

---

# Investissements directs 2018

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK  
BANQUE NATIONALE SUISSE  
BANCA NAZIONALE SVIZZERA  
BANCA NAZIUNALA SVIZRA  
SWISS NATIONAL BANK





---

# Investissements directs 2018

19<sup>e</sup> année



---

# Table des matières

	Page
<b>1 Aperçu des investissements directs en 2018</b>	<b>4</b>
<b>2 Investissements directs suisses à l'étranger</b>	<b>6</b>
Flux d'investissements directs	6
Stocks d'investissements directs	8
Revenus de capitaux	10
<b>3 Investissements directs étrangers en Suisse</b>	<b>11</b>
Réforme fiscale aux Etats-Unis	11
Flux d'investissements directs	12
Stocks d'investissements directs	14
Investissements directs provenant d'Irlande, de Russie et de Chine	17
Revenus de capitaux	19
<b>4 Données opérationnelles sur les filiales non résidentes et leurs sociétés mères résidentes</b>	<b>20</b>
Effectifs des filiales non résidentes	20
Effectifs des sociétés mères résidentes	22

**INVESTISSEMENTS DIRECTS SUISSES À L'ÉTRANGER**

En 2018, les entreprises domiciliées en Suisse (entreprises résidentes) ont investi 61 milliards de francs à l'étranger (2017: 30 milliards), dont 47 milliards, soit environ les trois quarts, dans le seul secteur des services. Au sein de celui-ci, les groupes de branches *Commerce* (32 milliards de francs) et *Sociétés financières et holdings* (13 milliards) ont notamment consolidé leur engagement à l'étranger en acquérant des participations. Quant aux entreprises de l'industrie, elles ont investi 13 milliards de francs à l'étranger, sous la forme de crédits intragroupes et de bénéfiques réinvestis. L'essentiel de ce montant est le fait des entreprises du groupe de branches *Chimie et plastique* (13 milliards).

Les investissements ont principalement concerné l'Europe (64 milliards de francs), et en particulier des pays accueillant de nombreux holdings, à savoir l'Irlande et le Luxembourg, ainsi que le Royaume-Uni. Mais ils se sont aussi portés dans une large mesure sur l'Amérique centrale et du Sud (18 milliards de francs) ainsi que sur l'Asie (5 milliards). A l'inverse, les entreprises résidentes ont rapatrié des capitaux de leurs filiales domiciliées aux Etats-Unis (à hauteur de 12 milliards de francs) et en Australie (8 milliards).

Fin 2018, les stocks d'investissements directs suisses à l'étranger s'élevaient à 1 467 milliards de francs: 1 312 milliards (89%) sous la forme de capital de participation et 154 milliards (11%), de crédits intragroupes. C'est le groupe de branches *Sociétés financières et holdings* qui détient de loin le stock d'investissements directs le plus élevé, à savoir 622 milliards de francs (soit 42%), suivi par le groupe de branches *Chimie et plastique*, avec 187 milliards (13%).

Les revenus tirés des investissements directs suisses à l'étranger ont augmenté de 6 milliards pour atteindre 104 milliards de francs. Par rapport à 2017, ceux du secteur de l'industrie, et tout particulièrement des groupes de branches *Autres industries et construction* ainsi que *Electronique, énergie, optique et horlogerie*, ont fortement augmenté, tandis que ceux du secteur des services ont légèrement reculé, notamment dans le groupe de branches *Sociétés financières et holdings*. Dans les services, seules les banques et les assurances ont vu leurs revenus de capitaux progresser.

**INVESTISSEMENTS DIRECTS ÉTRANGERS EN SUISSE**

En 2018, les entreprises domiciliées à l'étranger (entreprises non résidentes) ont procédé à des désinvestissements nets de Suisse. Ce phénomène n'avait plus été observé depuis 2005. Les désinvestissements se sont élevés à 52 milliards de francs (2017: investissements de 106 milliards). Comme en 2005, le phénomène a été déclenché par la réforme fiscale mise en œuvre aux Etats-Unis (Tax Cuts and Jobs Act): celle-ci a amené les sociétés mères qui y sont domiciliées à rapatrier une partie de leurs capitaux investis dans des filiales domiciliées en Suisse. Les sociétés financières et holdings ont été le groupe de branches le plus fortement touché, avec des désinvestissements s'inscrivant à 32 milliards de francs. Mais les groupes de branches de l'industrie, et la majeure partie de ceux des services, ont également enregistré des rapatriements de capitaux. Une partie de ces derniers est attribuable à l'entrée en vigueur de la réforme fiscale aux Etats-Unis.

Fin 2018, les stocks d'investissements directs étrangers en Suisse s'inscrivaient à 1 296 milliards de francs. Ce montant était constitué pour 95% (1 231 milliards de francs) de capital de participation et pour 5% (65 milliards) de crédits au sein de groupes. Si l'on prend en compte le pays de l'investisseur immédiat, les entités domiciliées dans l'UE détenaient 84% des stocks d'investissements directs, et celles domiciliées aux Etats-Unis, 6%. Toutefois, ce critère de ventilation ne permet pas de connaître véritablement la domiciliation des investisseurs ultimes qui contrôlent les entreprises résidentes. En effet, les stocks d'investissements directs étrangers en Suisse sont majoritairement détenus au moyen de sociétés intermédiaires, elles-mêmes contrôlées par des groupes établis dans des pays tiers. C'est pourquoi la Banque nationale suisse (BNS) publie également des données ventilées selon le pays de l'investisseur ultime. Il ressort de la répartition correspondante que les investisseurs ultimes domiciliés aux Etats-Unis détenaient 43% des stocks et ceux domiciliés dans l'UE, 34%.

Les revenus découlant des investissements directs étrangers en Suisse ont augmenté de 6 milliards pour atteindre 103 milliards de francs en 2018. Cette augmentation est principalement imputable à celle des revenus enregistrés par les sociétés financières et holdings. A l'inverse, la majorité des autres groupes de branches ont vu leurs revenus de capitaux stagner, voire reculer.

## DONNÉES OPÉRATIONNELLES SUR LES FILIALES NON RÉSIDENTES ET LEURS SOCIÉTÉS MÈRES RÉSIDENTES

Les entreprises contrôlées par des entités résidentes fournissant des données à la BNS occupaient 2 145 000 personnes dans leurs filiales non résidentes, dont 968 000 en Europe (45%) et 543 000 en Asie (25%). Les effectifs ont progressé de 67 000 (+3%) par rapport à 2017. En Europe, ils se sont accrus de 41 000 (+4%), rythme légèrement supérieur à la moyenne. Les entreprises possédant des participations à l'étranger sont également des employeurs importants en Suisse. En 2018, les groupes fournissant des données à la BNS y employaient 551 000 personnes.

### DISPONIBILITÉ ET RÉVISIONS DES DONNÉES

Des informations détaillées sur les investissements directs et les données opérationnelles des entreprises multinationales sont présentées sur le portail de données de la BNS ([data.snb.ch](http://data.snb.ch)), à la section *Tableaux/Relations économiques internationales*. Les données peuvent être utilisées sous forme de graphiques et de tableaux paramétrables. Le portail de données comprend aussi, sous *Relations économiques internationales/Commentaires*, des éléments sur les méthodes utilisées pour la statistique des investissements directs.

De nouvelles données par pays sont désormais disponibles: ainsi, celles sur les investissements directs en Suisse ventilés en fonction du pays de l'investisseur ultime sont désormais également fournies pour la Chine, l'Irlande et la Russie.

La publication du présent rapport donne lieu, comme chaque année, à la révision des chiffres des périodes précédentes (2015-2017). Pour les années 2016 et 2017, celle-ci se traduit, dans les deux directions d'investissement, par un très fort accroissement des flux comme des stocks dans le capital de participation, notamment pour le groupe de branches *Sociétés financières et holdings*. Cet accroissement a principalement découlé de la disponibilité d'informations concernant des entreprises qui ont, pour la première fois, fourni des données à la BNS.

Depuis 2018, les données sur les effectifs des sociétés mères résidentes sont publiées par l'Office fédéral de la statistique (OFS) dans la statistique des groupes d'entreprises (STAGRE). Auparavant, elles l'étaient par la Banque nationale. Celle-ci publie les séries chronologiques pour la période allant de 2004 à 2017 sur son portail de données, mais ne les met plus à jour. Elle continue en revanche de publier des données sur les effectifs des sociétés mères résidentes qui participent à ses enquêtes statistiques.

Tableau 1

### INVESTISSEMENTS DIRECTS 2018: APERÇU

	2017	2018
<b>Investissements directs suisses à l'étranger</b> , en milliards de francs		
Flux d'investissements directs	30,1	60,6
Stocks d'investissements directs	1 398,6	1 466,5
Revenus de capitaux	98,3	103,8
<b>Investissements directs étrangers en Suisse</b> , en milliards de francs		
Flux d'investissements directs	105,6	-52,0
Stocks d'investissements directs	1 281,3	1 295,9
Revenus de capitaux	97,2	102,7
<b>Données opérationnelles sur les filiales non résidentes et leurs sociétés mères résidentes<sup>1</sup></b> , effectifs en milliers de personnes		
Filiales non résidentes d'entreprises résidentes	2 078,3	2 145,3
Sociétés mères résidentes	543,1	551,2

1 Comprend uniquement les entreprises entrant dans la statistique des investissements directs.

Source: BNS.

