

Investissements directs 2020

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



Investissements directs 2020

21^e année

Table des matières

	Page
1 Aperçu des investissements directs en 2020	4
2 Investissements directs suisses à l'étranger	6
Flux d'investissements directs	6
Stocks d'investissements directs	7
Revenus d'investissements directs	9
3 Investissements directs étrangers en Suisse	10
Flux d'investissements directs	10
Stocks d'investissements directs	12
Revenus d'investissements directs	16
4 Données opérationnelles sur les filiales non résidentes et leurs sociétés mères résidentes	17
Effectifs des filiales non résidentes	17
Nombre de filiales non résidentes	19
Chiffre d'affaires des filiales non résidentes	20
Effectifs des sociétés mères résidentes	22

INVESTISSEMENTS DIRECTS SUISSES À L'ÉTRANGER

En 2020, les entreprises domiciliées en Suisse ou dans la principauté de Liechtenstein (entreprises résidentes) ont rapatrié 34 milliards de francs en termes nets de leurs filiales non résidentes, après 54 milliards en 2019. Ces désinvestissements sont essentiellement le fait des sociétés financières et holdings, lesquels ont rapatrié 53 milliards de francs, réduisant en particulier leur capital de participation dans le cadre de restructurations. Les entreprises résidentes des autres branches ont par contre accru leurs investissements directs à l'étranger en termes nets: c'est notamment le cas, dans les services, des groupes de branches *Commerce* (12 milliards de francs) et *Autres services* (7 milliards), et dans l'industrie, du groupe *Chimie et plastique* (12 milliards).

Les désinvestissements nets ont principalement concerné des filiales domiciliées dans des pays où sont implantés de nombreux holdings, tels que le Luxembourg, l'Irlande et les Pays-Bas (49 milliards de francs à eux trois), Chypre (42 milliards) et les centres financiers offshore d'Amérique centrale et du Sud (27 milliards). D'autres sites accueillant des holdings ont en revanche bénéficié de restructurations au sein de groupes. C'est notamment le cas de la Hongrie, qui a enregistré des flux nets à hauteur de 25 milliards de francs. Les entreprises résidentes ont en outre investi des capitaux en Espagne (3 milliards de francs), où elles ont réalisé des acquisitions, et au Royaume-Uni (5 milliards). Hors de l'Europe, les Etats-Unis (16 milliards de francs) et Singapour (11 milliards) ont été les principales destinations des investissements directs suisses.

Fin 2020, les stocks d'investissements directs suisses à l'étranger s'élevaient à 1460 milliards de francs: 1354 milliards (93%) sous la forme de capital de participation et 106 milliards (7%), de crédits intragroupes. Le groupe de branches *Sociétés financières et holdings* détenait de loin les stocks d'investissements directs les plus élevés, à savoir 578 milliards de francs (soit 40%), et ce malgré les désinvestissements réalisés ces deux dernières années. Il était suivi du groupe de branches *Chimie et plastique*, qui affichait 179 milliards (12%).

En raison de la pandémie de Covid-19, les revenus des investissements directs suisses à l'étranger ont reculé de 27%, passant de 105 milliards de francs à 77 milliards. Les entreprises résidentes ont perçu bien moins de dividendes de leurs filiales non résidentes (-28 milliards de francs; total: 61 milliards). Ces dernières ont vu leurs revenus reculer tant dans les services (-22 milliards de francs; total: 41 milliards) que dans l'industrie (-6 milliards; total: 36 milliards).

INVESTISSEMENTS DIRECTS ÉTRANGERS EN SUISSE

En 2020, les entités non résidentes ont à nouveau rapatrié un volume important de capitaux d'entreprises résidentes. Ces désinvestissements se sont élevés à 153 milliards de francs en termes nets, contre 105 milliards en 2019 et 82 milliards en 2018. Ils ont principalement concerné le groupe de branches *Sociétés financières et holdings* (165 milliards de francs), dans lequel des sociétés mères domiciliées aux Etats-Unis ont liquidé des filiales résidentes ou ont réduit le bilan de ces dernières. Ces filiales étaient majoritairement des entités à vocation spéciale (EVS), c'est-à-dire des sociétés exerçant une activité spécifique, qui ont été fondées pour effectuer une tâche bien définie, comme le financement de groupes ou l'optimisation fiscale. En revanche, des investissements nets ont été enregistrés dans la plupart des autres groupes de branches: dans les services, ils ont concerné principalement le groupe *Autres services* (11 milliards de francs) et dans l'industrie, le groupe *Autres industries et construction* (12 milliards).

Fin 2020, les stocks d'investissements directs étrangers en Suisse s'élevaient à 1216 milliards de francs: 1159 milliards (95%) sous la forme de capital de participation et 58 milliards (5%), de crédits intragroupes. Si l'on prend en compte le pays de l'investisseur immédiat, les entités domiciliées dans l'Union européenne (UE) détenaient 73% des stocks d'investissements directs, et celles domiciliées aux Etats-Unis, 13%. Toutefois, ce critère de ventilation ne permet pas de connaître la domiciliation des entités qui contrôlent effectivement les entreprises résidentes. En effet, les stocks d'investissements directs étrangers en Suisse sont majoritairement détenus au moyen de sociétés intermédiaires 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 celle-ci que les investisseurs ultimes domiciliés aux Etats-Unis détenaient 47% des stocks et ceux domiciliés dans l'UE, 29%.

En raison de la pandémie de Covid-19, les revenus des investissements directs étrangers en Suisse ont reculé de 36%, passant de 109 milliards de francs à 69 milliards. Or, les dividendes et intérêts nets transférés à des entités non résidentes se sont élevés à 73 milliards de francs, ce qui a entraîné les bénéfices réinvestis dans la zone négative (-4 milliards). Le recul des revenus d'investissements directs a concerné tant les services (-35 milliards de francs; total: 53 milliards) que l'industrie (-5 milliards; total: 16 milliards).

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

En 2020, les entreprises en mains suisses interrogées par la Banque nationale contrôlaient 19 200 filiales non résidentes, lesquelles employaient 2 019 000 personnes (-3%) et ont réalisé un chiffre d'affaires de 696 milliards de francs (-7% du fait de la pandémie). Les entreprises interrogées par la BNS qui possèdent des participations dans des entités non résidentes sont également des employeurs importants en Suisse: en 2020, elles y employaient 539 000 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), dans le menu *Tableaux*, à la section *Relations économiques internationales*. Les données peuvent être utilisées sous forme de graphiques et de tableaux paramétrables. Le portail de données comprend aussi, à la section *Relations économiques internationales*, sous *Commentaires*, des éléments relatifs aux méthodes utilisées pour la statistique des investissements directs.

La publication du présent rapport donne lieu, comme chaque année, à la révision des chiffres des années précédentes. Cette révision porte sur la période de 2016 à 2019 et concerne toutes les composantes des investissements directs dans les deux directions, ainsi que les données opérationnelles des filiales non résidentes. Elle a été globalement moins importante que les années précédentes.

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). La Banque nationale publie des données sur les effectifs des sociétés mères résidentes qui participent à ses enquêtes statistiques.

Tableau 1

INVESTISSEMENTS DIRECTS 2020: APERÇU

	2019	2020	
Investissements directs suisses à l'étranger , en milliards de francs			
Flux d'investissements directs	-54,5	-34,0	
Stocks d'investissements directs	1 477,1	1 460,0	
Revenus d'investissements directs	105,2	77,0	
Investissements directs étrangers en Suisse , en milliards de francs			
Flux d'investissements directs	-105,4	-153,1	
Stocks d'investissements directs	1 376,0	1 216,3	
Revenus d'investissements directs	108,9	69,3	
Données opérationnelles sur les filiales non résidentes et leurs sociétés mères résidentes ¹			
Effectifs des filiales non résidentes d'entreprises résidentes	en milliers de personnes	2 086,6	2 019,0
Chiffre d'affaires des filiales non résidentes d'entreprises résidentes	en milliards de francs	748,6	695,7
Nombre de filiales non résidentes		19 638	19 233
Effectifs des sociétés mères résidentes	en milliers de personnes	549,8	539,2

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

Source: BNS.

FLUX D'INVESTISSEMENTS DIRECTS

En 2020, les entreprises résidentes ont rapatrié 34 milliards de francs de leurs filiales non résidentes en termes nets, après 54 milliards en 2019. Les désinvestissements à hauteur de 65 milliards de francs ont porté sur le capital de participation, dépassant largement les investissements sous forme de crédits intragroupes (18 milliards) et de bénéfices réinvestis (13 milliards).

