

Les grandes lignes de l'évolution économique

1 Etranger

1.1 Evolution de la conjoncture

En 1997, la croissance de l'économie mondiale s'est renforcée. Le produit intérieur brut réel des Etats membres de l'OCDE a augmenté de 3% en moyenne, contre 2,7% l'année précédente. L'expansion a été particulièrement forte aux Etats-Unis et au Royaume-Uni. La conjoncture a gagné en vigueur en Allemagne, en France et en Italie, alors que la reprise a tourné court au Japon. Hors de la zone de l'OCDE, la situation s'est améliorée dans les pays en transition d'Europe centrale ainsi qu'en Amérique latine. L'Europe orientale est restée confrontée à des problèmes économiques considérables. En outre, l'Asie orientale a été frappée par une crise financière; plusieurs pays de la région ont dû recourir à des aides financières internationales.

Accélération de la croissance de l'économie mondiale, mais crise en Asie de l'Est

L'essor a continué aux Etats-Unis et au Royaume-Uni. Dans ces deux pays, la progression du produit intérieur brut s'est sensiblement accélérée d'une année à l'autre. La croissance de l'économie américaine a reposé sur une large assise; les investissements en biens d'équipement et les exportations se sont inscrits en forte expansion. Outre-Manche, la consommation privée a connu un développement particulièrement dynamique. Les exportations et les investissements en biens d'équipement ont eux aussi contribué à la situation économique favorable. Dans la seconde moitié de l'année, l'essor a toutefois perdu de sa vigueur en raison de la hausse des taux d'intérêt et de la fermeté de la livre sterling.

Forte croissance aux Etats-Unis et au Royaume-Uni

En Allemagne, en France et en Italie, la conjoncture s'est redressée grâce principalement à la vive progression des exportations. La demande intérieure n'a redémarré que lentement. La construction, en particulier, est restée faible, et la politique budgétaire restrictive a freiné la demande du secteur public. En revanche, la consommation privée a augmenté – en Italie, pour des raisons fiscales notamment – de même que les investissements en biens d'équipement. Quant aux petites et moyennes économies européennes, elles ont pour la plupart enregistré des taux de croissance supérieurs à la moyenne de 2,5% observée pour les pays de l'UE.

Reprise de la conjoncture sur le continent européen

Au Japon, la reprise de la conjoncture s'est enlisée. Le relèvement de la TVA, la diminution des investissements publics et l'effondrement d'importants établissements financiers ont donné un coup de frein à la demande intérieure à partir de l'été. Après une forte hausse, les exportations ont fléchi vers la fin de l'année du fait de la crise financière qui a secoué la partie orientale de l'Asie.

Fléchissement au Japon

Grâce à leur vigoureuse croissance économique, les Etats-Unis et le Royaume-Uni ont bénéficié d'une nouvelle progression de l'emploi et d'un net repli du chômage. Sur le continent européen, la reprise de l'activité n'a apporté qu'une légère détente sur les marchés du travail. Le taux de chômage a régressé dans nombre de petites et moyennes économies, mais stagné à un niveau élevé tant en France qu'en Italie et augmenté encore en Allemagne. En moyenne des pays de l'UE, il a quelque peu diminué, passant à 11,1%. Au Japon, le chômage est resté relativement bas.

Repli inégal du chômage

Dans l'ensemble, le renchérissement s'est maintenu à un bas niveau au sein de la zone de l'OCDE. Il a marqué un ralentissement en Italie, mais aussi aux Etats-Unis, en France et dans maintes économies plus petites. La hausse des prix s'est toutefois légèrement accélérée au Royaume-Uni et en Allemagne. Le taux moyen de renchérissement des pays de l'UE était de 2%, contre 2,5% en 1996. Au Japon, la majoration de la TVA a fait passer le renchérissement de 0,1% à 1,7% d'une année à l'autre.

Aperçu de la conjoncture économique

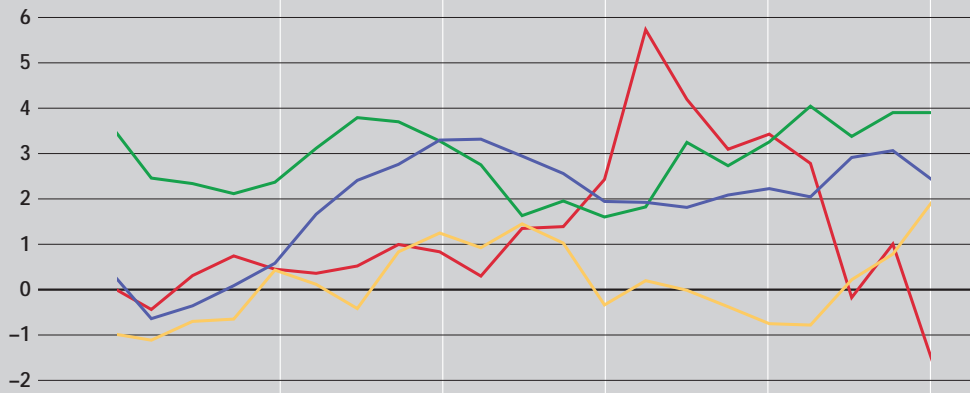
	1993	1994	1995	1996	1997
Produit intérieur brut réel (variation en % par rapport à l'année précédente)					
Etats-Unis	2,3	3,5	2,0	2,8	3,8
Japon	0,3	0,7	1,4	4,1	0,8
Allemagne	-1,2	2,8	1,9	1,4	2,4
France	-1,3	2,8	2,1	1,5	2,2
Royaume-Uni	2,1	4,3	2,7	2,3	3,4
Italie	-1,2	2,2	2,9	0,7	1,1
Union européenne	-0,5	2,9	2,5	1,7	2,5
Suisse	-0,5	0,5	0,8	-0,2	0,7
Chômage (en %)					
Etats-Unis	6,9	6,1	5,6	5,4	5,0
Japon	2,5	2,9	3,2	3,4	3,4
Allemagne	8,9	9,6	9,5	10,4	11,5
France	11,7	12,3	11,6	12,3	12,5
Royaume-Uni	10,3	9,3	8,2	7,5	5,6
Italie	10,3	11,3	12,0	12,1	12,3
Union européenne	11,1	11,5	11,2	11,3	11,1
Suisse	4,5	4,7	4,2	4,7	5,2
Renchérissement (prix à la consommation; en %)					
Etats-Unis	3,0	2,6	2,8	2,9	2,3
Japon	1,2	0,7	-0,1	0,1	1,7
Allemagne	4,5	2,7	1,8	1,5	1,8
France	2,1	1,7	1,8	2,0	1,2
Royaume-Uni	1,6	2,5	3,4	2,5	3,1
Italie	4,2	3,9	5,4	3,9	1,8
Union européenne	3,5	3,0	3,1	2,5	2,0
Suisse	3,3	0,9	1,8	0,8	0,5
Solde de la balance des transactions courantes (en % du produit intérieur brut)					
Etats-Unis	-1,4	-1,9	-1,8	-1,9	-2,1
Japon	3,1	2,8	2,1	1,4	2,2
Allemagne	-0,7	-1,0	-1,0	-0,6	-0,3
France	0,8	0,6	0,7	1,3	2,3
Royaume-Uni	-1,6	-0,3	-0,5	-0,1	0,3
Italie	0,9	1,3	2,3	3,4	3,6
Union européenne	0,2	0,3	0,6	1,0	1,3
Suisse	8,2	7,0	7,0	6,9	8,3