### FLUX D'INVESTISSEMENTS DIRECTS

En 2018, les entreprises domiciliées en Suisse (entreprises résidentes) ont investi 61 milliards de francs à l'étranger: elles ont réinvesti des bénéfices à hauteur de 29 milliards de francs, accru leur capital de participation de 16 milliards de francs et accordé des crédits à leurs filiales non résidentes pour 16 milliards de francs.

L'industrie a investi 13 milliards de francs à l'étranger, sous la forme de crédits intragroupes et de bénéfices réinvestis. Les groupes de branches qui ont le plus investi à l'étranger sont *Chimie et plastique* (13 milliards de francs) et *Métallurgie et machines* (5 milliards). A l'inverse, le groupe *Electronique, énergie, optique et horlogerie* a opéré des désinvestissements (9 milliards de francs) en vendant des filiales non résidentes.

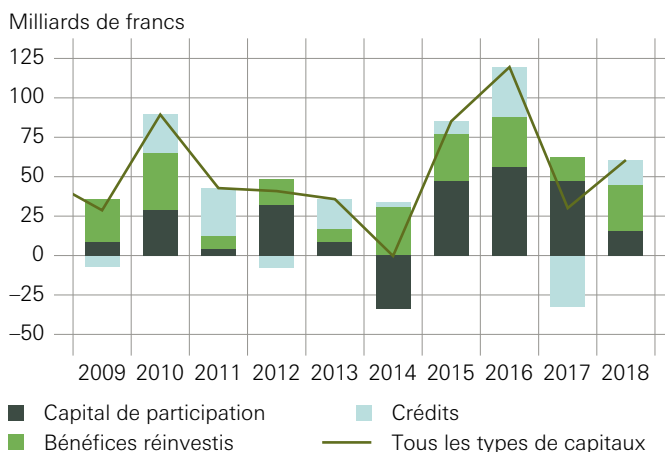
Les investissements effectués par le secteur des services ont atteint 47 milliards de francs. Ils ont consisté essentiellement en augmentation du capital de participation dans les filiales non résidentes (31 milliards de francs). Les entreprises du commerce ont réalisé les investissements les plus importants (32 milliards de francs), en particulier sous la forme d'acquisitions. Les investissements opérés par les sociétés financières et holdings ont concerné 13 milliards de francs et été avant tout le fait d'entités en mains suisses. Contrairement à ce qui a été observé en 2017, les entités en mains étrangères n'ont pas eu d'influence déterminante sur les investissements directs suisses à l'étranger (désinvestissements se montant à 3 milliards de francs).

Les entreprises résidentes ont investi 64 milliards de francs en Europe, dont 18 milliards en Irlande et 15 milliards au Luxembourg, deux pays hébergeant de nombreux holdings. Elles ont principalement augmenté les fonds propres de leurs filiales domiciliées dans ces pays. Les entreprises résidentes ont en outre investi 12 milliards de francs au Royaume-Uni et 9 milliards en France, deux pays dans lesquels elles ont acquis des participations. Les investissements réalisés en Allemagne (11 milliards de francs) ont pris en grande partie la forme de crédits intragroupes. Il en va de même des désinvestissements effectués aux Pays-Bas et en Belgique (3 milliards de francs pour chacun des deux pays).

Graphique 1

### INVESTISSEMENTS DIRECTS À L'ÉTRANGER

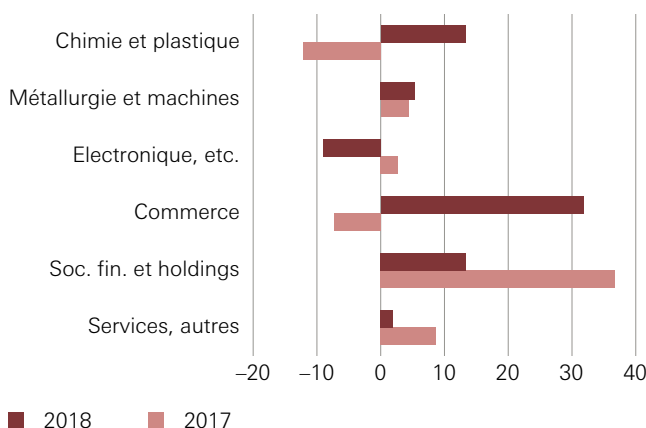
Flux d'investissements directs par types de capitaux



Graphique 2

### INVESTISSEMENTS DIRECTS À L'ÉTRANGER

Flux d'investissements directs par groupes de branches (en milliards de francs)





Les entreprises résidentes ont investi 18 milliards de francs dans des filiales établies en Amérique centrale et du Sud. C'est la première fois depuis 2013 que les investissements sont plus importants que les désinvestissements dans cette région. Cela s'explique par l'évolution observée dans les centres financiers offshore qui y sont établis: après les importantes sorties de fonds enregistrées les années précédentes, ceux-ci enregistrent de nouveau des investissements directs en termes nets (8 milliards de francs). Des investissements directs relativement importants ont aussi été effectués au Chili (4 milliards de francs) et en Colombie (3 milliards), dans les deux cas sous la forme de crédits intragroupes. L'Asie a, quant à elle, enregistré des investissements nets de 5 milliards de francs. Les flux se sont inscrits à 3 milliards de francs pour la Chine et à 2 milliards pour, respectivement, le Japon et l'Indonésie.

Les entreprises résidentes ont rapatrié un volume important de capitaux des Etats-Unis (12 milliards de francs). Ces désinvestissements sont en partie attribuables à la réforme fiscale en œuvre dans cette région (Tax Cuts and Jobs Acts): les filiales détenues par des entités domiciliées aux Etats-Unis se sont ainsi procuré des liquidités, pour les reverser ensuite à leurs sociétés mères<sup>1</sup>. Les entreprises résidentes ont aussi rapatrié des capitaux d'Australie (8 milliards de francs) et du Canada (6 milliards). Au Canada, ces rapatriements ont surtout pris la forme de crédits intragroupes, et en Australie, de transferts de certaines activités dans d'autres pays.

---

<sup>1</sup> Voir le paragraphe concernant la réforme fiscale aux Etats-Unis.

## STOCKS D'INVESTISSEMENTS DIRECTS

Les stocks d'investissements directs suisses à l'étranger s'élevaient à 1467 milliards de francs fin 2018, en hausse de 68 milliards ou de 5%. Cet accroissement est principalement dû aux flux d'investissements directs. Les stocks d'investissements directs se composent du capital de participation, lequel s'est élevé en 2018 à 1312 milliards de francs (89%) et des crédits, qui se sont établis à 154 milliards (11%). Les crédits représentent un montant net égal à la différence entre les crédits octroyés aux sociétés sœurs et filiales non résidentes (actif: 386 milliards de francs) et ceux accordés par ces dernières (passif: 232 milliards de francs)<sup>2</sup>.

La Suisse détient des stocks d'investissements directs à l'étranger relativement élevés. Elle compte ainsi parmi les dix principaux investisseurs directs du monde (source: FMI, data.imf.org/CDIS). Cette situation s'explique notamment par l'implantation sur son territoire de nombreux sièges de grands groupes internationaux et par l'attrait qu'exerce la Suisse sur les holdings en mains étrangères.

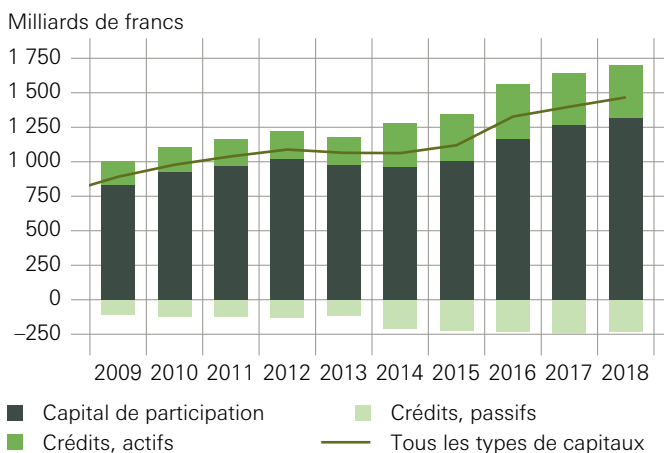
Les stocks d'investissements directs ont progressé de 5% aussi bien dans l'industrie que dans les services. Au sein de la première, ils se sont établis à 443 milliards de francs (+21 milliards), et au sein de ces derniers, à 1024 milliards (+48 milliards). Dans les services, les stocks d'investissements contrôlés par le groupe de branches *Sociétés financières et holdings* ont enregistré la hausse la plus marquée (+28 milliards; total: 622 milliards de francs). En revanche, les banques et assurances ont continué à réduire leurs stocks d'investissements directs (-7 milliards; total: 182 milliards de francs).

Le graphique 4 présente l'évolution des stocks d'investissements directs depuis 1985. Au milieu des années 1980, la part de l'industrie était encore de plus de 70%, mais elle n'a cessé de baisser jusqu'au début des années 2000 avant de se stabiliser (2018: 30%). Celle des services a, quant à elle, présenté une évolution symétrique. Le groupe de branches *Sociétés financières et holdings* a notamment affiché une forte hausse de 1985 à 2010, sa part dans le total des stocks d'investissements directs passant de 12% à 40%. Depuis lors, cette proportion est restée relativement stable (2018: 42%). Les banques et assurances ont connu une évolution différente. Leur part dans le total des stocks d'investissements directs s'élevait à 12% lors de l'année sous revue, un niveau proche de celui observé il y a 30 ans. Entre-temps, cette part avait toutefois été significativement plus élevée (2001: 37%).