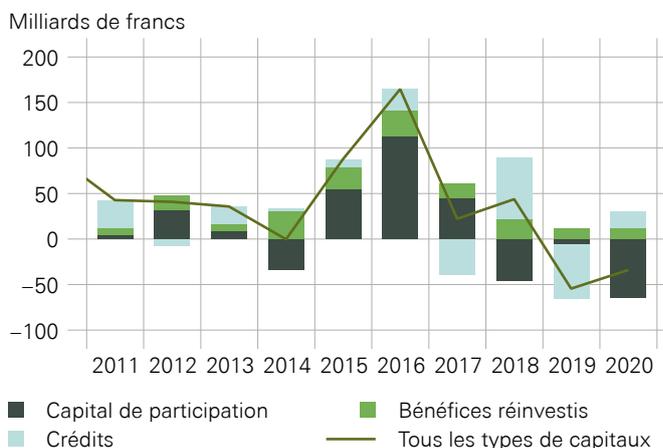
Ces désinvestissements sont essentiellement le fait des sociétés financières et holdings (53 milliards de francs), qui ont notamment réduit leur capital de participation dans le cadre de restructurations. Ils sont aussi le fait des groupes de branches *Electronique, énergie, optique et horlogerie* et *Autres industries et constructions*, lesquels y ont contribué respectivement à hauteur de 6 milliards de francs. Les entreprises des autres branches ont par contre accru leurs investissements directs à l'étranger en termes nets: c'est notamment le cas, dans les services, des groupes de branches *Commerce* (12 milliards) et *Autres services* (7 milliards), et dans l'industrie, du groupe *Chimie et plastique* (12 milliards).

Les désinvestissements ont principalement concerné des filiales domiciliées dans des pays où sont implantés de nombreux holdings, tels que le Luxembourg, l'Irlande et les Pays-Bas (49 milliards de francs à eux trois), Chypre (42 milliards) et les centres financiers offshore d'Amérique centrale et du Sud (27 milliards). D'autres sites accueillant de nombreux holdings ont en revanche bénéficié de restructurations au sein de groupes, même si cela a été dans des proportions nettement moins importantes. C'est notamment le cas de la Hongrie, qui semble s'imposer de plus en plus comme site d'investissements pour les sociétés financières et holdings. Comme l'année précédente, elle est la principale destination des investissements directs suisses (25 milliards de francs en 2020). En dehors des sites accueillant de nombreux holdings, les entreprises résidentes ont essentiellement investi dans des filiales aux Etats-Unis (16 milliards de francs) et à Singapour (11 milliards). Elles ont aussi investi au Royaume-Uni (5 milliards de francs) et en Espagne (3 milliards), pays dans lequel elles ont réalisé des acquisitions. Elles ont effectué en outre des investissements en Australie (4 milliards de francs) et en Afrique (2 milliards).

Graphique 1

INVESTISSEMENTS DIRECTS À L'ÉTRANGER

Flux ventilés par types de capitaux

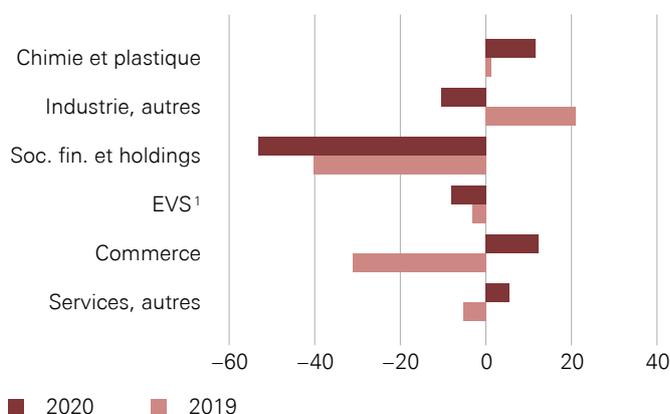


Source: BNS.

Graphique 2

INVESTISSEMENTS DIRECTS À L'ÉTRANGER

Flux ventilés par groupes de branches (en milliards de francs)



1 Les EVS font partie des sociétés financières et holdings.

Source: BNS.

STOCKS D'INVESTISSEMENTS DIRECTS

Fin 2020, les stocks d'investissements directs suisses à l'étranger se sont établis à 1 460 milliards de francs (-17 milliards ou -1%). Ils se composent du capital de participation, lequel s'est élevé à 1 354 milliards (93%), et des crédits intragroupes, qui se sont inscrits à 106 milliards (7%). Les crédits intragroupes représentent un montant net égal à la différence entre les crédits octroyés par les entreprises résidentes à leurs sociétés sœurs et filiales non résidentes (actifs: 394 milliards de francs) et ceux qui leur ont été accordés par ces dernières (passifs: 288 milliards)¹.

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

Les stocks d'investissements directs détenus dans des filiales non résidentes du secteur des services sont demeurés de 1 009 milliards de francs. S'ils n'ont pas reculé malgré des désinvestissements importants dans ce secteur, cela s'explique par des révisions de la valeur des filiales non résidentes à la hausse. De telles révisions sont souvent effectuées lors de restructurations de groupes et ne font pas partie des flux d'investissements directs. Elles résultent du fait que les stocks d'investissements directs détenus dans les filiales non résidentes, qui sont enregistrés à leur valeur comptable, sont ajustés avant la réorganisation à la valeur de marché, laquelle est plus élevée. Ce phénomène a été particulièrement marqué dans les groupes de branches *Sociétés financières et holdings* et *Autres services*: les stocks du premier groupe de branches ont diminué moins nettement (-19 milliards de francs; total: 578 milliards), et ceux du second ont augmenté plus fortement (+19 milliards; total: 39 milliards) que ce à quoi on aurait pu s'attendre sur la base des flux.

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 (2020: 31%). Celle des services a, quant à elle, présenté une évolution inverse. En particulier, le groupe de branches *Sociétés financières et holdings* a affiché une forte hausse de 1985 à 2010, sa part dans le total des stocks d'investissements directs passant de 12% à 40%. Cette proportion est ensuite restée relativement stable (2020: 40%), et ce malgré les désinvestissements observés depuis 2018 dans les entreprises de ce groupe de branches. En revanche, les banques et les assurances ont évolué différemment.

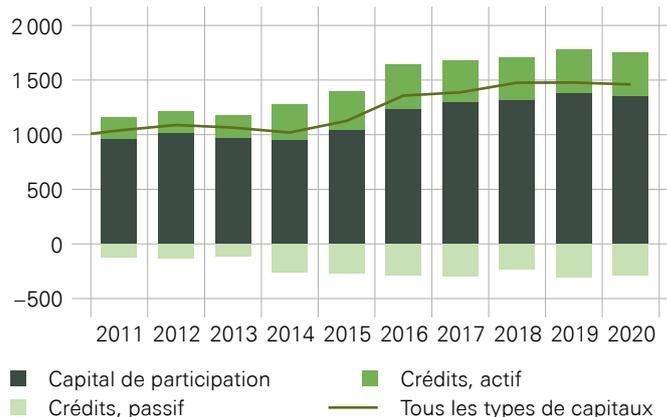
¹ Les crédits accordés à et par des sociétés sœurs non résidentes sont pris en compte si le siège du groupe se trouve en Suisse.

Graphique 3

INVESTISSEMENTS DIRECTS À L'ÉTRANGER

Stocks ventilés par types de capitaux

Milliards de francs

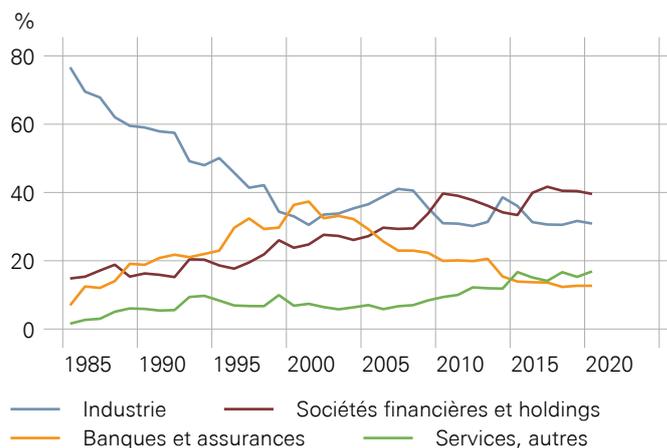


Source: BNS.

Graphique 4

INVESTISSEMENTS DIRECTS À L'ÉTRANGER

Stocks ventilés par groupes de branches (en %)



Source: BNS.

Leur part dans le total des stocks d'investissements directs était de 13% pendant l'année sous revue, un niveau proche de celui enregistré il y a 35 ans. Durant ces 35 dernières années, il est néanmoins arrivé que cette part soit significativement plus élevée (2001: 37%).