Pour 1997, les données sont en partie estimées.
Source: OCDE

Produit intérieur brut

Etats-Unis
Japon
OCDE Europe
Suisse

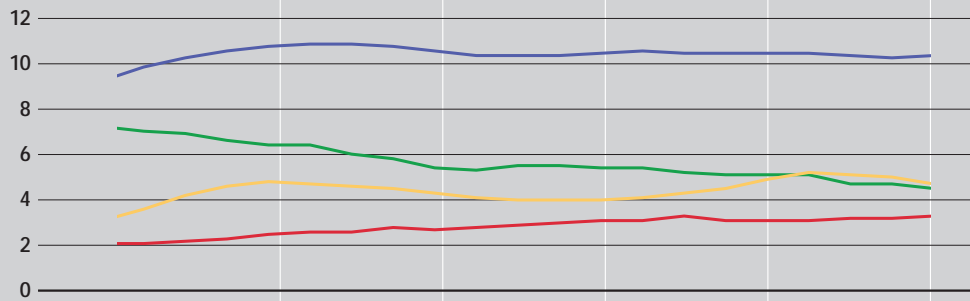
Variation en pour-cent par rapport à l'année précédente.
Source: OCDE



Chômage

Etats-Unis
Japon
OCDE Europe
Suisse

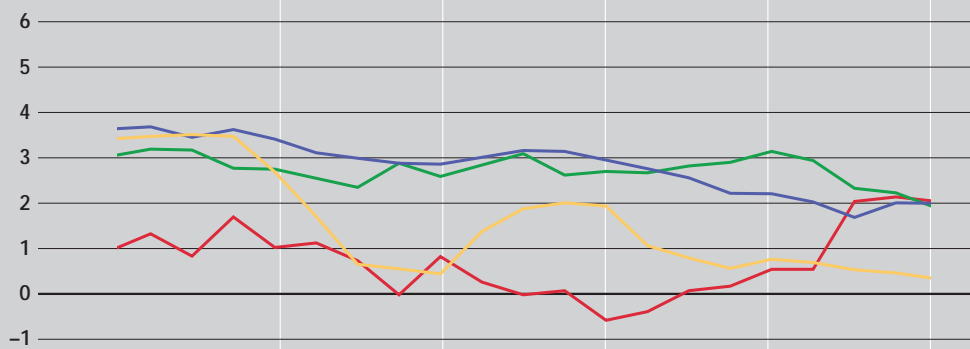
En pour-cent.
Source: OCDE



Renchérissement

Etats-Unis
Japon
OCDE Europe
Suisse

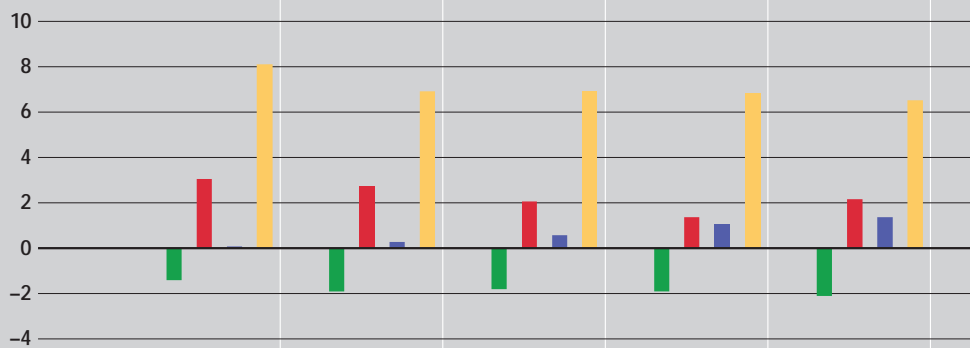
En pour-cent.
Source: OCDE



Balance des transactions courantes

Etats-Unis
Japon
Union européenne
Suisse

Solde en pour-cent du PIB.
Source: OCDE



Evolution économique
contrastée en Europe centrale
et orientale

En 1997, les réformes ont été poursuivies dans la plupart des pays d'Europe centrale et orientale; la croissance économique s'est accélérée, et le renchérissement a diminué. Toutefois, la production a marqué un ralentissement en Slovaquie et en République tchèque, tandis que la récession a pris de l'ampleur en Bulgarie et en Roumanie. Pour la première fois depuis 1991, la production a cessé de reculer en Russie. En Ukraine, la production a encore fléchi, mais pas autant que les années précédentes, et la hausse des prix a été moins forte.