Graphique 3

### INVESTISSEMENTS DIRECTS À L'ÉTRANGER

Stocks d'investissements directs par types de capitaux

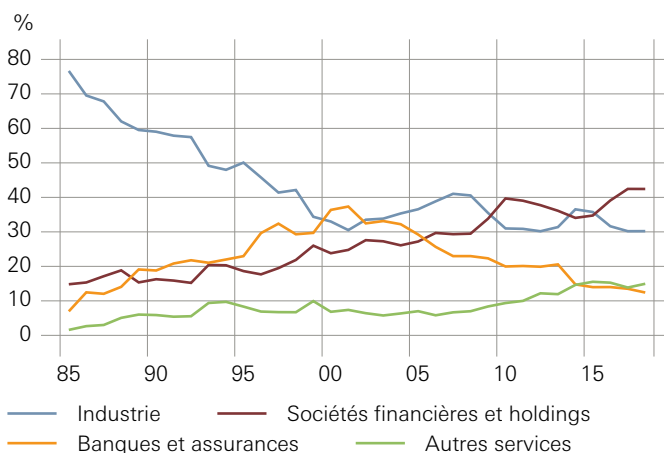


Source: BNS.

Graphique 4

### INVESTISSEMENTS DIRECTS À L'ÉTRANGER

Stocks d'investissements directs par groupes de branches (en %)



Source: BNS.

<sup>2</sup> Les crédits accordés à et par des sociétés sœurs non résidentes sont pris en compte si le siège du groupe se trouve en Suisse.

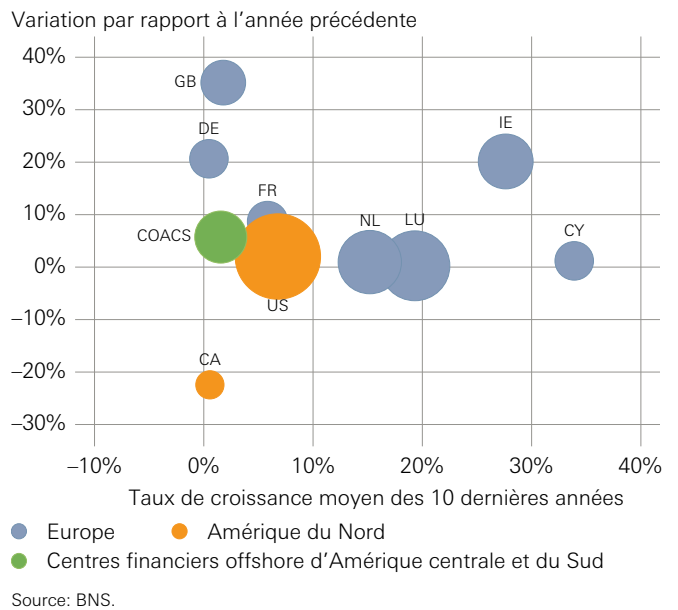
Le graphique 5 indique les principaux pays d'accueil des investissements directs suisses fin 2018, ventilés selon les stocks (la surface des cercles est proportionnelle à ces derniers). L'axe des abscisses présente la croissance moyenne des stocks d'investissements directs entre 2008 et 2018, celui des ordonnées, leur variation en pourcentage par rapport à 2017. La croissance des stocks ces dix dernières années a essentiellement découlé des pays européens accueillant de nombreux holdings: les Pays-Bas, le Luxembourg, l'Irlande, ainsi que Chypre, pays pour lequel les données n'étaient pas enregistrées séparément jusqu'ici. Par conséquent, la part de ces pays dans le total des stocks d'investissements directs suisses à l'étranger a progressé, passant de 9% à 36% entre 2008 et 2018. En termes absolus, cela correspond à une augmentation de 71 milliards de francs (total: 524 milliards). L'un de ces pays, l'Irlande, a connu une forte croissance également pendant la période sous revue. Mais les stocks d'investissements directs ont augmenté également dans des pays européens n'accueillant pas de nombreux holdings, et notamment au Royaume-Uni et en Allemagne. Au total, les stocks d'investissements directs suisses en Europe se sont inscrits à 870 milliards de francs (+62 milliards). La part de l'Europe dans le total des stocks d'investissement directs suisses à l'étranger s'établissait ainsi à 59%.

En dehors de l'Europe, c'est en Amérique centrale et du Sud que les stocks d'investissements directs suisses à l'étranger ont le plus fortement progressé (+13 milliards de francs; total: 140 milliards), avant tout dans les centres financiers offshore qui y sont établis. Aux Etats-Unis aussi, les stocks d'investissements directs ont affiché une hausse (+6 milliards de francs; total: 286 milliards). Si les entités domiciliées en Suisse ont rapatrié des capitaux des Etats-Unis, elles y ont parallèlement étoffé leurs participations, et c'est ce dernier effet qui l'a emporté. En Asie, les stocks d'investissements directs suisses se sont accrus de 4 milliards, atteignant 121 milliards de francs. L'Océanie est la seule région ayant enregistré un fort recul des stocks d'investissements directs suisses. Ceux-ci y ont en effet diminué de plus de la moitié en un an (-8 milliards de francs; total: 7 milliards). Ce recul s'explique essentiellement par des désinvestissements sous la forme de transferts d'activités dans d'autres pays.

Graphique 5

## INVESTISSEMENTS DIRECTS À L'ÉTRANGER

Stocks d'investissements directs des 10 principales implantations (2018)



## REVENUS DE CAPITAUX

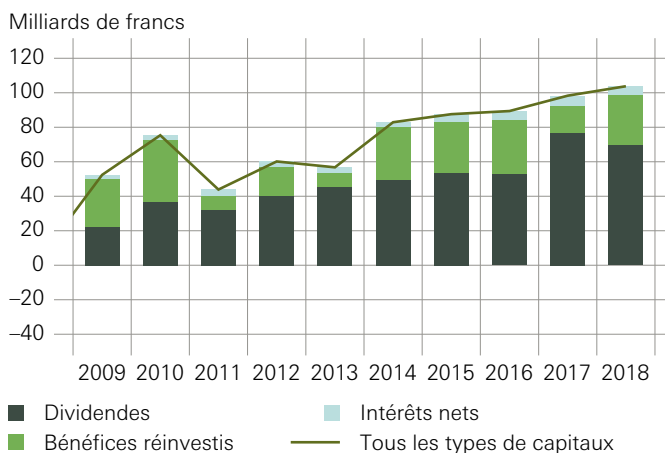
Les revenus des investissements directs suisses à l'étranger ont progressé de manière continue durant les cinq dernières années et atteint 104 milliards de francs en 2018. Ils ont augmenté de 6% (+6 milliards de francs) par rapport à 2017. Sur ces revenus de capitaux, 75 milliards ont été transférés (dividendes et produits nets des intérêts), et 29 milliards de francs, réinvestis dans des filiales non résidentes. Les dividendes et produits nets des intérêts représentaient ainsi 72% des revenus, ce qui correspond plus ou moins à la moyenne de long terme.

Dans l'industrie, les revenus de capitaux des filiales non résidentes se sont nettement accrus (+9 milliards de francs), s'établissant à 46 milliards. Cette hausse est due notamment aux groupes de branches *Autres industries et construction* et *Electronique, énergie, optique et horlogerie*, groupes dont les revenus de capitaux avaient eu tendance à stagner ces dernières années. Dans le secteur des services, par contre, les revenus de capitaux ont fléchi (-3 milliards; total: 58 milliards de francs). Ce recul est principalement imputable aux filiales des sociétés financières et holdings. Dans les services, seules les banques et les assurances ont vu leurs revenus de capitaux progresser.

Graphique 6

### INVESTISSEMENTS DIRECTS À L'ÉTRANGER

Revenus de capitaux par types de capitaux

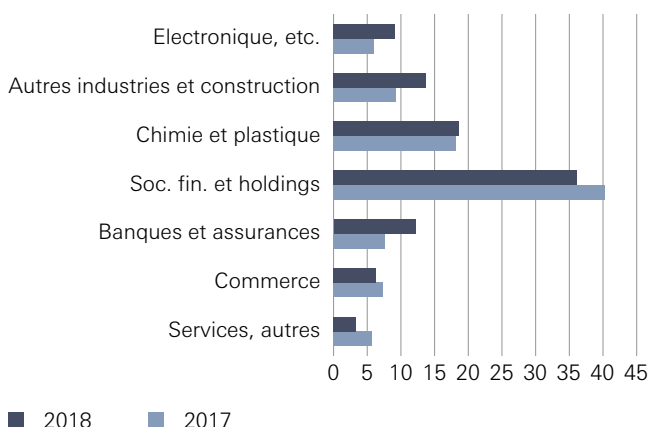


Source: BNS.

Graphique 7

### INVESTISSEMENTS DIRECTS À L'ÉTRANGER

Revenus de capitaux par groupes de branches (en milliards de francs)



Source: BNS.

**RÉFORME FISCALE AUX ÉTATS-UNIS  
(TAX CUTS AND JOBS ACT)**

---

En 2018, les investissements directs étrangers en Suisse ont été marqués par la réforme fiscale mise en œuvre aux États-Unis (Tax Cuts and Jobs Act). Dans le système fiscal en vigueur jusque-là, les bénéfices réalisés par des filiales non résidentes d'entités domiciliées aux États-Unis étaient soumis à des taux d'imposition relativement élevés s'ils étaient rapatriés. Il était donc intéressant, pour les groupes domiciliés aux États-Unis, de renoncer au versement de dividendes aux États-Unis et de conserver dans leurs filiales non résidentes les bénéfices qu'elles avaient réalisés. La réforme fiscale a atténué cette incitation. Dès son entrée en vigueur, les groupes américains ont modifié leur pratique et rapatrié des bénéfices exceptionnellement élevés de leurs filiales non résidentes. Or on compte parmi ces dernières des sociétés financières et holdings domiciliés en Suisse.