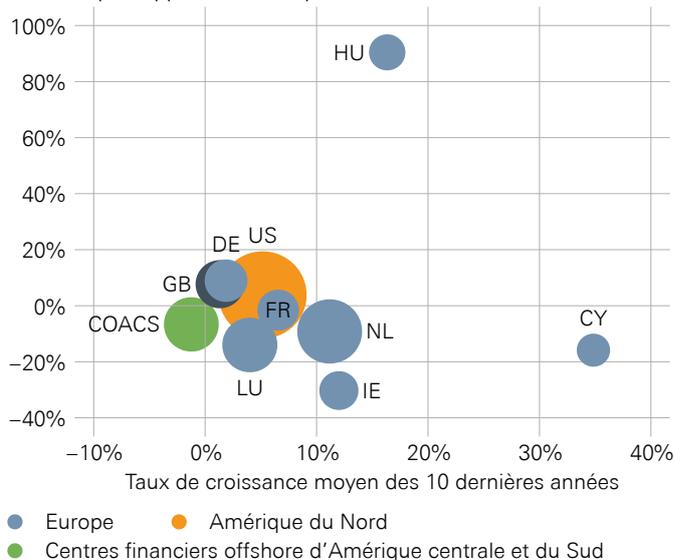
Le graphique 5 présente les principaux pays où étaient localisés les stocks d'investissements directs suisses fin 2020 (la surface des cercles est proportionnelle à ces derniers). L'axe des abscisses indique la variation moyenne des stocks d'investissements directs entre 2010 et 2020, et celui des ordonnées, la variation enregistrée entre fin 2019 et fin 2020. Ces dix dernières années, les stocks ont essentiellement progressé dans les pays européens accueillant de nombreux holdings. Au cours de l'année sous revue, ils ont fortement reculé en Irlande, aux Pays-Bas, au Luxembourg et à Chypre, qui sont des pays d'implantation de holdings, mais se sont accrus de plus de 90% en Hongrie. Les fortes fluctuations annuelles observées dans les pays d'implantation de holdings reflètent la forte mobilité des sociétés intermédiaires qui y sont établies. Dans les cinq pays européens susmentionnés, les stocks d'investissements ont reculé de 9% par rapport à l'année précédente (-44 milliards de francs; total: 423 milliards). Ils étaient également en recul dans l'ensemble des pays européens (-24 milliards ou -3%; total: 818 milliards de francs) et en Amérique centrale et du Sud (-10 milliards de francs ou -6%; total: 144 milliards), principalement dans les centres financiers offshore de cette aire géographique. Dans les autres régions du monde en revanche, ils ont augmenté; ils n'ont jamais été aussi élevés en Amérique du Nord (+5 milliards de francs; total 324 milliards), en Asie (+6 milliards de francs; total: 147 milliards) et en Afrique (+1 milliard de francs; total: 15 milliards).

Graphique 5

INVESTISSEMENTS DIRECTS À L'ÉTRANGER

Stocks des 10 principales implantations (2020)

Variation par rapport à l'année précédente



Source: BNS.

REVENUS D'INVESTISSEMENTS DIRECTS

En raison de la pandémie de Covid-19, les revenus d'investissements directs suisses à l'étranger ont reculé de 27%, passant de 105 milliards de francs à 77 milliards. Un montant aussi faible n'avait plus été observé depuis 2013. En 2020, les entreprises résidentes ont enregistré un recul tant des dividendes versés par leurs filiales non résidentes (-28 milliards de francs; total: 61 milliards) que du produit des intérêts des crédits intragroupes (-1 milliard de francs; total: 4 milliards). En revanche, les bénéfices réinvestis sont légèrement supérieurs à ceux de l'année précédente (+1 milliard de francs; total: 13 milliards).

Le recul des revenus d'investissements directs a été nettement plus marqué dans les services (-22 milliards de francs ou -35%; total: 41 milliards) que dans l'industrie (-6 milliards ou -14%; total: 36 milliards). Ce sont les sociétés financières et holdings qui ont été déterminants, leurs revenus d'investissements directs ayant diminué de moitié par rapport à l'année précédente (-18 milliards de francs; total: 18 milliards). Les revenus d'investissements directs ont aussi nettement reculé dans le commerce (-3 milliards de francs; total: 7 milliards) et dans les assurances (-3 milliards; total: 9 milliards). En revanche, ils ont doublé du côté des banques (+2 milliards; total: 4 milliards). Dans l'industrie, ce sont les groupes de branches *Electronique, énergie, optique et horlogerie*, ainsi que *Chimie et plastique* qui ont été les plus touchés par le recul.

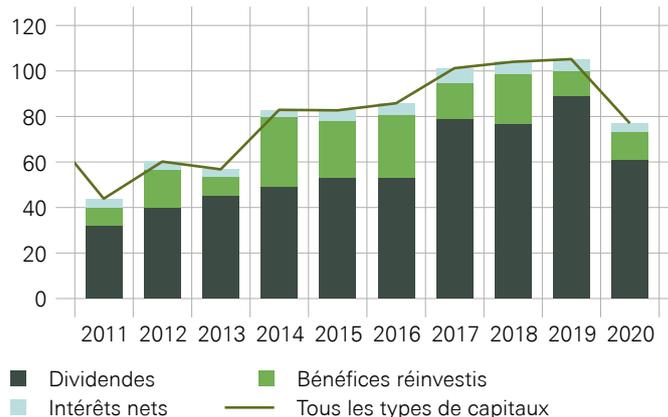
Le graphique 8 présente la ventilation régionale des revenus d'investissements directs. Ceux-ci se sont chiffrés à 29 milliards de francs en Europe (-16 milliards), à 21 milliards en Asie (-10 milliards), et à 17 milliards en Amérique du Nord (-6 milliards). La baisse a donc concerné de grandes aires géographiques. Si on forme un agrégat avec les pays situés hors de ces trois régions, le reste du monde affiche des revenus d'investissements directs supérieurs à ceux de l'année précédente (+4 milliards de francs; total: 11 milliards). Cette progression est due à celle des revenus provenant des filiales domiciliées dans les centres financiers offshore d'Amérique centrale et du Sud.

Graphique 6

INVESTISSEMENTS DIRECTS À L'ÉTRANGER

Revenus ventilés par types de capitaux

Milliards de francs

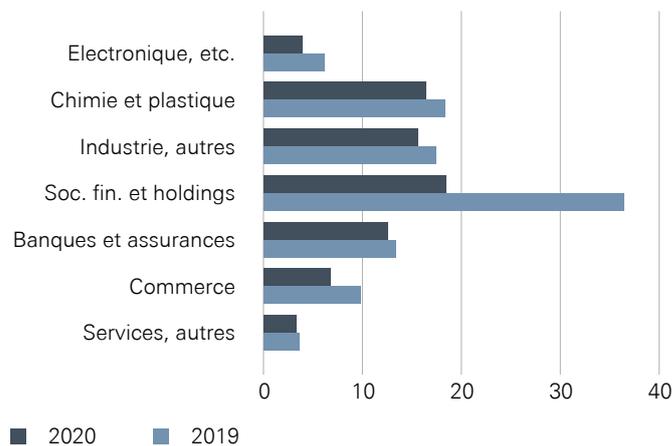


Source: BNS.

Graphique 7

INVESTISSEMENTS DIRECTS À L'ÉTRANGER

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



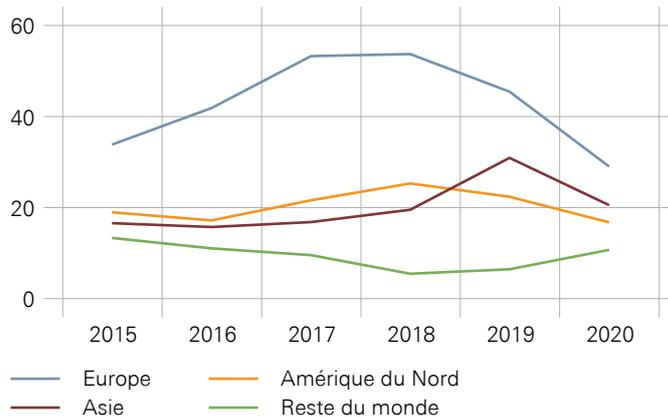
Source: BNS.

Graphique 8

INVESTISSEMENTS DIRECTS À L'ÉTRANGER

Revenus ventilés par aire géographique

Milliards de francs



Source: BNS.

FLUX D'INVESTISSEMENTS DIRECTS

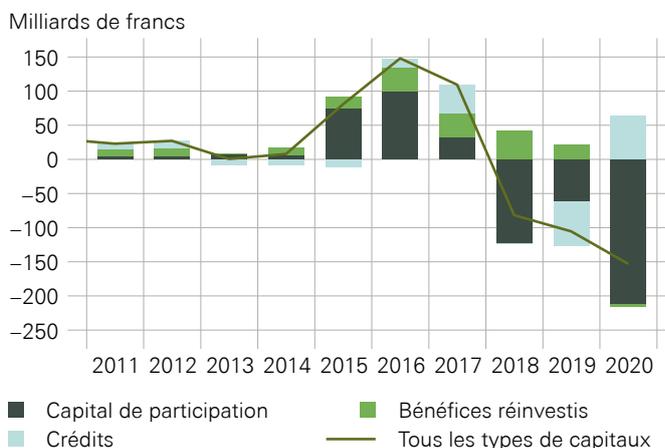
En 2020 aussi, les entités non résidentes ont rapatrié un volume important de capitaux. Ces désinvestissements se sont élevés à 153 milliards de francs en termes nets, contre 105 milliards en 2019 et 82 milliards en 2018. Ils s'expliquent principalement par la réduction (de 212 milliards de francs) du capital de participation détenu dans des entreprises résidentes, lors de restructurations de groupes. Ils tiennent également à la diminution des réserves pour distribution des bénéfices (bénéfices réinvestis négatifs, à savoir -4 milliards de francs). Dans le même temps, les crédits intragroupes ont progressé de 63 milliards de francs, pour la plupart également liés aux restructurations susmentionnées.

Les désinvestissements ont principalement concerné les sociétés financières et holdings (165 milliards de francs): dans ce groupe de branches, les sociétés mères domiciliées aux Etats-Unis, notamment, ont liquidé des filiales résidentes, comme les années précédentes, ou ont réduit le bilan de ces dernières. Les filiales concernées étaient majoritairement des entités à vocation spéciale (EVS), à savoir des sociétés exerçant une activité spécifique, qui ont été fondées pour effectuer une tâche bien définie, comme le financement de groupes ou l'optimisation fiscale¹. En revanche, des investissements nets ont été enregistrés dans la plupart des entreprises des autres groupes de branches: dans les services, ils ont concerné principalement le groupe *Autres services* (11 milliards de francs), et dans l'industrie, le groupe *Autres industries et construction* (12 milliards).

