ec/Maestro et Postcard sont les systèmes de cartes de débit les plus répandus en Suisse.

### Cartes de crédit

Si les cartes de crédit sont utilisées surtout dans le commerce de détail, elles peuvent l'être aussi dans les commandes par téléphone ou dans le commerce par voie électronique. Elles permettent à l'acheteur de payer ultérieurement le montant échu. Visa et Eurocard/Mastercard sont les systèmes de cartes de crédit les plus répandus en Suisse.

**Les principaux systèmes de paiement en Suisse**  
Nombre et volume de transactions en 2002

Tableau 1

Système de paiement	Nombre de transactions	Volume de transactions
	(en millions)	(en milliards de francs)
SIC	177,0	44 750,2
euroSIC <sup>1</sup>	1,6	438,6
DTA	67,1	288,6
LSV	36,1	67,7
OPAE (Postfinance)	293,6	1 047,1
DD (Postfinance)	13,9	5,0
Cartes de débit (ec/Maestro, Postcard)	226,2	38,1
Cartes de crédit (AMEX, ECA/MC, Diners, Visa)	81,7	15,3

1 Volume de transactions en milliards d'euros





## Abaissement de la marge de fluctuation du Libor à trois mois

Le 6 mars 2003, la Banque nationale suisse a abaissé d'un demi-point la marge de fluctuation du Libor à trois mois et l'a fixée à 0%–0,75%. Elle a ainsi voulu contrer un durcissement, dû à une revalorisation du franc, des conditions monétaires.

## Révision totale de la loi sur la Banque nationale

### **Examen du message et du projet de loi par le Conseil des Etats**

Les 18 et 19 mars 2003, le Conseil des Etats a examiné le message et le projet de loi du Conseil fédéral concernant la révision totale de la loi sur la Banque nationale (LBN; voir Bulletin trimestriel 2/2002, page 75). Le projet de loi a été bien accueilli par la Chambre des cantons. Celle-ci a approuvé notamment la formulation, telle qu'elle figure dans le projet, de la mission de la banque centrale. Le Conseil des Etats a modifié deux points seulement du projet soumis par le Conseil fédéral: premièrement, elle a décidé d'inclure les avoirs en comptes postaux dans les composantes des réserves minimales; deuxièmement, elle a remplacé le droit du Conseil de banque de soumettre des propositions au Conseil fédéral pour la nomination des membres de la Direction générale et de leurs suppléants – ces nominations sont faites par le Conseil fédéral – par un droit d'être entendu. Le Conseil national sera saisi prochainement du projet de révision.

**Editeur**

Banque nationale suisse  
Affaires économiques  
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, télécopie 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>