La réforme fiscale aux États-Unis a eu une incidence asymétrique sur la statistique suisse des investissements directs: elle s'est fortement répercutée sur les investissements directs étrangers en Suisse, mais peu sur les investissements directs suisses à l'étranger. Ainsi, les entreprises résidentes contrôlées par des entités domiciliées aux États-Unis ont réduit leur bilan. Au passif, cette réduction a entraîné un recul de leurs fonds propres, lequel se manifeste dans la statistique par une baisse du capital de participation du côté des investissements directs étrangers en Suisse. Les revenus de capitaux n'ont pas été directement touchés, car de tels versements extraordinaires ne sont pas considérés comme des dividendes dans la statistique des investissements directs. Pour financer ces versements, les entités domiciliées en Suisse ont réduit le volume des actifs qu'elles détiennent à l'étranger, mais cette réduction a surtout porté sur des crédits intragroupes à court terme. Du fait que, dans le cas des sociétés financières et holdings, ces crédits ne sont pas pris en compte dans les investissements directs, cette réduction n'apparaît pas dans la statistique des investissements directs suisses à l'étranger<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Sur la relation existant entre le principe des actifs et des passifs et le principe directionnel utilisé dans la statistique des investissements directs, on se reportera au thème spécial publié dans l'édition 2013 du rapport sur les investissements directs, pp. 25 ss.

## FLUX D'INVESTISSEMENTS DIRECTS

En 2018, les entités non résidentes ont rapatrié bien plus de capitaux d'entités résidentes qu'elles n'y en ont investis. Les désinvestissements se sont élevés à 52 milliards de francs (2017: investissements de 106 milliards). Ce phénomène ne s'était plus observé depuis 2005.

A l'époque comme en 2018, il a trouvé sa cause dans une réforme fiscale mise en œuvre aux Etats-Unis. Cela dit, les conséquences ont été bien plus notables en 2018: les rapatriements se sont élevés à 92 milliards de francs du côté du capital de participation, et à 6 milliards pour les crédits intragroupes. Toutefois, le phénomène a été atténué par le fait que des entités non résidentes ont réinvesti une part importante des bénéfiques (46 milliards de francs) dans leurs filiales résidentes.

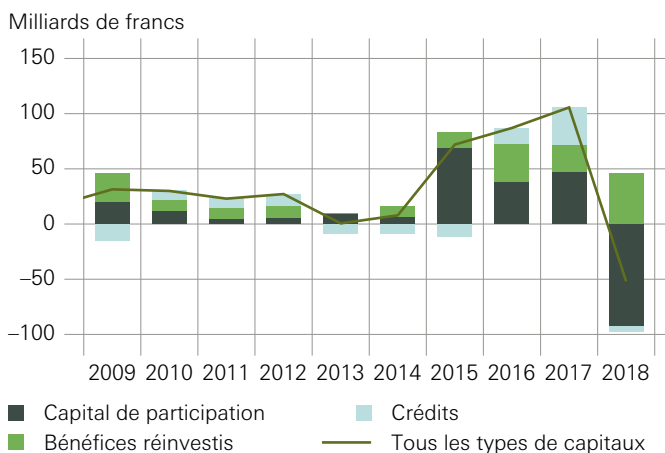
Dans le secteur des services, les désinvestissements se sont inscrits à 28 milliards de francs en termes nets. C'est dans les sociétés financières et holdings qu'ils ont été le plus marqués (32 milliards de francs). Les investissements directs enregistrés dans ce groupe de branches sont souvent ce que l'on appelle des capitaux en transit<sup>2</sup>, lesquels sont caractérisés par une grande mobilité et peuvent donc être rapatriés facilement. Une grande part de ces désinvestissements est attribuable à la réforme fiscale aux Etats-Unis. Mais les entités non résidentes ont également rapatrié des capitaux d'entreprises résidentes du groupe de branches *Autres services*, à hauteur de 9 milliards de francs. Ces désinvestissements sont la conséquence de restructurations au sein de groupes. En 2018, seuls les groupes de branches *Commerce* et *Transports et communication* ont enregistré des flux d'investissements directs positifs en termes nets, de respectivement 15 milliards et 1 milliard de francs.

Dans le secteur de l'industrie, les entités non résidentes ont rapatrié des capitaux à hauteur de 24 milliards de francs. Les désinvestissements ont touché toutes les branches, mais c'est de loin le groupe de branches *Electronique, énergie, optique et horlogerie* qui en a enregistré l'essentiel en volume, à savoir 20 milliards de francs, principalement portés par la réforme fiscale aux Etats-Unis.

Graphique 8

### INVESTISSEMENTS DIRECTS EN SUISSE

Flux d'investissements directs par types de capitaux

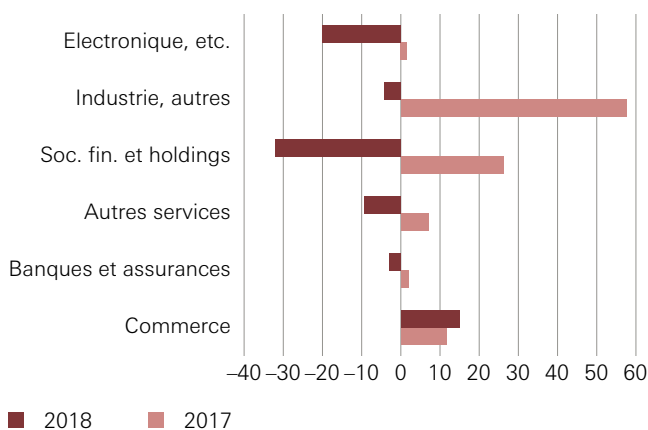


Source: BNS.

Graphique 9

### INVESTISSEMENTS DIRECTS EN SUISSE

Flux d'investissements directs par groupes de branches (en milliards de francs)



Source: BNS.

<sup>2</sup> Voir rapport sur les investissements directs, édition 2016, «Thème spécial: Estimation des capitaux en transit dans la statistique suisse des investissements directs», pp. 21 ss.

Les entités domiciliées aux Etats-Unis ont rapatrié 37 milliards de francs de leurs filiales domiciliées en Suisse, essentiellement à la suite de l'entrée en vigueur de la réforme fiscale aux Etats-Unis. Mais cette dernière a également eu un impact sur les investissements directs réalisés par des entités domiciliées dans d'autres pays. En effet, les groupes domiciliés aux Etats-Unis effectuent fréquemment des investissements directs en Suisse en passant par des sociétés intermédiaires domiciliées dans des pays tiers. S'ils rapatrient des capitaux, ils le font alors également par l'intermédiaire de ces dernières. Ce phénomène a été tout spécialement marqué pour les entités domiciliées dans les centres financiers offshore d'Amérique centrale et d'Amérique du Sud, lesquelles ont rapatrié 48 milliards de francs de filiales domiciliées en Suisse.

D'autres transactions d'importance ont été provoquées par des restructurations au sein de groupes, qui ont eu des répercussions surtout sur leurs sites en Europe. Ainsi, des entités domiciliées aux Pays-Bas et au Luxembourg, pays accueillant de nombreux holdings, ont rapatrié des volumes importants de capitaux de leurs filiales domiciliées en Suisse (respectivement 41 milliards de francs et 21 milliards). A l'inverse, des entités domiciliées au Royaume-Uni et en Irlande ont réalisé des investissements importants en Suisse (respectivement 39 milliards de francs et 22 milliards). Dans tous les cas observés, les transactions ont été notablement marquées par le fait que les filiales résidentes ont changé de propriétaire au sein du même groupe, et que le siège du nouveau propriétaire se trouve dans un autre pays. Des investissements ont également été réalisés par des entités domiciliées dans d'autres pays d'Europe (27 milliards de francs, principalement des crédits intragroupes) ainsi qu'en Autriche (11 milliards, essentiellement des bénéfices réinvestis) et en France (10 milliards, correspondant à l'acquisition de participations dans des entités résidentes).

## STOCKS D'INVESTISSEMENTS DIRECTS

En 2018, les stocks d'investissements directs étrangers en Suisse se sont inscrits à 1 296 milliards de francs, soit une progression de 15 milliards (+1%). Cet accroissement découle de deux facteurs. D'abord, les entités non résidentes ont fortement augmenté la valeur comptable de leurs participations dans des entités résidentes. Ensuite, la Banque nationale a étendu le cercle des sociétés financières et holdings entrant dans sa statistique des investissements directs. L'augmentation des stocks a été atténuée par les rapatriements de capitaux enregistrés dans les flux.

Les stocks d'investissements directs se composent du capital de participation, lequel s'est élevé en 2018 à 1 231 milliards de francs (95%) et des crédits, qui se sont établis à 65 milliards (5%). Les crédits représentent un montant net égal à la différence entre les crédits accordés par les sociétés mères et sociétés sœurs non résidentes (passif: 268 milliards de francs) et ceux octroyés à ces dernières (actif: 202 milliards de francs)<sup>3</sup>.