Graphique 9

INVESTISSEMENTS DIRECTS EN SUISSE

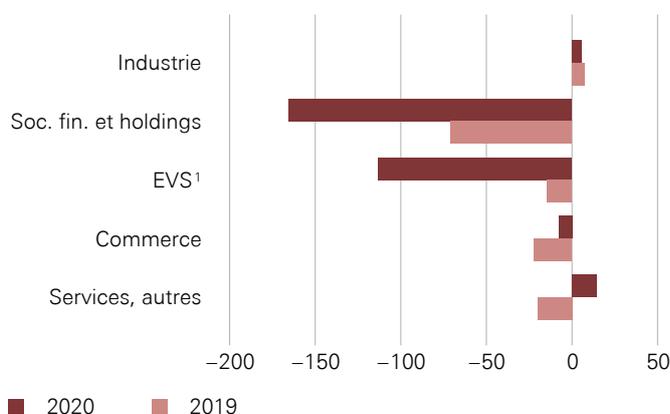
Flux ventilés par types de capitaux



Graphique 10

INVESTISSEMENTS DIRECTS EN SUISSE

Flux ventilés par groupes de branches (en milliards de francs)



1 Les EVS font partie des sociétés financières et holdings.

Source: BNS.

¹ Voir *Rapport sur les investissements directs 2016*, «Thème spécial: Estimation des capitaux en transit dans la statistique suisse des investissements directs», pp. 21 ss.

Pour procéder à des investissements directs en Suisse ou au Liechtenstein (ci-après investissements directs en Suisse), les sociétés mères non résidentes recourent majoritairement à des sociétés intermédiaires domiciliées dans des pays européens où sont implantés des holdings (voir aussi la section concernant la ventilation par pays des stocks d'investissements directs, pp. 13 et 14). En 2020, les désinvestissements ont ainsi majoritairement été effectués par des investisseurs immédiats domiciliés dans de tels pays, notamment au Luxembourg (103 milliards de francs) et aux Pays-Bas (54 milliards). Ils ont également été le fait des centres financiers offshore d'Amérique centrale et du Sud, à hauteur de 31 milliards de francs. D'autres régions du monde ont en revanche procédé à des investissements nets dans des entreprises résidentes. Les investissements les plus importants ont été effectués par des entités domiciliées aux Etats-Unis (19 milliards de francs), en Irlande (12 milliards) et au Japon (11 milliards). En ce qui concerne les Etats-Unis et l'Irlande, les investissements ont principalement découlé de crédits intragroupes; les entreprises japonaises, quant à elles, ont augmenté le capital de participation détenu dans des entreprises résidentes, notamment en effectuant des acquisitions.

STOCKS D'INVESTISSEMENTS DIRECTS

Fin 2020, les stocks d'investissements directs étrangers se sont inscrits à 1 216 milliards de francs, en recul de 160 milliards de francs (–12%) par rapport à l'année précédente. Cette baisse est essentiellement due aux désinvestissements. Elle a été accentuée par des corrections de valeur enregistrées dans les filiales résidentes ainsi que des pertes de change sur les crédits intragroupes libellés en monnaie étrangère. Les stocks d'investissements directs des entreprises résidentes se composent du capital de participation, lequel s'est élevé en 2020 à 1 159 milliards de francs (95%), et des crédits intragroupes, qui se sont établis à 58 milliards (5%). Les crédits représentent un montant net² égal à la différence entre les crédits accordés à des entités résidentes par leurs sociétés mères et sociétés sœurs non résidentes (passif: 242 milliards de francs) et ceux octroyés à ces dernières (actif: 185 milliards de francs)³.

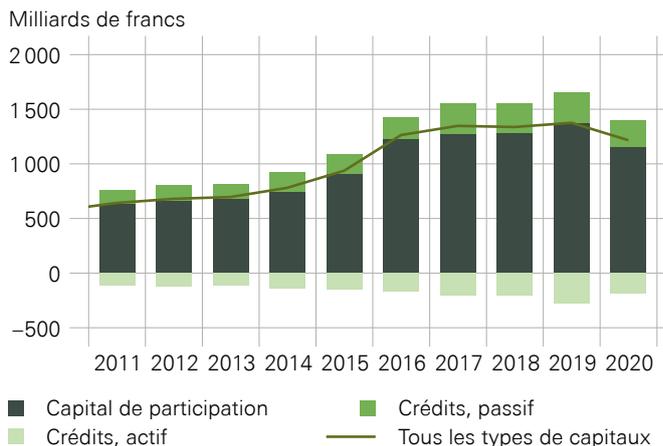
En 2020, les stocks d'investissements directs des entreprises résidentes ont affiché une évolution très contrastée selon les types de capitaux. Alors que le capital de participation a reculé de 221 milliards de francs par rapport à l'année précédente, les crédits intragroupes ont progressé de 61 milliards en termes nets. Cette hausse s'explique par le fait que les crédits octroyés par des entités résidentes à leurs sociétés mères et sœurs non résidentes (actif: –97 milliards de francs) ont diminué beaucoup plus fortement que ceux accordés par ces sociétés (passif: –36 milliards de francs).

La baisse des stocks d'investissements directs étrangers en Suisse a principalement concerné les entreprises des services, et notamment les sociétés financières et holdings. Dans ce groupe de branches, les stocks ont accusé un repli de 145 milliards de francs (–18%), s'établissant à 658 milliards. Ce recul a toutefois été moins prononcé que ce à quoi on aurait pu s'attendre sur la base des flux. Cela tient au fait que les entités non résidentes ont revu la valeur de leurs filiales résidentes à la hausse lors de restructurations. Cependant, en ce qui concerne les sociétés financières et holdings classés comme EVS, le phénomène inverse a été observé: les entités non résidentes ont non seulement rapatrié des capitaux mais ont aussi été contraintes à effectuer des corrections de valeur sur leurs stocks d'investissements directs. Ces derniers ont ainsi diminué de 124 milliards de francs (–42%) pour s'établir à 171 milliards. Dans le groupe de branches *Commerce* également, des corrections de valeur ont considérablement contribué au repli des stocks d'investissements directs (–23 milliards de francs; total: 238 milliards). La majorité des groupes de branches de l'industrie a aussi enregistré une baisse des stocks

Graphique 11

INVESTISSEMENTS DIRECTS EN SUISSE

Stocks ventilés par types de capitaux



Source: BNS.

² Voir thème spécial: *La présentation des investissements directs selon le principe directionnel et selon le principe des actifs et des passifs*; <https://data.snb.ch, Infothèque/Relations économiques internationales/Archives thèmes spéciaux/Investissements directs>.

³ 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.

d'investissements directs, lesquels se sont inscrits à 168 milliards de francs, soit 9 milliards de moins que l'année précédente (-5%).

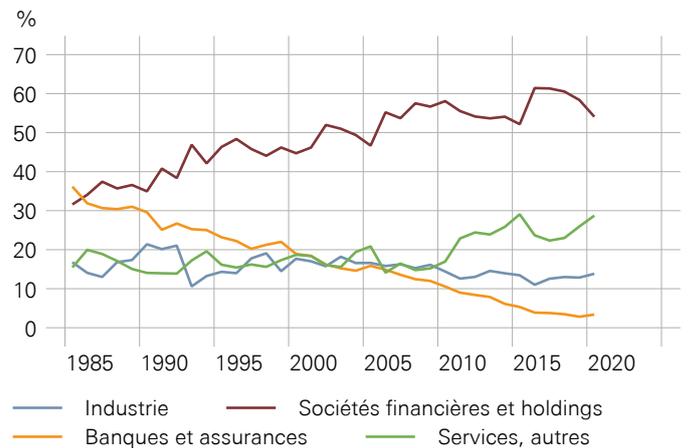
Le graphique 12 présente l'évolution de la répartition des stocks d'investissements directs depuis 1985. Dans l'industrie, ces derniers ont toujours fluctué entre 10% et 20% du total (2020: 14%). La part des services est elle aussi demeurée relativement stable dans l'ensemble (2020: 86%), même si les 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, a crû jusqu'en 2016 pour s'établir à plus de 60% cette année-là, et s'inscrivait à 54% en 2020 malgré le dernier recul enregistré. De leur côté, les banques et assurances ont 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 3% en 2020.

La BNS publie les stocks d'investissements directs étrangers en Suisse selon la domiciliation de l'investisseur immédiat et de l'investisseur ultime. Ventilés selon le pays de l'investisseur immédiat, ces stocks étaient majoritairement aux mains d'entités domiciliées dans l'UE. Fin 2020, celles-ci détenaient 883 milliards de francs, soit 73% du total des stocks d'investissements directs étrangers en Suisse. Sur ce montant, 710 milliards revenaient aux trois principaux pays européens accueillant de nombreux holdings, à savoir les Pays-Bas, le Luxembourg et l'Irlande. Les investissements réalisés depuis de tels pays passent en majorité par des sociétés intermédiaires, contrôlées par des groupes établis dans des pays tiers. La part du capital de participation détenu dans des filiales résidentes par l'entremise de sociétés intermédiaires a atteint un pic (75%) en 2018 (voir graphique 13). Elle a ensuite baissé pour s'inscrire à 67% en 2020. Ce tournant est lié aux désinvestissements observés dans les sociétés financières et holdings.