Crise financière en
Asie de l'Est

Dans plusieurs pays asiatiques, les déséquilibres structurels se sont accentués au cours de l'année. La hausse du dollar a aggravé la situation, du fait que les monnaies de nombreux pays de la région étaient rattachées au billet vert. Dans la seconde moitié de 1997, la Thaïlande, puis l'Indonésie, la Malaisie, les Philippines et la Corée du Sud ont dû laisser flotter leurs monnaies. Celles-ci ont alors chuté massivement. Plusieurs pays ont fait appel au soutien financier d'organisations internationales, en particulier du Fonds monétaire international, ainsi que d'Etats. En 1997, la Thaïlande, l'Indonésie et la Corée du Sud ont obtenu des aides financières internationales. La crise et les mesures adoptées pour corriger les déséquilibres structurels devraient freiner considérablement la croissance, jusque-là très forte, dans la région.

Poursuite de la reprise en
Amérique latine et en Afrique

En Amérique latine, la situation économique n'a cessé de s'améliorer, et le renchérissement a continué son mouvement de repli. Cependant, la crise financière en Asie a également dirigé l'attention vers les problèmes structurels des pays latino-américains. Comme d'autres, le gouvernement brésilien a été alors amené à prendre des mesures radicales face aux déficits croissants de la balance des transactions courantes et des finances publiques. Il est parvenu ainsi à stabiliser sa monnaie. En Afrique, la reprise économique s'est poursuivie, avant tout dans la zone subsaharienne, et le renchérissement a fléchi une nouvelle fois.

Expansion du commerce
mondial

Le commerce mondial s'est nettement accru. Après une progression de 6% en 1996, le volume des exportations a augmenté de quelque 9%, en raison principalement de l'amélioration globale de la conjoncture dans la zone de l'OCDE.

Relèvement d'un taux direc-
teur aux Etats-Unis et net
resserrement de la politique
monétaire au Royaume-Uni

1.2 Politique monétaire

Les banques centrales des pays de l'OCDE se sont efforcées, en 1997 également, de préserver la stabilité des prix. A fin mars, la Réserve fédérale des Etats-Unis a relevé de 0,25 point son taux de référence, à savoir le taux de l'argent au jour le jour; elle l'avait ramené à 5,25% au début de 1996. Eu égard aux perspectives favorables en matière d'inflation, aucune autre hausse des taux d'intérêt n'a été nécessaire en 1997. Par contre, la Banque d'Angleterre a nettement resserré les rênes monétaires face au danger croissant d'un retour de l'inflation. En plusieurs étapes, elle a porté son taux directeur de 6% à 7,25% afin de modérer la vive demande intérieure.

1993

1994

1995

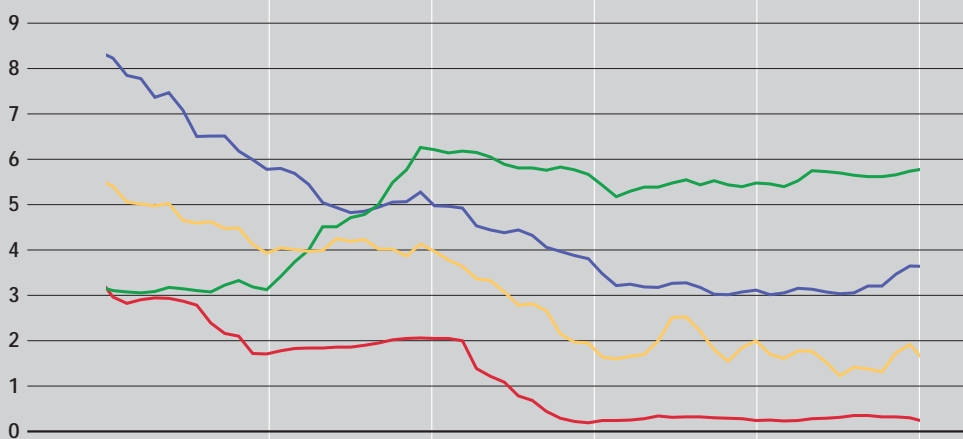
1996

1997

Taux d'intérêt à court terme

- Dollar des E.-U.
- Yen japonais
- Mark allemand
- Franc suisse

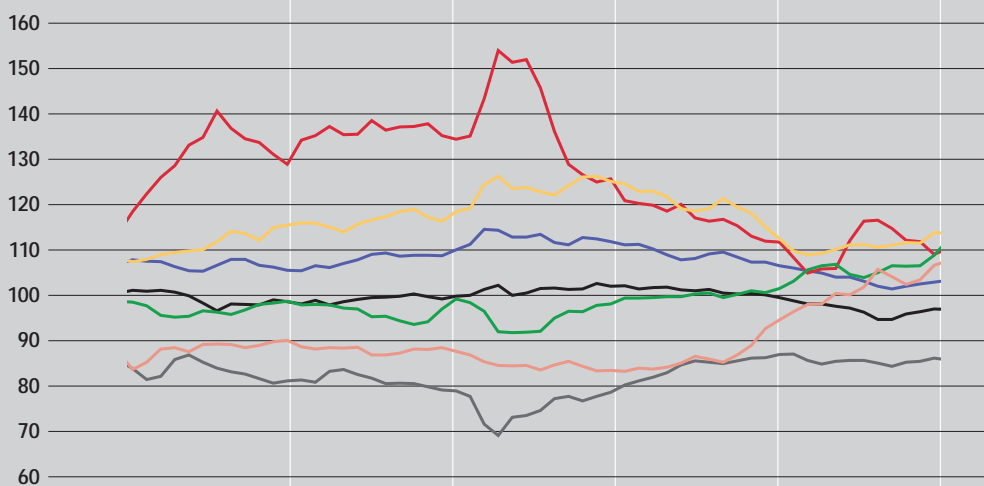
Dépôts à trois mois
sur l'euro-marché.
Source: BRI