Dans l'industrie, les stocks d'investissements directs étrangers en Suisse se sont établis à 183 milliards de francs (+9 milliards, ou +5%). Cette progression a essentiellement été entraînée par le groupe de branches *Electronique, énergie, optique et horlogerie* (+11 milliards; total: 57 milliards de francs). La revalorisation des participations détenues dans des entités résidentes a plus que compensé les désinvestissements. Dans les services, les stocks d'investissements directs ont progressé de 5 milliards de francs (+1%) pour atteindre 1 113 milliards. Seul le groupe de branches *Commerce* a enregistré une forte croissance de ses stocks d'investissements directs (+19 milliards de francs; total: 208 milliards).

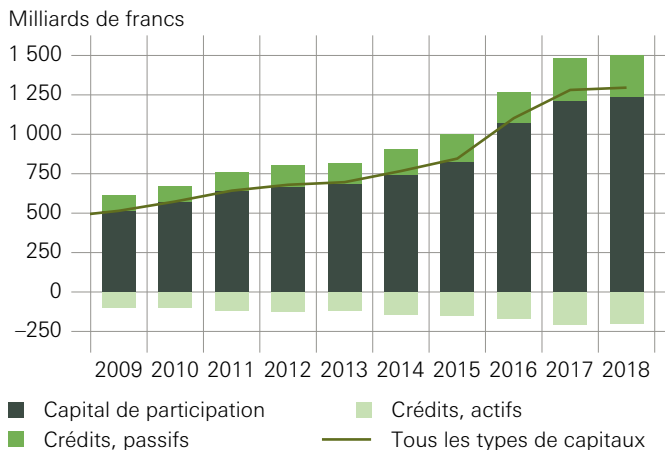
Le graphique 11 présente la répartition des stocks d'investissements directs depuis 1985. Dans l'industrie, ces derniers ont toujours fluctué entre 10% et 20% du total (2018: 14%). La part du secteur des services a, quant à elle, varié de manière symétrique, demeurant relativement stable dans l'ensemble (2018: 86%), même si les différents groupes de branches ont évolué de façon très contrastée. Ainsi, la part des stocks détenus dans les sociétés financières et holdings, d'environ 30% au milieu des années 1980, est passée à 58% en 2010 et s'est inscrite à 60% en 2018. Les banques et assurances ont, de leur côté, connu une évolution opposée. Leur part était d'environ 30% au début des années 1990, puis elle a baissé de manière quasi continue pour s'inscrire à environ 4% en 2018.

<sup>3</sup> Les crédits accordés à et par des sociétés sœurs non résidentes sont pris en compte si le siège du groupe se trouve à l'étranger.

Graphique 10

### INVESTISSEMENTS DIRECTS EN SUISSE

Stocks d'investissements directs par types de capitaux

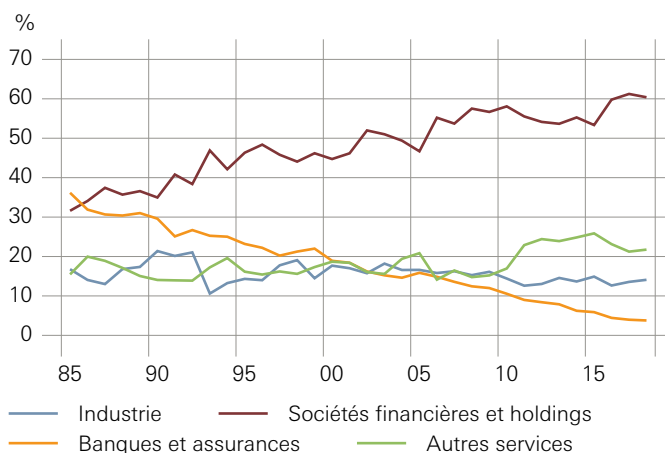


Source: BNS.

Graphique 11

### INVESTISSEMENTS DIRECTS EN SUISSE

Stocks d'investissements directs par groupes de branches (en %)



Source: BNS.



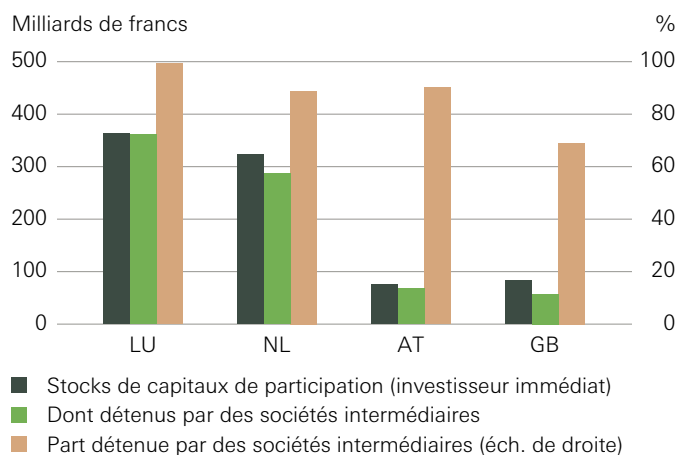
La BNS publie les stocks d'investissements directs étrangers en Suisse selon le pays de l'investisseur immédiat et selon le pays de l'investisseur ultime. Ventilés selon le pays de l'investisseur immédiat, ces stocks étaient majoritairement détenus par des entités domiciliées dans l'UE. Fin 2018, celles-ci détenaient 1 088 milliards de francs, soit 84% du total des stocks d'investissements directs étrangers en Suisse. Sur ce montant, 851 milliards de francs revenaient à des pays accueillant de nombreux holdings, à savoir les Pays-Bas, le Luxembourg, l'Autriche et l'Irlande. Les investissements réalisés depuis de tels pays passent en majorité par des sociétés intermédiaires, elles-mêmes contrôlées par des groupes établis dans des pays tiers. Ainsi, pas moins de 82% du capital de participation détenu dans des filiales résidentes par des entités domiciliées aux Pays-Bas étaient dans ce cas. Pour les entités domiciliées au Luxembourg, cette proportion atteignait même 99% (voir graphique 12). Toutes domiciliations confondues, la part des stocks d'investissements directs détenus au moyen de sociétés intermédiaires était de 75% en 2018, contre 36% en 2008.

Etant donné la part importante des sociétés intermédiaires, la Banque nationale dresse également une ventilation de ces stocks selon le pays de l'investisseur ultime. Dans le cas des Etats-Unis en particulier, les stocks d'investissements directs sont beaucoup plus élevés selon le critère de l'investisseur ultime (563 milliards de francs) que selon le critère de l'investisseur immédiat (voir graphique 13). Cela signifie que les entreprises établies aux Etats-Unis passent généralement par des pays tiers pour acquérir des participations dans des entreprises domiciliées en Suisse. Il en va de même pour les entités domiciliées en Asie et dans le reste de l'Europe. La ventilation selon l'investisseur ultime fait apparaître clairement l'effet de la réforme fiscale aux Etats-Unis: les stocks d'investissements directs détenus en Suisse par des investisseurs ultimes domiciliés aux Etats-Unis ont reculé de 47 milliards de francs en 2018.

Graphique 12

### INVESTISSEMENTS DIRECTS EN SUISSE

Principaux pays de domicile des sociétés intermédiaires

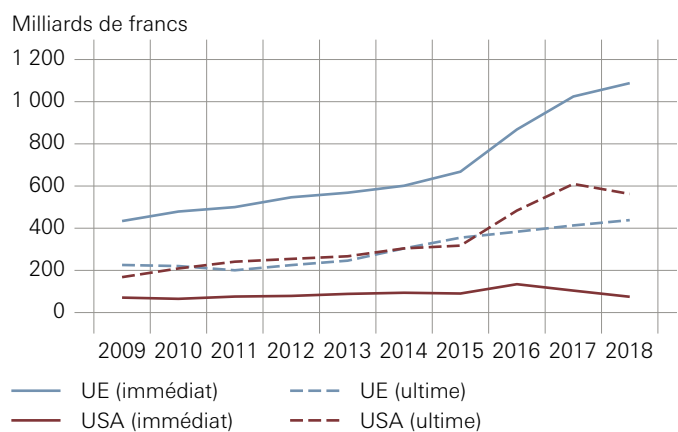


Source: BNS.

Graphique 13

### INVESTISSEMENTS DIRECTS EN SUISSE

Stocks d'investissements directs selon le pays de domiciliation de l'investisseur immédiat ou ultime



Source: BNS.

Pour ce qui est des pays accueillant de nombreux holdings, la ventilation selon l'investisseur ultime fait généralement apparaître des stocks plus faibles que celle selon l'investisseur immédiat. Ainsi, les stocks d'investissements directs contrôlés par des investisseurs ultimes domiciliés au Luxembourg s'inscrivaient à 20 milliards de francs, soit une valeur très faible par rapport à celle des stocks ventilés en fonction de l'investisseur immédiat (380 milliards). Pour les Pays-Bas, les valeurs correspondantes étaient 55 milliards de francs et 342 milliards, et pour l'Autriche, 10 milliards et 76 milliards. L'Irlande fait exception: les stocks d'investissements directs contrôlés par des investisseurs ultimes domiciliés dans ce pays (161 milliards de francs) étaient en effet supérieurs à ceux contrôlés par des investisseurs immédiats qui y étaient établis (52 milliards). Cela s'explique par le fait que l'Irlande n'est pas uniquement un pays accueillant des holdings, mais également le siège de nombreux grands groupes.

La Suisse figure, elle aussi, en tant que pays de domiciliation de l'investisseur ultime. Cela signifie que des entités établies en Suisse passent par des sociétés intermédiaires situées dans des pays tiers pour détenir des participations dans des entreprises résidentes. L'expression *round tripping* est couramment utilisée en anglais pour désigner ce type d'opérations, à l'issue desquelles les fonds investis retournent à leur point de départ. Les stocks d'investissements concernés s'élevaient à 56 milliards de francs fin 2018, contre 47 milliards un an auparavant.