Graphique 12

INVESTISSEMENTS DIRECTS EN SUISSE

Stocks ventilés par groupes de branches (en %)

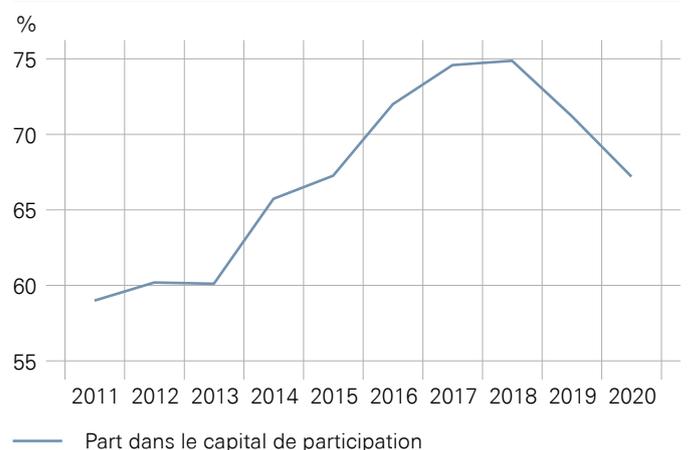


Source: BNS.

Graphique 13

INVESTISSEMENTS DIRECTS EN SUISSE

Stocks détenus par l'entremise de sociétés intermédiaires



Source: BNS.

Etant donné la part significative du capital de participation des entreprises résidentes détenue par l'entremise de sociétés intermédiaires, la Banque nationale dresse également une ventilation des stocks selon la domiciliation 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 (577 milliards de francs) que selon le critère de l'investisseur immédiat (voir graphique 14). Cela signifie que les entreprises établies aux Etats-Unis passent généralement par des pays tiers pour acquérir des participations dans des entreprises résidentes. Il en va de même pour les entités domiciliées en Amérique centrale et du Sud, dans le reste de l'Europe et en Chine.

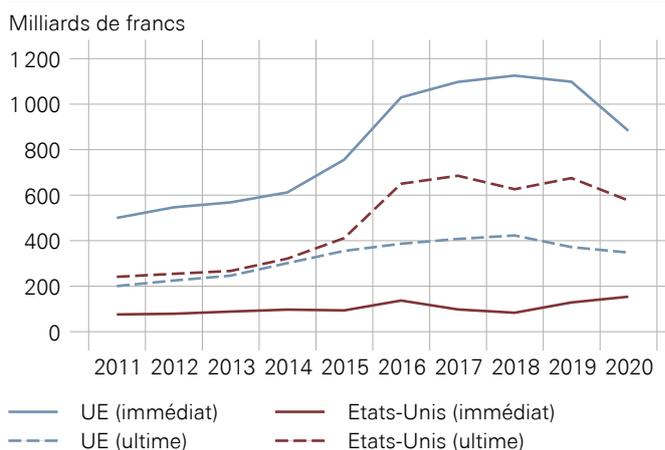
Pour ce qui est des pays accueillant de nombreux holdings, la ventilation selon l'investisseur ultime fait généralement apparaître des stocks plus faibles que celle selon l'investisseur immédiat. Ainsi, les stocks d'investissements directs contrôlés par des investisseurs ultimes domiciliés au Luxembourg s'inscrivaient à 10 milliards de francs, soit une valeur très faible par rapport à celle des stocks ventilés en fonction de l'investisseur immédiat (283 milliards). Pour les Pays-Bas, les valeurs correspondantes s'élevaient respectivement à 65 milliards et à 332 milliards de francs. En ce qui concerne l'Irlande, les stocks d'investissements directs ventilés en fonction de l'investisseur ultime (112 milliards de francs) étaient en revanche plus élevés que ceux ventilés en fonction de l'investisseur immédiat (95 milliards). Cela s'explique par le fait que l'Irlande n'est pas uniquement caractérisée par le grand nombre de holdings qui y sont domiciliés, mais également par celui de sièges de grands groupes multinationaux.

La Suisse figure, elle aussi comme pays de domiciliation de l'investisseur ultime. Cela signifie que des entités résidentes passent par des sociétés intermédiaires situées dans des pays tiers pour acquérir 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 54 milliards de francs en 2020, contre 75 milliards un an auparavant.

Graphique 14

INVESTISSEMENTS DIRECTS EN SUISSE

Stocks ventilés selon le pays de l'investisseur immédiat ou ultime



Source: BNS.

Tableau 2

STOCKS D'INVESTISSEMENTS DIRECTS EN SUISSE EN 2020, RÉPARTIS SELON LA 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 %	
Europe	981,8	81%	472,5	39%	-509,3
UE	882,8	73%	347,7	29%	-535,1
Reste de l'Europe	99,1	8%	124,8	10%	25,8
Pays sélectionnés					
Allemagne	14,0	1%	38,3	3%	24,3
France	48,1	4%	58,6	5%	10,5
Irlande	94,5	8%	112,3	9%	17,8
Luxembourg	283,1	23%	10,3	1%	-272,8
Pays-Bas	332,4	27%	64,7	5%	-267,8
Suisse	.	.	54,0	4%	54,0
Royaume-Uni	62,0	5%	30,1	2%	-32,0
Amérique du Nord	153,8	13%	602,3	50%	448,4
dont Etats-Unis	153,9	13%	576,6	47%	422,7
Amérique centrale et du Sud	31,2	3%	62,0	5%	30,7
Asie, Afrique, Océanie	49,4	4%	79,6	7%	30,2
Japon	30,9	3%	41,0	3%	10,1
Ensemble des pays	1216,3	100%	1216,3	100%	0,0

· Pas de données possibles.

Source: BNS.

REVENUS D'INVESTISSEMENTS DIRECTS

En raison de la pandémie de Covid-19, les revenus des investissements directs étrangers en Suisse ont reculé de 36%, passant de 109 milliards de francs à 69 milliards. Les filiales résidentes ont versé aux entités non résidentes des dividendes pour un montant total de 72 milliards de francs (2019: 86 milliards) et des intérêts nets sur les crédits intragroupes à hauteur de 1 milliard. Les revenus transférés (dividendes et intérêts nets) ont donc dépassé le total des revenus d'investissements directs, ce qui a entraîné les bénéficiaires réinvestis dans la zone négative, à savoir à -4 milliards de francs, contre 22 milliards l'année précédente.

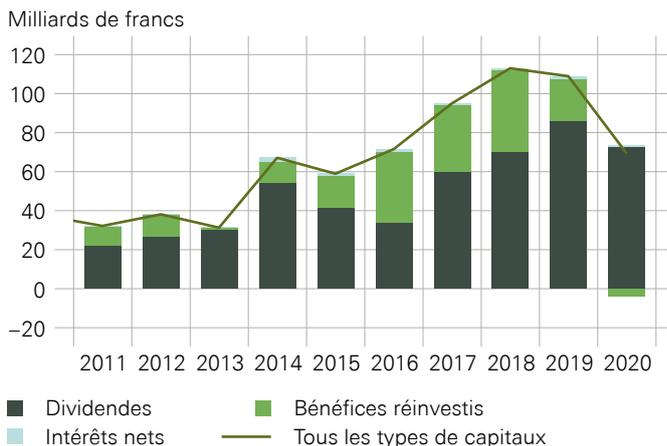
Le recul des revenus d'investissements directs a concerné tant les services (-35 milliards de francs; total: 53 milliards) que l'industrie (-5 milliards; total: 16 milliards). Dans les services, le repli était principalement le fait des sociétés financières et holdings, qui ont vu leurs revenus d'investissements directs diminuer de moitié (-23 milliards de francs; total: 23 milliards). Les revenus d'investissements directs des sociétés financières et holdings classés comme EVS ont même fléchi de plus de 80% (-5 milliards de francs; total: 1 milliard). Les filiales du groupe de branches *Commerce* ont aussi accusé un fort recul (-9 milliards de francs; total: 19 milliards). Seules les banques et les filiales du groupe de branches *Autres services* ont pu maintenir leurs revenus à un niveau similaire à celui de l'année précédente (total: 7 milliards de francs). Dans l'industrie, les revenus des entreprises des groupes de branches *Chimie et plastique* ainsi que *Electronique, énergie, optique et horlogerie* ont accusé une baisse du même volume (-3 milliards de francs; total: 11 milliards et 3 milliards, respectivement).

La Banque nationale publie les revenus d'investissements directs étrangers en Suisse – comme elle le fait pour les stocks – avec une ventilation selon la domiciliation de l'investisseur immédiat et selon la domiciliation de l'investisseur ultime. Le graphique 17 présente l'évolution des revenus depuis 2015 pour les deux ventilations. On observe des similitudes avec l'évolution des stocks d'investissements directs (voir graphique 14). Les revenus d'investissements directs se sont inscrits en 2020 à 69 milliards de francs. Dans la ventilation selon l'investisseur immédiat, les entités domiciliées dans l'UE sont prépondérantes avec 51 milliards de francs. La ventilation selon l'investisseur ultime modifie ce classement: les investisseurs ultimes domiciliés aux Etats-Unis ont en effet enregistré plus de la moitié du total (à savoir 37 milliards de francs) et donc nettement plus que ceux domiciliés dans l'UE (19 milliards); les investisseurs ultimes établis dans les autres aires géographiques ont perçu des revenus à hauteur de 13 milliards de francs seulement, même si leur part a nettement progressé depuis 2015.