Cours de change

- Dollar des E.-U.
- Yen japonais
- Mark allemand
- Franc français
- Livre sterling
- Lire italienne
- Franc suisse

Cours réels, pondérés par le
commerce extérieur.
Indice: 1990 = 100.
Source: OCDE



1993

1994

1995

1996

1997

Légère hausse de taux directeurs en Allemagne et dans plusieurs pays voisins

En octobre, la Banque fédérale d'Allemagne a augmenté de 0,3 point le taux des prises en pension de titres, taux qu'elle avait maintenu à 3% pendant plus d'un an. Le taux de l'escompte et le taux lombard sont restés inchangés. Par cette mesure, les autorités monétaires allemandes ont voulu prévenir la formation d'un potentiel inflationniste dans la phase précédant le passage à la monnaie unique. Après avoir évolué au-dessus de son corridor de croissance au premier semestre, la masse monétaire M_3 s'est contractée et a retrouvé un niveau conforme à l'objectif. Les banques centrales de plusieurs pays voisins ont emboîté le pas à la Banque fédérale d'Allemagne et relevé légèrement leurs taux directeurs.

Net assouplissement en Italie

En Italie, le fort repli de l'inflation et le retour, à fin 1996, de la lire dans le mécanisme de change du Système monétaire européen (SME) ont permis un net assouplissement de la politique monétaire. La Banque d'Italie a réduit ses taux directeurs à trois reprises. Elle a ainsi ramené son taux de l'escompte de 7,5% à 5,5%, et son taux lombard, de 9% à 7%.

Maintien des taux d'intérêt à un bas niveau au Japon

Eu égard à la situation conjoncturelle difficile et aux problèmes du secteur financier, la Banque du Japon a maintenu, en 1997 également, son taux de l'escompte à 0,5%.

1.3 Finances publiques

Amélioration de la situation des finances publiques

En 1997, tous les grands pays industrialisés ont enregistré une amélioration de leurs finances publiques. Aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, le redressement s'explique principalement par l'évolution économique favorable. Au Japon et sur le continent européen, il a été obtenu par une politique budgétaire plus rigoureuse.

Politique budgétaire restrictive au Japon

Le Japon, où les plans adoptés pour soutenir la conjoncture avaient gonflé les déficits publics au cours des années précédentes, a mené une politique budgétaire restrictive. Le relèvement de la TVA et les économies opérées sur les investissements publics ont contribué à ramener le déficit public global de 4,5% à environ 3% du produit intérieur brut.

Baisse des déficits publics aux Etats-Unis et au Royaume-Uni

Aux Etats-Unis, l'essor économique vigoureux a permis aux recettes publiques d'atteindre un montant nettement supérieur à ce qui était prévu. L'exercice 1996/97 s'est soldé par un déficit de 22,6 milliards de dollars, soit 0,3% du produit intérieur brut, alors qu'un excédent de dépenses de 125,6 milliards avait été budgété. Le déficit budgétaire a diminué également au Royaume-Uni; pour l'exercice 1997/98, il a correspondu à environ 1,5% du produit intérieur brut. Les gouvernements américain et britannique aspirent à équilibrer leurs finances publiques au cours des prochaines années.

Réduction à 3% en chiffre rond des déficits publics en Allemagne, en France et en Italie

Grâce à de notables efforts, l'Allemagne, la France et l'Italie sont parvenues, en 1997, à réduire leurs déficits publics à environ 3% du produit intérieur brut. La progression des dépenses a été freinée dans chacun des trois pays; de surcroît, les impôts ont été majorés en France et en Italie. Les budgets pour 1998 des trois gouvernements prévoient une nouvelle contraction des déficits.

1993

1994

1995

1996

1997

Clôture des comptes des collectivités publiques

Etats-Unis

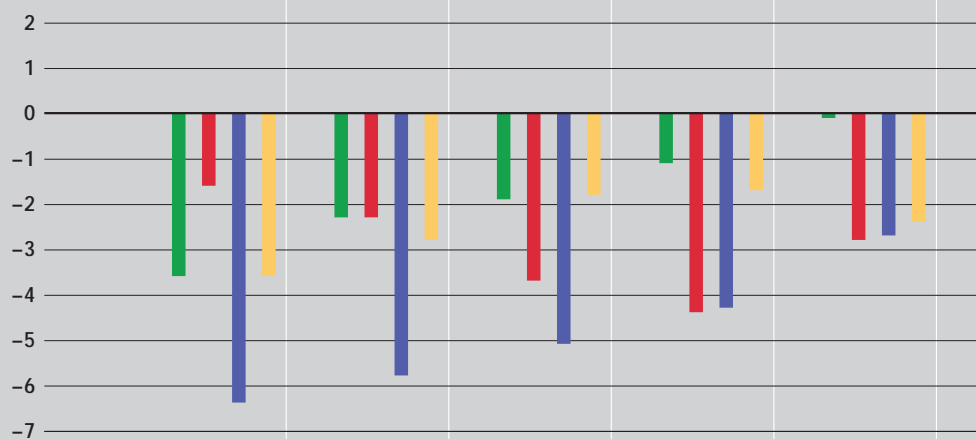
Japon

Union européenne

Suisse

Solde financier des collectivités publiques (y compris assurances sociales) en pour-cent du PIB.
Pour 1997, budgets.