## INVESTISSEMENTS DIRECTS PROVENANT D'IRLANDE, DE RUSSIE ET DE CHINE

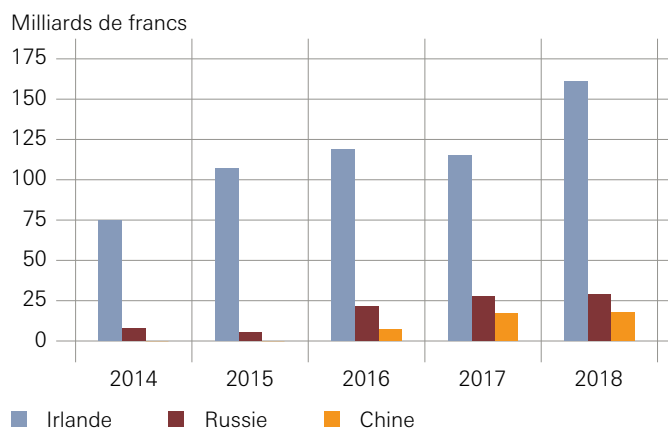
La Banque nationale publie, en même temps que le présent rapport, des données supplémentaires, ventilées selon l'investisseur immédiat et selon l'investisseur ultime, pour différents pays. Les données ventilées selon l'investisseur ultime relatives à l'Irlande, la Russie et la Chine paraissent pour la première fois, ce qui permet de combler une importante lacune dans les statistiques. Le graphique 14 montre qu'entre 2014 et 2018, ces trois pays sont devenus des investisseurs directs importants pour la Suisse. Ainsi, les stocks d'investissements directs contrôlés par des investisseurs ultimes domiciliés en Russie étaient de 8 milliards de francs en 2014, et de 29 milliards en 2018. La Russie fait désormais partie des dix premiers investisseurs directs en Suisse. Pour ce qui concerne la Chine, ses investissements directs en Suisse sont plus récents. En 2015, les stocks contrôlés par ce pays étaient encore relativement négligeables<sup>4</sup>. Entre 2016 et 2018, des entités domiciliées en Chine ont procédé à une série d'acquisitions importantes en Suisse, et les stocks d'investissements directs contrôlés sont alors passés de 7 milliards de francs à 18 milliards.

L'importance des investissements directs réalisés en Suisse par des entités domiciliées en Irlande est sans doute moins connue du public. Jusqu'en 2007, les stocks d'investissements directs détenus par des investisseurs ultimes domiciliés en Irlande demeuraient modestes<sup>5</sup>. Mais ces dernières années, plusieurs groupes domiciliés aux Etats-Unis ont transféré leur siège en Irlande, entraînant une explosion de ces stocks. En 2018, ceux-ci s'inscrivaient à 161 milliards de francs, faisant de l'Irlande le deuxième investisseur direct en Suisse derrière les Etats-Unis.

Graphique 14

### INVESTISSEMENTS DIRECTS EN SUISSE

Stocks d'investissements directs (investisseur ultime) de l'Irlande, de la Russie et de la Chine



Source: BNS.

4 Les chiffres sur la Chine ne sont publiés qu'à partir de 2016.

5 Les chiffres sur l'Irlande ne sont publiés qu'à partir de 2014.

Tableau 2

**STOCKS D'INVESTISSEMENTS DIRECTS EN SUISSE EN 2018, RÉPARTIS SELON LE PAYS DE DOMICILIATION DE L'INVESTISSEUR IMMÉDIAT ET DE L'INVESTISSEUR ULTIME**

	Répartition selon l'investisseur immédiat		Répartition selon l'investisseur ultime		Ecart en milliards de francs
	en milliards de francs	en %	en milliards de francs	en %	
<b>Europe</b>	<b>1 147,5</b>	<b>89%</b>	<b>569,5</b>	<b>44%</b>	<b>-577,9</b>
<b>UE</b>	<b>1 088,0</b>	<b>84%</b>	<b>438,4</b>	<b>34%</b>	<b>-649,6</b>
<b>Reste de l'Europe</b>	<b>59,5</b>	<b>5%</b>	<b>131,1</b>	<b>10%</b>	<b>71,6</b>
<b>Pays sélectionnés</b>					
Allemagne	20,4	2%	40,1	3%	19,6
France	44,9	3%	48,7	4%	3,8
Irlande	52,0	4%	161,1	12%	109,1
Luxembourg	380,3	29%	19,7	2%	-360,7
Pays-Bas	342,4	26%	55,4	4%	-287,0
Autriche	76,0	6%	10,2	1%	-65,7
Suisse	.	.	56,4	4%	56,4
Royaume-Uni	80,2	6%	65,9	5%	-14,3
<b>Amérique du Nord</b>	<b>80,0</b>	<b>6%</b>	<b>592,6</b>	<b>46%</b>	<b>512,5</b>
dont Etats-Unis	74,9	6%	562,5	43%	487,6
<b>Amérique centrale et Amérique du Sud</b>	<b>52,0</b>	<b>4%</b>	<b>78,1</b>	<b>6%</b>	<b>26,2</b>
<b>Asie, Afrique, Océanie</b>	<b>16,5</b>	<b>1%</b>	<b>55,7</b>	<b>4%</b>	<b>39,3</b>
<b>Ensemble des pays</b>	<b>1 295,9</b>	<b>100%</b>	<b>1 295,9</b>	<b>100%</b>	<b>0,0</b>

· Pas de données possibles.

Source: BNS.

## REVENUS DE CAPITAUX

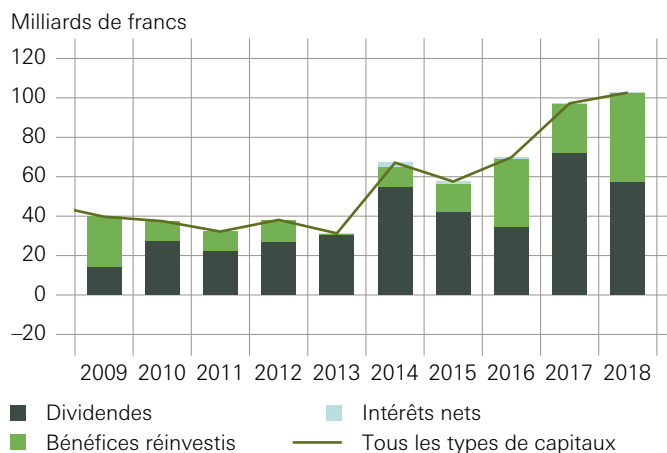
Les revenus découlant des investissements directs étrangers en Suisse ont augmenté de 6 milliards (+6%), pour atteindre 103 milliards de francs en 2018. Malgré cette progression, les filiales résidentes ont versé moins de dividendes à leur société mère que l'année précédente (-15 milliards de francs; total: 57 milliards). La part des revenus transférés à l'étranger a par conséquent reculé, passant de 74% à 56%, et les bénéfices réinvestis se sont fortement accrus (+21 milliards de francs; total: 46 milliards).

Les revenus découlant des investissements directs dans des filiales du secteur des services ont augmenté de 7 milliards, s'inscrivant à 88 milliards de francs. Cette progression a été portée par le fort accroissement des revenus de capitaux générés dans le groupe de branches *Sociétés financières et holdings* (+17 milliards de francs; total: 60 milliards). Par contre, les autres groupes de branches des services ont présenté des revenus de capitaux stagnants, voire en recul. Un phénomène semblable a été observé dans l'industrie, où tous les groupes de branches ont présenté une baisse, à l'exception de *Chimie et plastique*. Les revenus de capitaux du secteur de l'industrie ont diminué de 1 milliard pour s'inscrire à 15 milliards de francs.

Graphique 15

### INVESTISSEMENTS DIRECTS EN SUISSE

Revenus de capitaux par types de capitaux

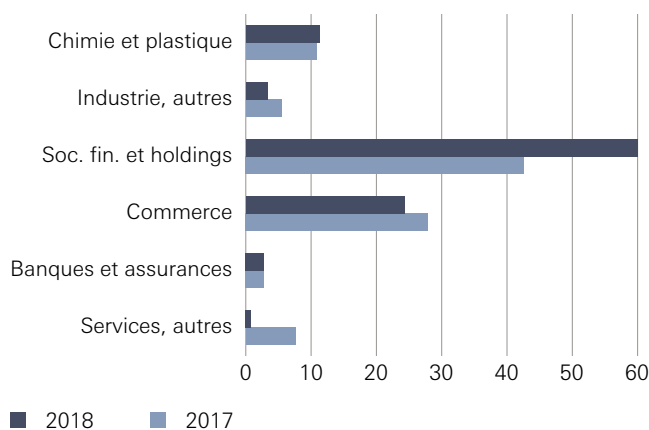


Source: BNS.

Graphique 16

### INVESTISSEMENTS DIRECTS EN SUISSE

Revenus de capitaux par groupes de branches (en milliards de francs)



Source: BNS.

# Données opérationnelles sur les filiales non résidentes et leurs sociétés mères résidentes

## EFFECTIFS DES FILIALES NON RÉSIDENTES

Les entreprises en mains suisses occupaient 2 145 000 salariés dans leurs filiales non résidentes<sup>1</sup>, dont près des deux tiers, soit 1 381 000 personnes, dans l'industrie (+34 000), et 764 000 dans les services (+33 000).