Graphique 15

INVESTISSEMENTS DIRECTS EN SUISSE

Revenus ventilés par types de capitaux

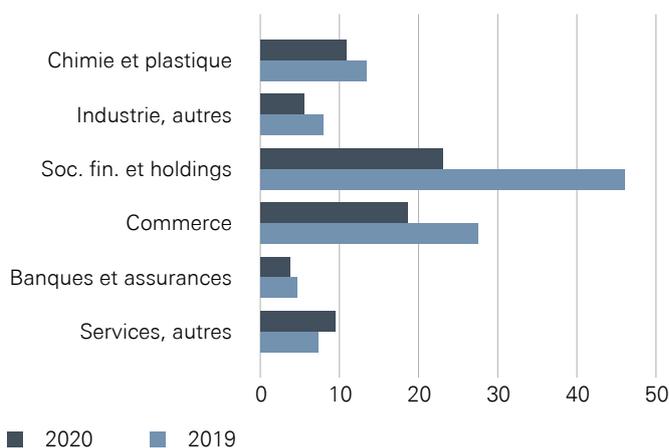


Source: BNS.

Graphique 16

INVESTISSEMENTS DIRECTS EN SUISSE

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

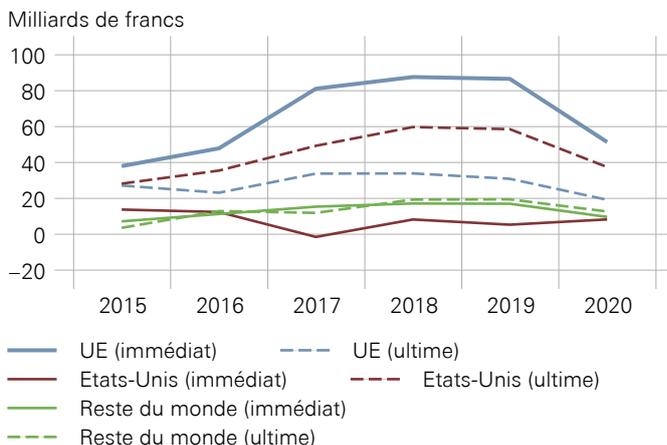


Source: BNS.

Graphique 17

INVESTISSEMENTS DIRECTS EN SUISSE

Revenus ventilés selon le pays de l'investisseur immédiat ou ultime



Source: BNS.

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

EFFECTIFS DES FILIALES NON RÉSIDENTES

En 2020, les entreprises en mains suisses occupaient dans leurs filiales non résidentes¹ 2 019 000 personnes: 1 300 000 (-47 000), soit près des deux tiers, dans l'industrie, et 719 000 (-21 000) dans les services².

Dans l'industrie, seul le groupe de branches *Chimie et plastique* a maintenu ses effectifs à l'étranger, à savoir 283 000 personnes. Le groupe de branches *Autres industries et construction*, qui emploie de loin le plus grand nombre de personnes hors de Suisse (451 000), a enregistré un recul de 6% (soit -30 000 personnes). Quant au groupe de branches *Electronique, énergie, optique et horlogerie*, ses effectifs à l'étranger ont reculé de 11 000 (-5%; total: 212 000 personnes).

Les services, de leur côté, ont affiché une évolution contrastée: le commerce a enregistré un fort recul dû à la crise du coronavirus (-21 000 personnes, soit -12%), mais demeurait le principal employeur de ce secteur hors de Suisse (158 000 personnes). Les groupes de branches *Transports et communications* et *Autres services* ont également vu leurs effectifs à l'étranger reculer. Les banques, les assurances et les sociétés financières et holdings, par contre, ont connu une progression de leurs effectifs dans des unités non résidentes. Dans les assurances, cette progression a résulté d'acquisitions d'entreprises non résidentes.

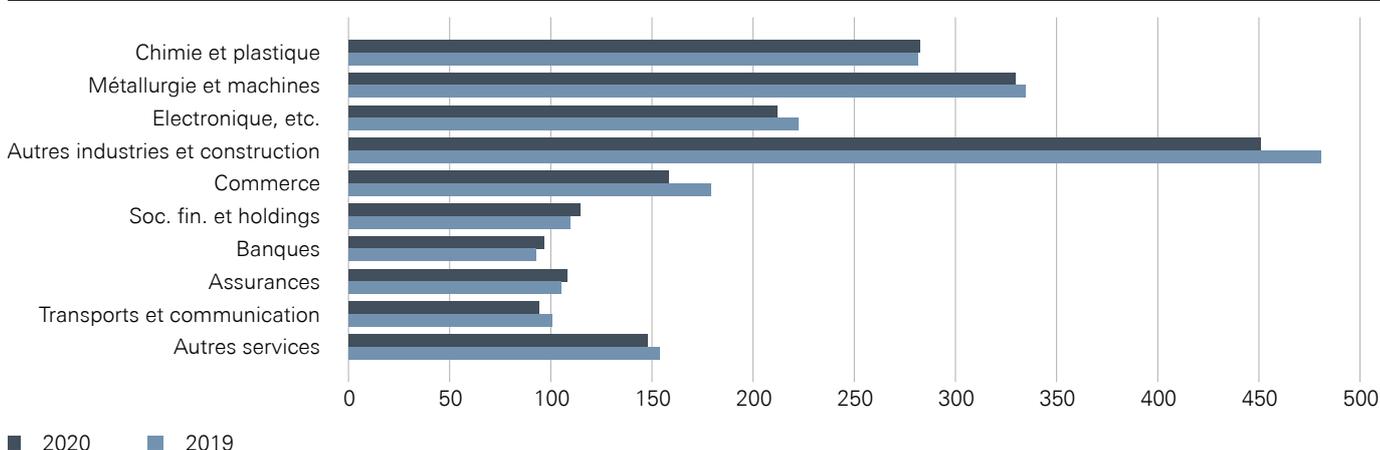
1 Uniquement dans les entreprises entrant dans la statistique des investissements directs. Le nombre de personnes occupées à l'étranger par les autres entreprises résidentes n'est pas connu.

2 La répartition par branches est faite selon l'activité principale du groupe à l'échelle mondiale.

Graphique 18

EFFECTIFS DES FILIALES NON RÉSIDENTES

Par groupes de branches, en milliers de personnes



Source: BNS.

Le gros des effectifs à l'étranger des groupes d'entreprises en mains suisses est réparti entre trois régions: Europe (930 000 personnes, soit 46%), Asie (507 000, ou 25%) et Amérique du Nord (327 000, soit 16%). Dans ces trois régions, les effectifs étaient en recul.

Le graphique 20 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 variation moyenne de ces effectifs entre 2010 et 2020, celui des ordonnées, leur variation entre 2019 et 2020.

Six des dix principaux sites d'implantation de groupes résidents se trouvaient en Europe. Les cinq premiers étaient l'Allemagne (261 000 employés), la France (108 000), le Royaume-Uni (91 000; -11%), la Pologne (56 000; taux de croissance moyen le plus important de la dernière décennie) et l'Espagne (46 000; +14% à la suite d'acquisitions, ce qui place le pays pour la première fois dans la liste). Quant aux Pays-Bas, au Luxembourg et à l'Irlande, pays d'implantation de nombreux holdings qui jouent un rôle important pour les investissements directs, ils ne réunissaient ensemble que 35 000 employés, soit à peine 2% des effectifs engagés à l'échelle du monde.

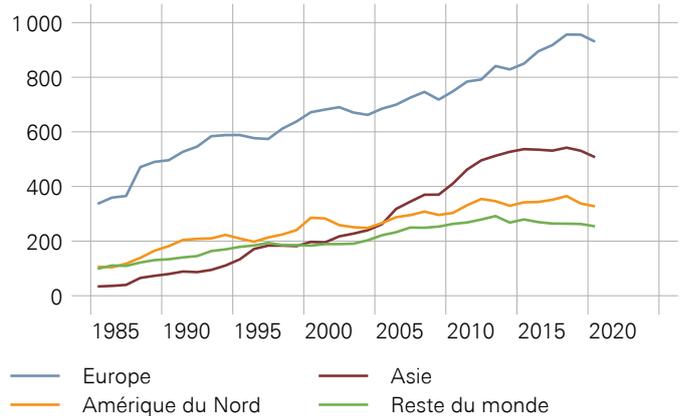
Hors d'Europe, les entreprises résidentes employaient 297 000 personnes aux Etats-Unis (premier site d'implantation mondial en termes d'effectifs), environ 157 000 personnes en Chine (-9%, du fait de la vente de parts d'entreprises), 92 000 en Inde (légère progression), et 59 000 au Brésil, seul pays de la région Amérique centrale et du Sud à figurer parmi les dix premiers sites d'implantation.