Source: OCDE



Dettes publiques

Etats-Unis

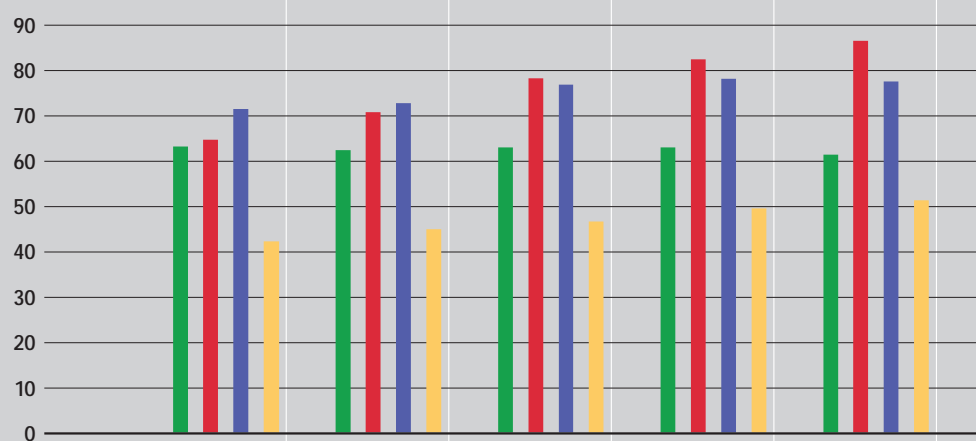
Japon

Union européenne

Suisse

Dettes publiques totales (ensemble des collectivités publiques, y compris assurances sociales) en pour-cent du PIB.
Pour 1997, budgets.

Source: OCDE



1.4 Marchés des changes

Hausse marquée du dollar

Le dollar a enregistré une forte hausse en 1997. Entre janvier et décembre, il s'est raffermi de 15,9% face au mark allemand, de 12,2% par rapport au yen et de 8,1% vis-à-vis du franc. En décembre, le cours réel du dollar, pondéré par le commerce extérieur, dépassait de 10,5% le niveau observé un an auparavant.

Faiblesse du mark allemand

Le mark allemand s'est effrité vis-à-vis des monnaies qui ne participent pas au mécanisme de change du Système monétaire européen (SME). Il a cédé 11,6% face à la livre sterling et 6,8% par rapport au franc. En revanche, il est resté presque stable face aux monnaies participant au mécanisme de change du SME. Son cours réel et pondéré par le commerce extérieur était, en décembre, inférieur de 3% au niveau du mois correspondant de 1996.

Calme au sein du Système monétaire européen

Les relations de change au sein du SME ont peu varié en cours d'année. En général, l'écart entre la monnaie la plus faible et la deuxième des monnaies les plus fermes n'a pas dépassé 4%. Seule la livre irlandaise, la monnaie la plus forte, s'est sensiblement revalorisée avant de se déprécier au quatrième trimestre.

Effondrement de monnaies asiatiques

Pendant la seconde moitié de 1997, plusieurs monnaies d'Asie de l'Est ont chuté massivement à la suite de la crise financière. A fin décembre, le baht thaïlandais avait perdu 46% de sa valeur face au dollar, la roupie indonésienne 56%, le ringgit malaisien 35% et le peso philippin 26%. En outre, le dollar de Singapour a cédé 15%, tandis que les monnaies coréenne et taiwanaise ont fléchi de 47% et 15%.

1.5 Marchés financiers

Repli des taux d'intérêt à long terme

Dans la zone de l'OCDE, les taux d'intérêt à long terme ont globalement diminué quelque peu en 1997. Aux Etats-Unis et au Japon, ils ont augmenté pendant la première moitié de l'année, puis marqué un nouveau repli. Les taux d'intérêt des pays européens se sont rapprochés les uns des autres. Les taux à long terme ont baissé légèrement en France et en Allemagne, mais nettement en Italie. Ce mouvement de convergence montre que les marchés financiers tablent sur la réalisation de l'Union monétaire.

Bourses des actions: boom en Amérique du Nord et en Europe, mais effondrement en Asie de l'Est

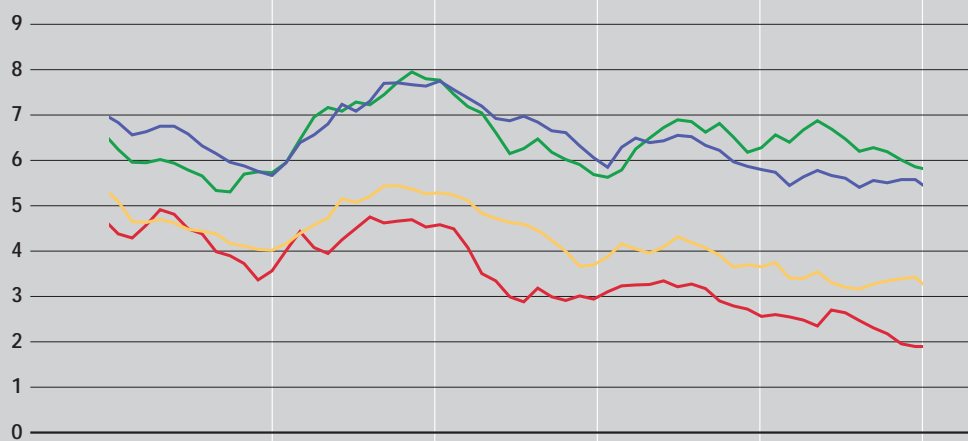
Durant les six premiers mois de l'année, les cours des actions ont enregistré une vive hausse sur de nombreuses places boursières. La crise qui a éclaté en Asie a provoqué une chute des cours dans le monde entier. Jusqu'à la fin de l'année, les marchés nord-américains et européens se sont redressés, tandis que la baisse a continué en Asie de l'Est.