Le groupe de branches *Autres industries et construction* a réuni de loin la plus grande partie des effectifs, soit 478 000 personnes (–18 000, ou –4%). Ses effectifs ont reculé à la suite de la vente de participations détenues par des grandes entreprises dans des entités non résidentes. La majorité des autres groupes de branches de l'industrie ont enregistré une progression de leurs effectifs à l'étranger. Celle-ci a été de 22 000 personnes pour le groupe de branches *Métallurgie et machines* (total: 328 000), de 19 000 pour *Electronique, énergie, optique et horlogerie* (total: 254 000) et de 12 000 pour *Chimie et plastique* (total: 295 000). Ces augmentations sont principalement dues à des acquisitions. En revanche, le nombre de personnes employées à l'étranger dans le textile est resté au niveau de l'année précédente (27 000).

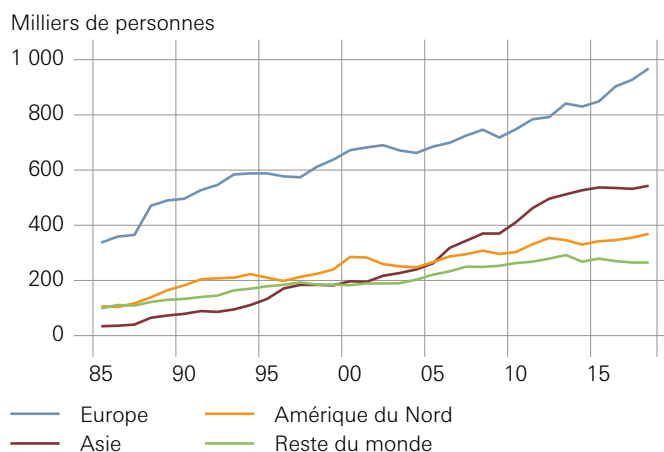
Dans les services, tous les groupes de branches ont vu leurs effectifs légèrement augmenter. Le commerce, qui compte désormais 185 000 salariés (+6 000), a renforcé sa position de premier employeur dans ce secteur. L'accroissement de ses effectifs s'explique en partie par la prise en compte d'entreprises qui n'avaient encore jamais fourni de données. Le groupe de branches *Autres services* occupait 156 000 personnes (+5 000), tandis que le groupe de branches *Sociétés financières et holdings* en occupait 118 000 (+3 000). Les effectifs du groupe de branches *Transports et communication* ainsi que des assurances se sont inscrits respectivement à 112 000 et 105 000 personnes (soit une augmentation de +6 000 pour chacun). Les banques domiciliées en Suisse employaient 87 000 personnes hors de Suisse (+5 000).

L'Europe regroupait 45% des effectifs employés à l'étranger par des groupes d'entreprises en main suisses, soit 968 000 personnes. C'est sur ce continent que la plus forte progression (+41 000) a également été enregistrée. En Asie, les effectifs étaient de 543 000 personnes (+11 000), soit 25% du nombre total de personnes occupées à l'étranger par des entités résidentes. L'Asie a connu une importante croissance, surtout entre 2005 et 2015, qui est redescendue

Graphique 17

## EFFECTIFS À L'ÉTRANGER

Répartition géographique



Source: BNS.

<sup>1</sup> Uniquement dans les entreprises entrant dans la statistique des investissements directs. Le nombre de personnes occupées à l'étranger dans des entreprises résidentes qui n'entrent pas dans cette statistique n'est pas connu.

les années suivantes à un niveau inférieur à la moyenne (voir graphique 17). L'Amérique du Nord regroupe 369 000 salariés (+14 000), soit 17% du total des effectifs employés dans des filiales non résidentes d'entités résidentes. Dans le reste du monde, le nombre d'employés s'élevait à 265 000 personnes et était identique à celui de l'année précédente (12% du total des effectifs à l'étranger).

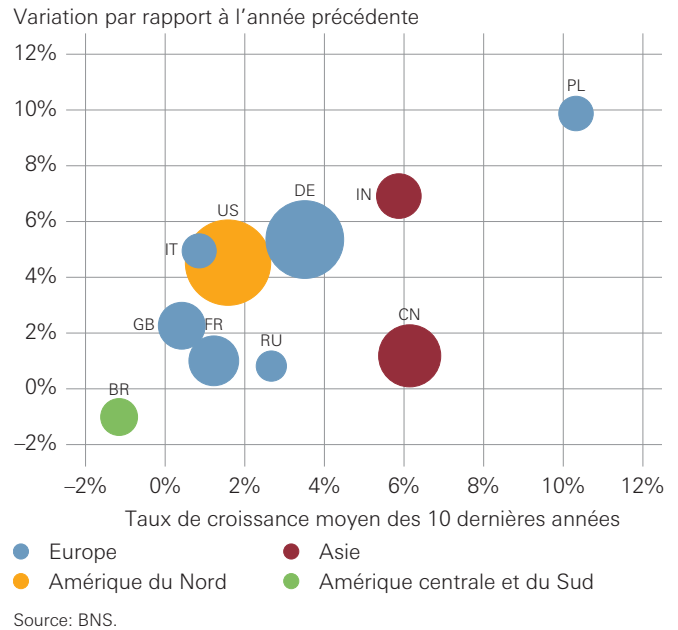
Le graphique 18 présente les dix pays qui regroupent les effectifs les plus importants occupés à l'étranger par des entreprises en mains suisses. Les surfaces des cercles sont proportionnelles au nombre d'employés. L'axe des abscisses indique la croissance moyenne de ces effectifs entre 2008 et 2018, celui des ordonnées, leur variation en pourcentage entre 2017 et 2018. On peut voir sur ce graphique que six de ces pays se trouvaient en Europe, le plus important d'entre eux étant l'Allemagne avec 276 000 employés (+14 000). Entre 2008 et 2018, l'Allemagne faisait également partie des sites d'implantation européens ayant connu les plus fortes augmentations. Durant l'année sous revue, la progression enregistrée en Allemagne s'expliquait, pour près d'un tiers, par la prise en compte dans la statistique d'entreprises qui n'avaient encore jamais été tenues de fournir des données à la BNS. Après l'Allemagne, la France (113 000 personnes) et le Royaume-Uni (100 000) étaient les principaux regroupements d'effectifs en Europe. Par ailleurs, il convient de noter la croissance dynamique du nombre de salariés engagés en Pologne par des groupes domiciliés en Suisse. Entre 2008 et 2018, cette croissance a été en moyenne de plus de 10% par an. Les sociétés mères résidentes y occupent désormais 54 000 personnes (+5 000), soit davantage qu'en Italie (53 000). En revanche, les Pays-Bas, le Luxembourg et l'Irlande, pays accueillant des holdings qui jouent un rôle important pour les stocks d'investissements directs suisses, ne figurent pas parmi les dix premiers en matière d'effectifs: à eux trois, ces pays réunissaient seulement 35 000 employés, soit 4% des effectifs engagés en Europe.

Le graphique 18 présente également les pays non européens comptant un nombre significatif de salariés employés par des entités résidentes. En 2018, les Etats-Unis étaient le pays où les entités résidentes employaient le plus grand nombre de personnes, avec 333 000 salariés (+14 000). Deux pays d'Asie, à savoir la Chine et l'Inde, ont rejoint le cercle des dix principaux pays d'implantation. Avec une progression annuelle d'environ 6% depuis 2008, ils étaient les pays non européens où les effectifs occupés par des entités résidentes ont le plus augmenté. Cependant, alors que l'Inde a conservé le même rythme pendant la période sous revue (+6 000; total: 91 000 personnes), la Chine a connu une progression nettement plus lente (+2 000; total: 176 000). Le Brésil a été le seul pays, parmi les dix principaux sites d'implantation, où les effectifs occupés par des entités résidentes ont reculé entre 2008 et 2018: ces effectifs sont ainsi passés de 70 000 en 2008 à 62 000 en 2018.

Graphique 18

## EFFECTIFS À L'ÉTRANGER

Les 10 principaux sites d'occupation (2018)



## EFFECTIFS DES SOCIÉTÉS MÈRES RÉSIDENTES

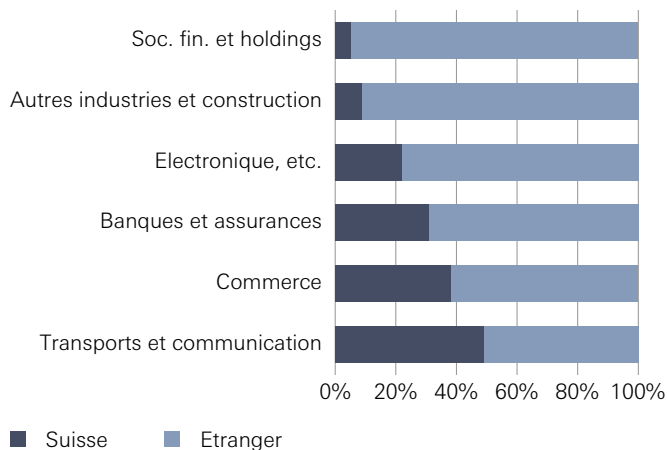
Les entreprises résidentes qui investissent à l'étranger sont, en Suisse également, des employeurs importants: en 2018, elles y employaient 919 000 personnes, soit environ 18% du nombre total de salariés dans l'industrie et les services en Suisse<sup>2</sup> réparties de la manière suivante: 551 000 (60%) travaillaient dans des entreprises recensées dans la statistique de la Banque nationale et 368 000 dans des entités résidentes qui détenaient des participations dans des entités non résidentes et qui n'entraient pas dans cette statistique, du fait que leurs stocks d'investissements directs étaient inférieurs à 10 millions de francs. La part des effectifs employés dans les sociétés mères résidentes qui est recensée dans la statistique de la Banque nationale est passée de 61% à 60% entre 2017 et 2018.