Graphique 19

EFFECTIFS DES FILIALES NON RÉSIDENTES

Répartition géographique

Milliers de personnes



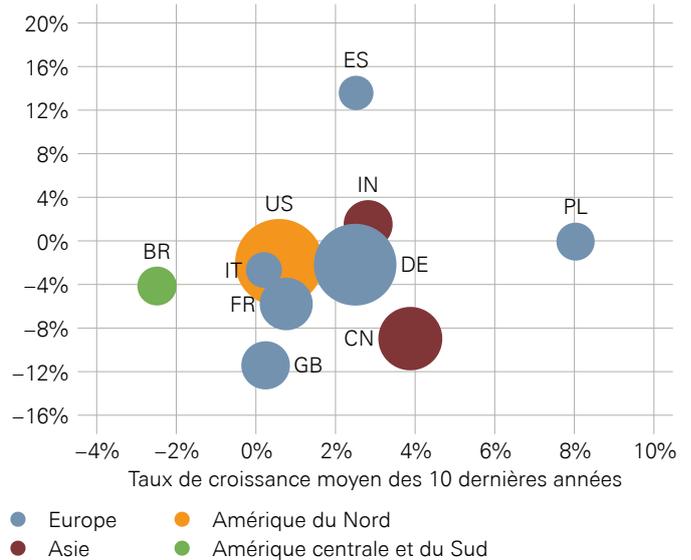
Source: BNS.

Graphique 20

EFFECTIFS DES FILIALES NON RÉSIDENTES

Les 10 principaux sites (2020)

Variation par rapport à l'année précédente



Source: BNS.

NOMBRE DE FILIALES NON RÉSIDENTES

Durant l'année sous revue, les sociétés mères résidentes détenaient des participations majoritaires dans 19 200 entités non résidentes: 8 400 dans l'industrie et 10 800 dans les services, dont 5 700 pour le seul groupe de branches *Autres services*. Dans ce groupe de branches, le modèle économique d'importantes entreprises repose sur un réseau dense de très petites implantations à l'échelle mondiale.

Le graphique 21 présente les dix pays qui regroupent le plus grand nombre de filiales non résidentes d'entreprises résidentes. Les surfaces des cercles sont proportionnelles au nombre de filiales. L'axe des abscisses indique la variation moyenne entre 2014 et 2020, celui des ordonnées, la variation enregistrée entre 2019 et 2020. L'Europe regroupait 58% des filiales, avec notamment 2 600 filiales en France (14%), 1 700 en Allemagne (9%), 1 100 au Royaume-Uni (6%) et plus de 700 en Espagne (+4%, à la suite d'acquisitions). Les Etats-Unis, qui regroupaient 2 400 filiales non résidentes (13% du total), étaient le principal site d'implantation hors d'Europe. La Chine, quant à elle, hébergeait 700 filiales d'entreprises résidentes. Dans la plupart des pays, le nombre de filiales a sensiblement diminué par rapport à l'année précédente.

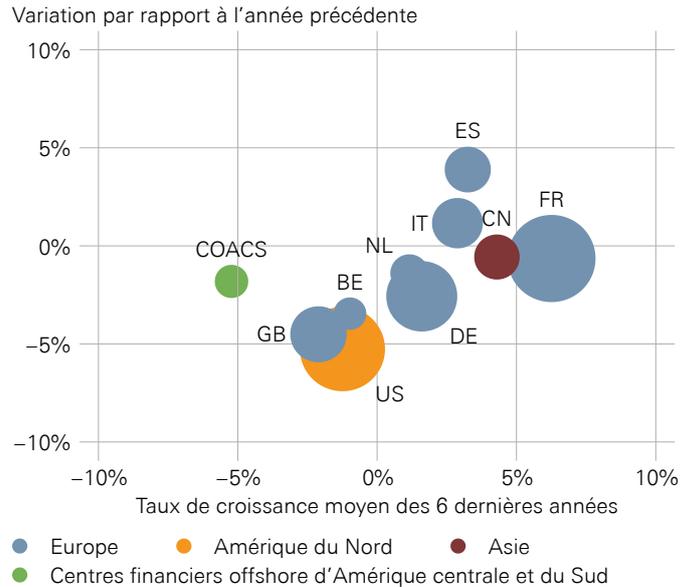
Le nombre moyen d'employés par filiale non résidente était de 105: il s'élevait à respectivement 26 et 71 pour le groupe de branches *Autres services* et pour les banques, et 208 et 215 personnes pour les groupes de branches *Transports et communications* et *Autres industries et construction*.

Le graphique 22 présente les effectifs moyens des filiales non résidentes par aire géographique ainsi que la dispersion de cette variable au sein de chaque aire géographique. Les effectifs moyens étaient ainsi de 174 personnes en Asie, avec 374 personnes au Pakistan et 373 en Inde. C'est en Europe que les effectifs moyens étaient les plus réduits. Cette variable présente aussi une grande dispersion dans cette région, notamment du fait de la forte densité des entités à vocation spéciale, lesquelles occupent peu d'employés. Ainsi, les filiales domiciliées dans les centres financiers offshore d'Europe n'employaient en moyenne que six personnes.

Graphique 21

NOMBRE DE FILIALES NON RÉSIDENTES

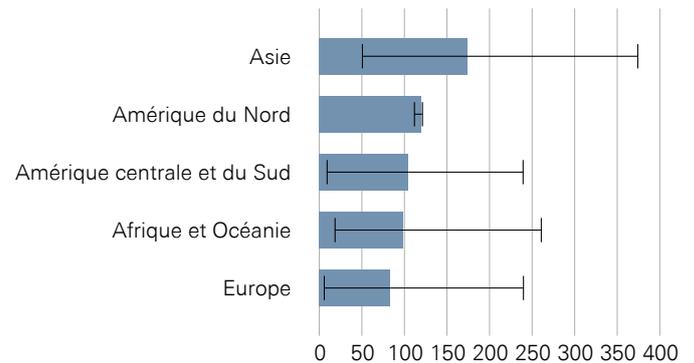
Les 10 principaux sites d'implantation (2020)



Graphique 22

EFFECTIFS MOYENS DES FILIALES NON RÉSIDENTES ET DISPERSION¹

Par aire géographique (2020)



¹ La dispersion montre l'écart entre les sites d'implantation dans lesquels la taille moyenne des entreprises est la plus élevée et ceux où elle est la plus faible.

Source: BNS.

CHIFFRE D'AFFAIRES DES FILIALES NON RÉSIDENTES

Durant l'année sous revue, les filiales non résidentes de groupes résidents ont réalisé un chiffre d'affaires (vente de marchandises et de services facturés à des tiers) de 696 milliards de francs: 416 milliards (60%) dans l'industrie, et 280 milliards dans les services.

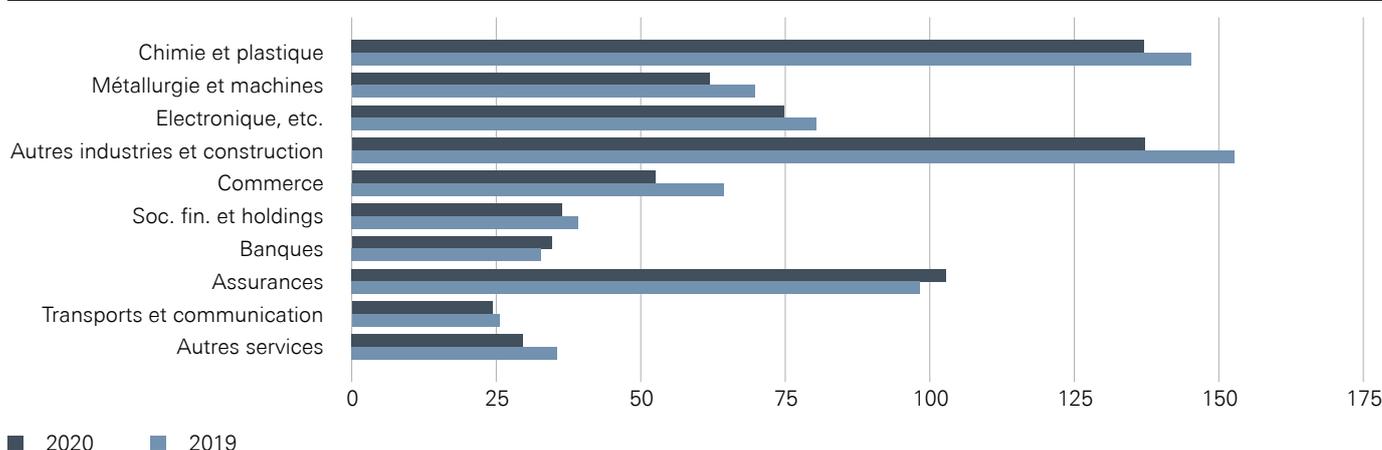
Ce chiffre d'affaires est en recul de 7% par rapport à l'année précédente du fait de la crise du coronavirus. Dans l'industrie, il a été de 137 milliards de francs tant dans le groupe de branches *Autres industries et construction* (-10%) que pour *Chimie et plastique* (-6%), et de 62 milliards dans le groupe de branches *Métallurgie et machines* (-11%).

Dans les services, ce sont les assurances qui ont enregistré le chiffre d'affaires le plus élevé, avec 103 milliards de francs. Ce chiffre d'affaires correspond aux primes brutes encaissées. Il est en hausse de 5% par rapport à l'année précédente, notamment à la suite d'acquisition d'entreprises non résidentes. En dehors des assurances, seules les banques ont enregistré une progression de leur chiffre d'affaires, en l'occurrence de 6%, portant ce dernier à 35 milliards de francs. Le chiffre d'affaires des banques correspond au résultat des opérations d'intérêt et des opérations de commission. Le commerce a été particulièrement touché en cette année de crise: son chiffre d'affaires a reculé de près de 20%, s'inscrivant à 52 milliards de francs. Le chiffre d'affaires du groupe de branches *Autres services* a enregistré, quant à lui, une hausse de 17%, s'établissant à 30 milliards de francs.