Expansion du volume des émissions sur les marchés financiers internationaux

Le volume brut des capitaux recueillis sur les marchés financiers internationaux a atteint 1769 milliards de dollars, soit un montant dépassant de 12,5% le chiffre de 1996. La part de marché des emprunts obligataires a augmenté, passant à 30,8%. Les parts des titres à taux variable, des emprunts convertibles et des actions ont elles aussi progressé. Par contre, celles des programmes d'émission de «notes» et des papiers monétaires ont régressé; le recul a été très net pour les papiers monétaires. Il ressort de la ventilation des émissions par monnaies que le dollar, le mark allemand, la lire italienne et la livre sterling

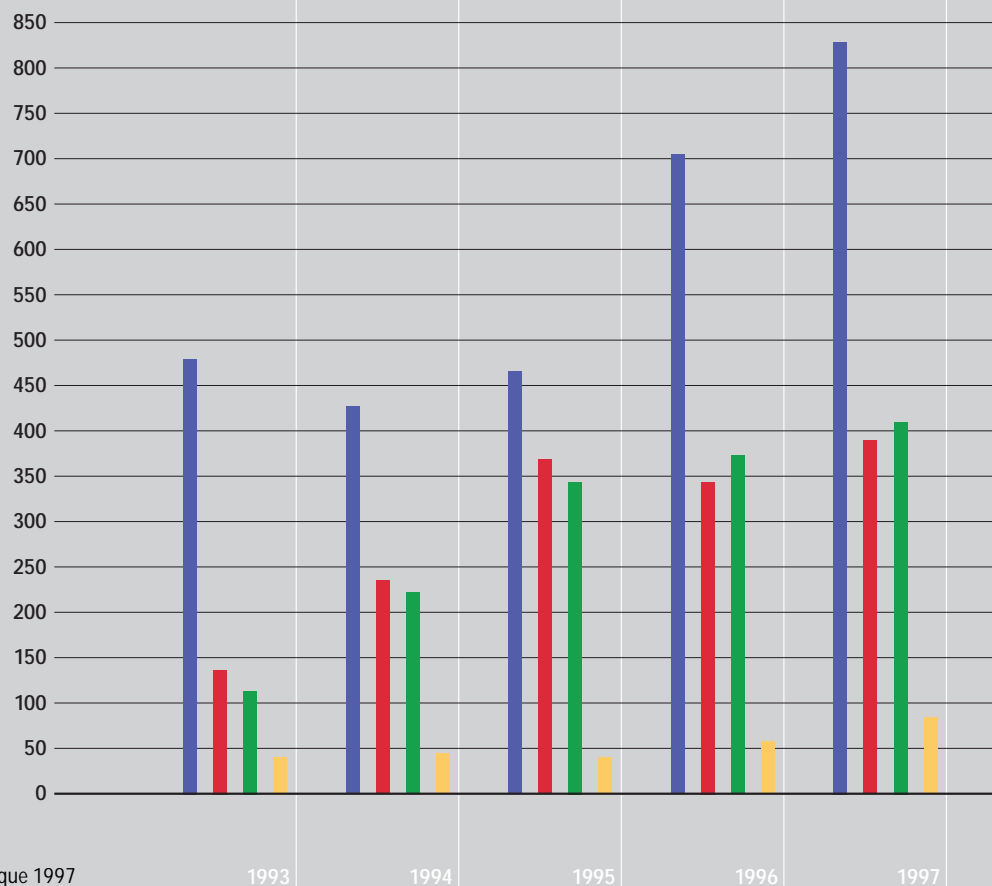
Taux d'intérêt à long terme

— Dollar des E.-U.
— Yen japonais
— Mark allemand
— Franc suisse
 Obligations à long terme de l'Etat.
 En pour-cent.
 Source: BRI



Recours aux marchés financiers internationaux

— Obligations
— Crédits bancaires
— Papiers à moyen terme
— Actions
 En milliards de dollars.
 Source: OCDE



ont gagné du terrain aux dépens du yen et, dans une moindre mesure, du franc français, du franc suisse et du florin néerlandais.

Augmentation des bénéfices des banques américaines

La reprise de la conjoncture et l'évolution favorable des marchés financiers ont eu des effets positifs sur le secteur financier. Les bénéfices des banques ont augmenté, en particulier aux Etats-Unis. Les recettes provenant des opérations de négoce y ont contribué, tout comme le produit net des intérêts, qui a bénéficié d'une demande de crédits très soutenue. La plupart des établissements ont renforcé leurs provisions pour créances menacées. La banque centrale américaine a porté de 10% à 25% la part maximale des recettes qu'un holding à caractère bancaire peut tirer de filiales opérant dans le domaine des valeurs mobilières. Ce relèvement a déclenché une vague d'acquisitions, de maisons de titres notamment.

Amélioration de la capacité bénéficiaire des banques en Europe occidentale

Les banques de la plupart des pays d'Europe occidentale ont elles aussi accru leur rentabilité, grâce à la hausse des cours des actions, au besoin moins élevé de constituer des provisions et à la demande plus forte de crédits. L'augmentation de la rentabilité n'a été faible qu'en Italie, où les banques ont continué d'assainir leurs bilans. Au Royaume-Uni, le gouvernement a chargé un organe autonome, la «Financial Services Authority», de la surveillance bancaire qui, jusque-là, était assurée par la Banque d'Angleterre.