Les groupes en mains suisses qui sont tenus de fournir des données à la Banque nationale employaient 2 697 000 personnes en 2018 (voir tableau 3), soit 551 000 personnes en Suisse et 2 145 000 dans des filiales non résidentes. La part des effectifs occupés dans des entités non résidentes était donc de 80%. Dans l'industrie, cette part atteignait même 86%, ce qui signifie que les entreprises de ce secteur employaient seulement 14% de leur personnel en Suisse. Cette part varie dans l'industrie entre 78%, pour le groupe de branches *Electronique, énergie, optique et horlogerie*, et 91%, pour le groupe de branches *Autres industries et construction* (voir graphique 19). Dans les services, la part des personnes occupées à l'étranger dans le total des effectifs des entités en mains suisses était de 70%. Il existe toutefois des différences considérables entre les groupes de branches. Ainsi les entreprises du groupe de branches *Transports et communication* employaient 51% de leur personnel à l'étranger contre 94% pour le groupe de branches *Sociétés financières et holdings*.

Graphique 19

### EFFECTIFS EN SUISSE ET À L'ÉTRANGER

En % par groupes de branches (2018)



Source: BNS.

<sup>2</sup> Sources: statistique de l'emploi (STATEM) et statistique des groupes d'entreprises (STAGRE) de l'Office fédéral de la statistique, Neuchâtel.



Tableau 3

**EFFECTIFS DES GROUPES EN MAINS SUISSES, VENTILÉS PAR SECTEUR<sup>1</sup>**

En milliers de personnes

	2014	2015	2016	2017	2018	en %
<b>Effectifs en Suisse</b>	<b>531,9</b>	<b>528,3</b>	<b>540,5</b>	<b>543,1</b>	<b>551,2</b>	<b>20,4</b>
dont industrie	210,5	207,4	211,4	210,2	216,9	8,0
dont services	321,4	320,9	329,1	333,0	334,4	12,4
<b>Effectifs à l'étranger</b>	<b>1954,6</b>	<b>2006,5</b>	<b>2053,2</b>	<b>2078,2</b>	<b>2145,3</b>	<b>79,6</b>
dont industrie	1306,2	1340,4	1349,8	1346,9	1381,0	51,2
dont services	648,4	666,1	703,4	731,3	764,3	28,3
<b>Total des effectifs</b>	<b>2486,5</b>	<b>2534,8</b>	<b>2593,6</b>	<b>2621,4</b>	<b>2696,5</b>	<b>100,0</b>
dont industrie	1516,7	1547,8	1561,2	1557,1	1597,9	59,3
dont services	969,8	987,0	1032,4	1064,3	1098,7	40,7

1 Comprend uniquement les entreprises entrant dans la statistique des investissements directs.

Source: BNS.

**Editeur**

Banque nationale suisse  
Statistique  
Case postale, CH-8022 Zurich  
Téléphone +41 58 631 00 00

**Renseignements**

bop@snb.ch

**Langues**

Français, allemand, anglais

**Conception**

Interbrand AG, Zurich

**Composition et impression**

Neidhart + Schön Group AG, Zurich

**Date de publication**

Décembre 2019

ISSN 1662-4319 (version imprimée)  
ISSN 1661-156X (version électronique)

**Accès aux publications**

Les publications de la Banque nationale suisse peuvent être consultées sur Internet, à l'adresse [www.snb.ch](http://www.snb.ch), Publications.

Le calendrier des publications figure à l'adresse [www.snb.ch](http://www.snb.ch), Médias/Calendrier.

Une grande partie des publications peuvent être obtenues sur papier, individuellement ou par abonnement, à l'adresse suivante:

Banque nationale suisse, Bibliothèque  
Case postale, CH-8022 Zurich  
Téléphone +41 58 631 11 50  
Fax: +41 58 631 50 48  
E-mail: [library@snb.ch](mailto:library@snb.ch)

**Droits d'auteur/copyright ©**

La Banque nationale suisse (BNS) respecte tous les droits de tiers, en particulier ceux qui concernent des œuvres susceptibles de bénéficier de la protection du droit d'auteur (informations ou données, libellés et présentations, dans la mesure où ils ont un caractère individuel).

L'utilisation, relevant du droit d'auteur (reproduction, utilisation par Internet, etc.), de publications de la BNS munies d'un copyright (© Banque nationale suisse/BNS, Zurich/année, etc.) nécessite l'indication de la source, si elle est faite à des fins non commerciales. Si elle est faite à des fins commerciales, elle exige l'autorisation expresse de la BNS.

Les informations et données d'ordre général publiées par la BNS sans copyright peuvent être utilisées sans indication de la source.

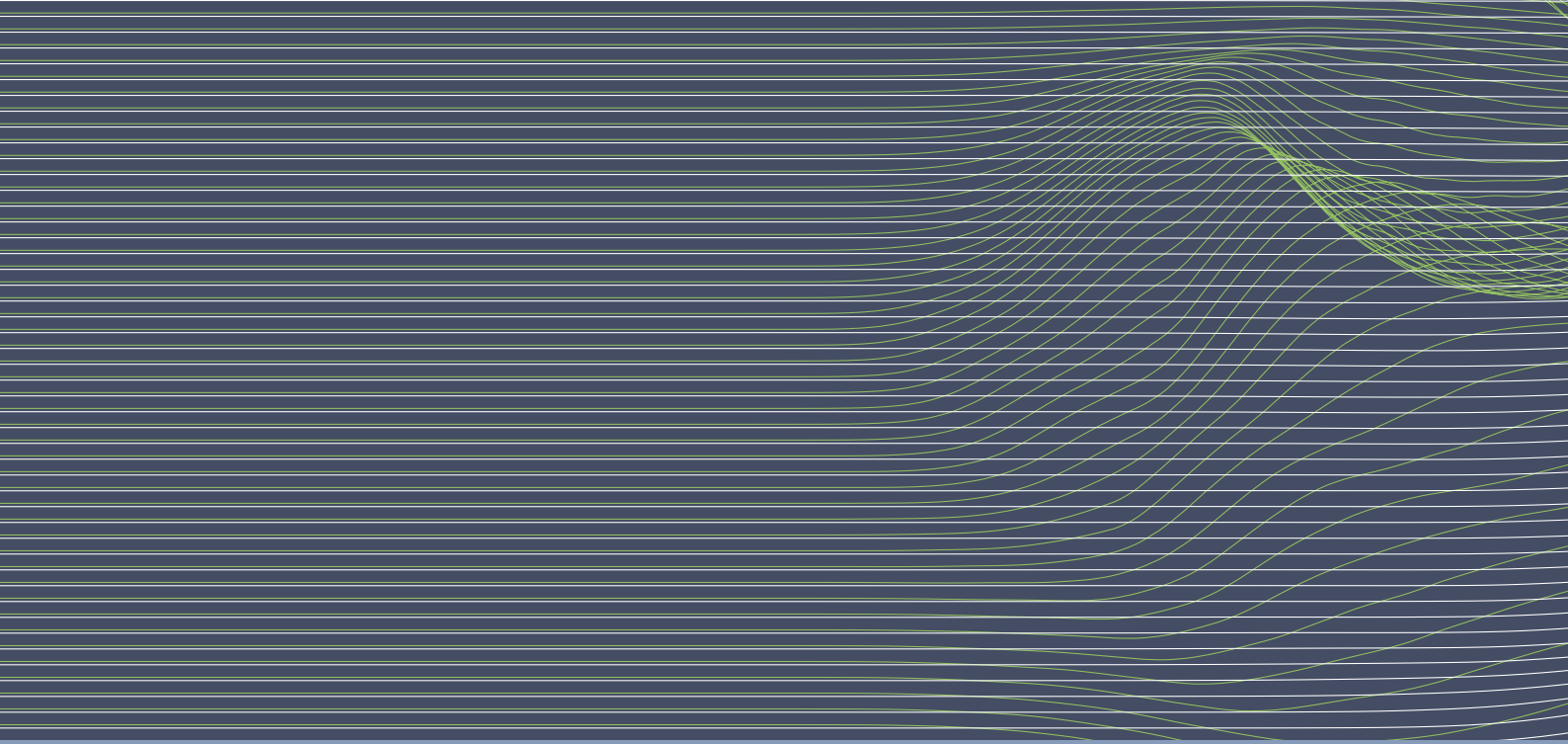
Dans la mesure où les informations et les données proviennent manifestement de sources tierces, il appartient à l'utilisateur de ces informations et de ces données de respecter d'éventuels droits d'auteur et de se procurer lui-même, auprès des sources tierces, les autorisations en vue de leur utilisation.

**Limitation de la responsabilité**

Les informations que la BNS met à disposition ne sauraient engager sa responsabilité. La BNS ne répond en aucun cas de pertes ni de dommages pouvant survenir à la suite de l'utilisation des informations qu'elle met à disposition. La limitation de la responsabilité porte en particulier sur l'actualité, l'exactitude, la validité et la disponibilité des informations.

© Banque nationale suisse, Zurich/Berne 2019





SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK  
BANQUE NATIONALE SUISSE  
BANCA NAZIONALE SVIZZERA  
BANCA NAZIUNALA SVIZRA  
SWISS NATIONAL BANK