Graphique 23

CHIFFRE D'AFFAIRES RÉALISÉ PAR DES FILIALES NON RÉSIDENTES

Par groupes de branches, en milliards de francs



Source: BNS.

Le graphique 24 présente les dix principaux sites d'implantation des entreprises en mains suisses en fonction de leur chiffre d'affaires à l'étranger. Les surfaces des cercles sont proportionnelles au chiffre d'affaires. L'axe des abscisses indique la variation moyenne de leur chiffre d'affaires entre 2014 et 2020; celui des ordonnées, sa variation entre 2019 et 2020.

Si on observe les agrégats des régions, c'est en Europe que les entreprises en mains suisses ont réalisé les meilleurs chiffres d'affaires (281 milliards de francs au total, soit 40%). L'Allemagne arrive en tête, avec un chiffre d'affaires de 69 milliards de francs, devant la France (42 milliards) et le Royaume-Uni (27 milliards). Ce dernier enregistre le recul le plus important, tant durant l'année sous revue que les années précédentes. Hors d'Europe, les filiales non résidentes ont réalisé les chiffres d'affaires les plus élevés aux Etats-Unis (193 milliards de francs). La Chine, le Japon et Singapour font également partie des dix pays d'implantations présentant les chiffres d'affaires les plus élevés. Depuis 2014, les filiales domiciliées à Singapour ont enregistré en moyenne la plus forte croissance, et leur chiffre d'affaires s'est également accru durant l'année sous revue.

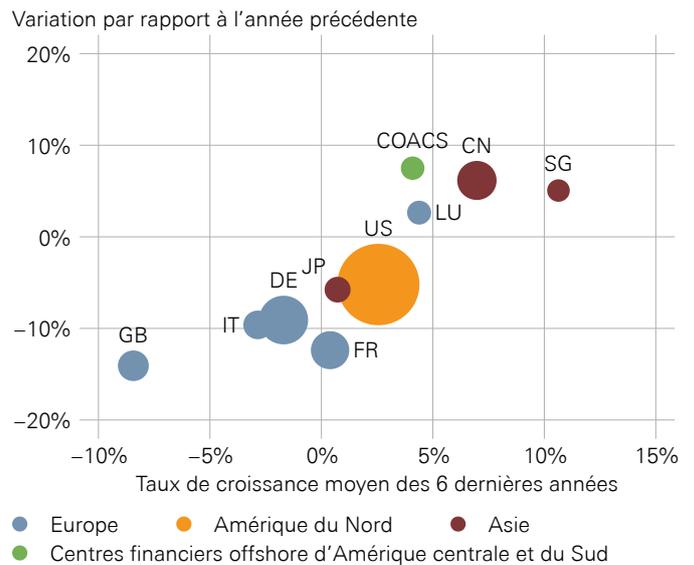
Le chiffre d'affaires moyen par employé a été en 2020 de 345 000 francs (320 000 francs dans l'industrie et 389 000 francs dans les services). Dans l'industrie, le groupe de branches *Chimie et plastique* arrivait en tête avec un chiffre d'affaires de 485 000 francs par employé. Dans les services, ce sont les assurances qui ont réalisé le meilleur chiffre d'affaires (953 000 francs, soit près de cinq fois plus que les 200 000 francs réalisés par le groupe de branches *Autres services*).

Le graphique 25 présente la répartition géographique du chiffre d'affaires par employé et sa dispersion. Les filiales nord-américaines arrivent en tête, avec 627 000 francs par employé. Alors que les différences étaient modérées entre les aires géographiques, elles étaient considérables au sein de chacune d'elles. Ainsi, le Luxembourg et les centres financiers offshore d'Amérique centrale et du Sud, pays d'implantation de nombreuses entités à vocation spéciale, ont réalisé un chiffre d'affaires par employé respectivement 11 fois et 17 fois plus important que la moyenne de leur région. En Asie, les filiales domiciliées en Inde, pays caractérisé par des industries de main d'œuvre, réalisent le chiffre d'affaires par employé le plus bas, et celles domiciliées à Singapour, le plus élevé.

Graphique 24

CHIFFRE D'AFFAIRES RÉALISÉ PAR DES FILIALES NON RÉSIDENTES

Les 10 principaux sites d'implantation (2020)

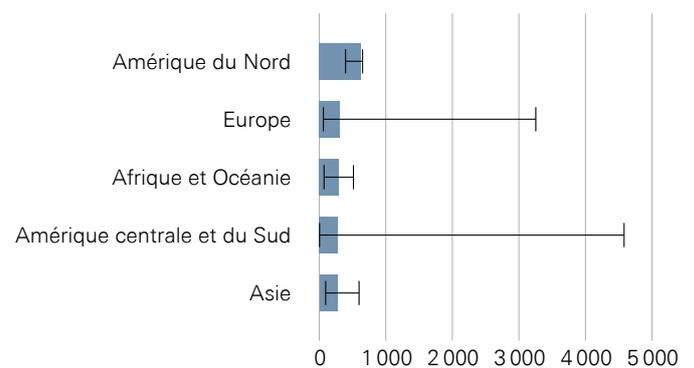


Source: BNS.

Graphique 25

CHIFFRE D'AFFAIRES MOYEN PAR PERSONNE EMPLOYÉE ET DISPERSION¹

Par aire géographique, en milliers de francs (2020)



¹ La dispersion montre l'écart entre le pays présentant le chiffre d'affaires le plus élevé par personne et celui présentant le plus faible.

Source: BNS.

EFFECTIFS DES SOCIÉTÉS MÈRES RÉSIDENTES

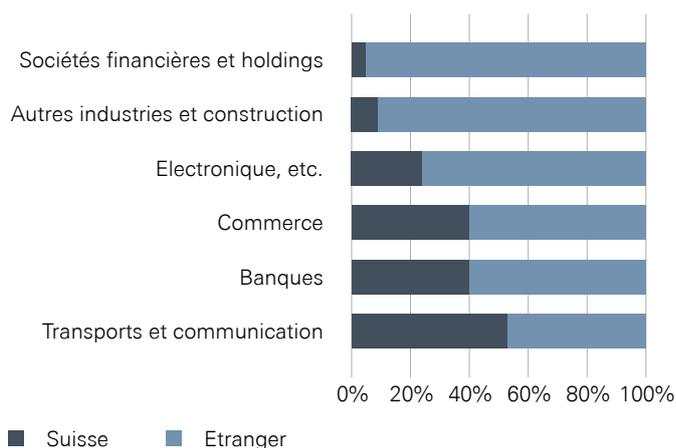
Les entreprises résidentes qui investissent à l'étranger sont aussi des employeurs importants en Suisse. Elles y employaient 938 000 personnes³ (18% de l'emploi total), dont 539 000 (soit 58%) travaillaient dans des entreprises entrant dans la statistique de la Banque nationale. Les autres étaient employées dans des entités en mains suisses non prises en considération du fait que leurs stocks d'investissements directs sont inférieurs à 10 millions de francs.

Suisse et étranger confondus, les groupes en mains suisses tenus de fournir des données à la Banque nationale employaient ainsi 2 558 000 personnes en 2020 (voir tableau 3). La part des effectifs occupés dans des entités non résidentes était de 79% (86% dans l'industrie et 69% dans les services). Dans l'industrie, elle allait de 76% pour le groupe de branches *Electronique, énergie, optique et horlogerie* à 91% pour le groupe de branches *Autres industries et construction*. Dans les services, la dispersion était très prononcée: elle était de 95% pour les sociétés financières et holdings, de 60% pour les banques et de moins de la moitié dans le groupe de branches *Transports et communications*.

Graphique 26

EFFECTIFS EN SUISSE ET À L'ÉTRANGER

En % par groupes de branches (2020)



Source: BNS.

³ Source: OFS, Statistique des groupes d'entreprises (STAGRE).

Tableau 3

EFFECTIFS DES GROUPES EN MAINS SUISSES, VENTILÉS PAR SECTEUR¹

En milliers de personnes

	2016	2017	2018	2019	2020	en %
Effectifs en Suisse	540,5	543,1	556,7	549,8	539,2	21,1
dont industrie	211,4	210,2	216,8	214,8	211,8	8,3
dont services	329,1	333,0	340,0	335,0	327,4	12,8
Effectifs à l'étranger	2 042,5	2 064,5	2 127,1	2 086,6	2 019,0	78,9
dont industrie	1 349,3	1 347,1	1 381,7	1 346,1	1 299,6	50,8
dont services	693,2	717,4	745,4	740,6	719,5	28,1
Total des effectifs	2 582,9	2 607,7	2 683,8	2 636,4	2 558,2	100,0
dont industrie	1 560,7	1 557,3	1 598,5	1 560,8	1 511,3	59,1
dont services	1 022,2	1 050,4	1 085,3	1 075,6	1 046,9	40,9

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 Ltd, Zurich

Composition et impression

Neidhart + Schön Group AG, Zurich

Date de publication

Décembre 2021

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, Publications.

Le calendrier des publications figure à l'adresse 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

**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 2021



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