Dégradation de la situation des établissements financiers japonais

La situation des établissements financiers japonais s'est par contre considérablement assombrie. La détérioration de la qualité des actifs a contraint à augmenter les provisions, et la baisse des cours sur le marché boursier nippon est venue aggraver la situation. Plusieurs établissements importants ont dû cesser leurs activités. Le gouvernement japonais a fait part de son intention de libérer des fonds pour soutenir le secteur financier et annoncé des réformes. Il entend autoriser dorénavant la fondation de holdings et confier la surveillance bancaire à une autorité indépendante du Ministère des finances.

1.6 Intégration européenne

Nouvelles étapes vers l'Union monétaire

L'UE a poursuivi ses travaux en vue de l'introduction de l'euro. Elle a mis au point en particulier la stratégie et les moyens d'action de la future Banque centrale européenne (BCE) en matière de politique monétaire. L'UE a également défini les grandes lignes du mécanisme de change qui liera les monnaies participant à l'euro à celles des pays qui en seront absents. De plus, elle a adopté en juin 1997 un pacte de stabilité et de croissance.

Pacte de stabilité et de croissance

Le pacte vise à assurer que les pays participant à l'Union monétaire continueront, après l'introduction de l'euro, à suivre une politique budgétaire axée sur la stabilité. A cet effet, ces pays sont appelés à maintenir durablement leurs déficits budgétaires au-dessous du plafond de 3% du produit intérieur brut. Un dépassement ne sera admis que dans une situation exceptionnelle, par exemple lors d'une grave récession. Le pays qui affichera un déficit public excessif se verra impartir, dans un premier temps, un délai pour redresser la situation. En cas d'échec, il devra constituer un dépôt non rémunéré. Celui-ci sera converti en amende si le déficit excessif n'a pas été éliminé après une certaine période.

La stratégie définie pour la politique monétaire donnera à la BCE la possibilité de choisir entre deux options qui sont fondées l'une sur le ciblage d'un taux d'inflation et l'autre sur le ciblage monétaire. La BCE pourra également les combiner. Quelle que soit l'option choisie, elle devra tenir compte, dans sa politique monétaire, des cinq points ci-après:

- publication d'une définition de la stabilité des prix afin de renforcer la transparence et la crédibilité de la politique monétaire;
- publication d'objectifs pour permettre au public de porter un jugement sur les performances de la BCE;
- recours à un large éventail d'indicateurs en vue de déceler d'éventuels risques d'inflation;
- attribution d'un rôle prépondérant aux agrégats monétaires dans la formulation de la politique monétaire;
- développement d'outils pour la prévision du taux d'inflation ainsi que d'autres variables économiques importantes.

Le mécanisme de change liant les pays membres qui ne participeront pas à l'Union monétaire reposera sur les principes suivants:

- définition des cours pivots par rapport à l'euro;
- marge de fluctuation de +/-15% autour des cours pivots, comme jusqu'ici dans le SME;
- en principe, interventions automatiques et illimitées lorsque la marge supérieure ou inférieure de la fourchette est atteinte;
- possibilité de suspendre les interventions si l'objectif prioritaire de la politique monétaire, à savoir la stabilité des prix, est menacé;
- participation facultative au mécanisme de change.

Le Conseil européen a adopté le règlement fixant certaines dispositions relatives à l'introduction de l'euro et la proposition modifiée de règlement sur les valeurs unitaires et les spécifications techniques des pièces libellées en euro. En outre, une proposition de directive concernant le caractère définitif des paiements et des garanties lui a été soumise; elle doit entrer en vigueur au plus tard lors du démarrage de l'Union monétaire et s'appliquera aux systèmes de paiement de l'UE. En plus des travaux en rapport avec le passage à l'euro, l'UE a poursuivi ses efforts afin d'harmoniser le secteur financier. Le Parlement et le Conseil ont adopté une directive qui prévoit une protection minimale des investisseurs en cas de défaillance de maisons de titres. La Commission a également proposé de nouvelles directives portant sur la reconnaissance de modèles internes pour le calcul des exigences en matière de fonds propres dans le domaine des risques de marché.

Le secteur financier a renforcé ses préparatifs en vue de la monnaie unique. Il a œuvré notamment à la mise au point d'un taux interbancaire pour l'euro, à l'introduction de contrats à terme en monnaie unique et à l'harmonisation des conventions de marché pour les obligations en euro.

2 Suisse

2.1 Evolution de la conjoncture

Amélioration de la conjoncture

En Suisse, la conjoncture s'est redressée sensiblement au cours de l'année. Après un repli du produit intérieur brut au premier trimestre, une reprise a été observée au printemps. Elle s'est renforcée pendant la seconde moitié de 1997. En moyenne annuelle, le produit intérieur brut réel a augmenté de 0,7%, alors qu'il avait reculé de 0,2% en 1996. L'amélioration de la conjoncture a reposé principalement sur les exportations, qui ont fortement progressé grâce à l'accélération de la croissance économique à l'étranger et à l'affaiblissement du franc en 1996. En outre, la consommation privée a retrouvé une certaine vigueur au cours de l'année, et les investissements en biens d'équipement ont marqué une nouvelle hausse. Par contre, les investissements en constructions et la consommation publique ont continué à diminuer.

Hausse de la production industrielle et du taux d'utilisation des capacités techniques

Le renforcement de la demande s'est traduit par une amélioration de la marche des affaires dans l'industrie manufacturière. Les commandes, qui avaient encore fléchi en 1996, ont nettement augmenté au cours de l'année; les ordres venus de l'étranger ont progressé plus fortement que ceux de la clientèle suisse. La production s'est considérablement accrue, après avoir à peu près stagné l'année précédente. Quant au taux d'utilisation des capacités techniques, il a passé de 83% à fin 1996 à 86% un an plus tard.

Légère progression de la consommation privée

En moyenne annuelle, la consommation privée a augmenté de 0,9%. Sa progression est donc restée faible, mais elle a gagné en vigueur au cours de l'année. La demande de biens durables et de services s'est étoffée, tandis que les chiffres d'affaires ont encore diminué dans le domaine des produits non durables. Du côté du tourisme, un léger redressement a été observé; le nombre des nuitées a crû pour la première fois depuis 1991. Le revenu disponible des ménages n'ayant guère varié d'une année à l'autre, l'augmentation de la consommation privée a eu pour corollaire une baisse du taux d'épargne.

Forte contraction de l'activité dans la construction

Les investissements sous forme de constructions ont fléchi de 4% d'une année à l'autre. Le nombre toujours élevé de locaux vacants a fait obstacle à une reprise de la construction, aussi bien dans le segment des logements que dans celui des immeubles destinés à l'industrie, au commerce et aux services. Pour le génie civil, en revanche, la situation s'est améliorée au cours de l'année, les collectivités publiques ayant passé davantage de commandes. Cette augmentation des commandes publiques a découlé, pour une bonne part, du programme de relance adopté par le Parlement au printemps de 1997.

Augmentation de la demande de biens d'équipement

Les investissements en biens d'équipement ont progressé de 1,5%, soit approximativement au même rythme que l'année précédente.

Vive expansion des exportations

Soutenues par la reprise de la conjoncture dans l'UE, par la croissance économique vigoureuse aux Etats-Unis et par l'affaiblissement du franc suisse jusqu'au début de 1997, les exportations de biens ont enregistré une forte expansion. En volume, elles ont augmenté de 8%, contre 2% l'année précédente. L'accroissement des ventes à l'étranger de matières premières et produits semi-finis a été particulièrement marqué. Les exportations de biens d'équipement se sont elles aussi développées sensiblement, tandis que celles de biens de consommation ont peu progressé.

1993

1994

1995

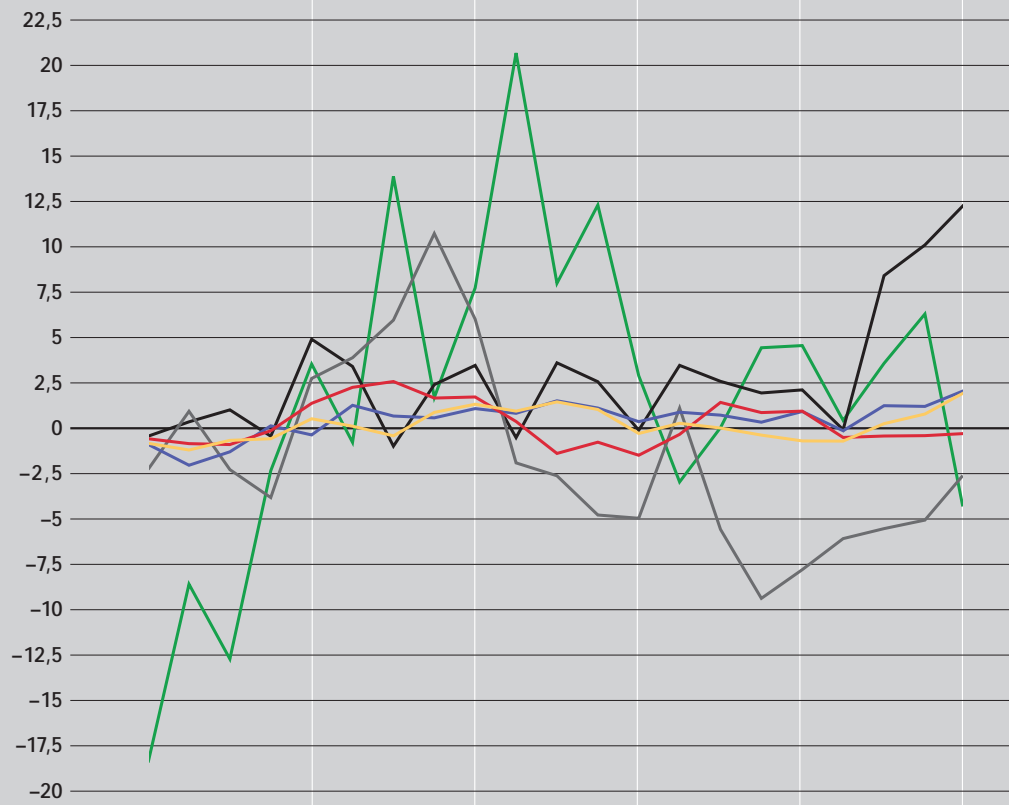
1996

1997

Produit intérieur brut

- Produit intérieur brut réel
- Consommation privée
- Consommation publique
- Investissements en constructions
- Investissements en biens d'équipement
- Exportations

Variation en pour-cent par rapport à l'année précédente.
 Source: Office fédéral des questions conjoncturelles



1993

1994

1995

1996

1997

Accroissement substantiel
des importations

Dans le sillage du redressement de la conjoncture, les achats à l'étranger se sont fortement accrus, malgré la hausse des prix à l'importation. En volume, ils ont augmenté de 6,7%, contre 2,5% l'année précédente. Après avoir diminué en 1996, les importations de matières premières et produits semi-finis ont connu un développement particulièrement dynamique. Celles de biens d'équipement ont gagné en vigueur. Par contre, les achats à l'étranger de biens de consommation se sont ralentis.

Repli accéléré de l'emploi

Sur le marché du travail, la situation n'a dans l'ensemble pas enregistré d'amélioration, l'emploi réagissant en général plus lentement que la production. L'indice de l'emploi s'est même replié davantage qu'en 1996. Le nombre des personnes occupées a baissé de 1,6%, contre 0,6% en 1996. Il a diminué de 2,8% dans l'industrie manufacturière et de 3% dans la construction. Le recul le plus faible, à savoir 1%, a été observé dans le secteur tertiaire. En revanche, le nombre des personnes occupées a progressé dans le commerce de gros, l'informatique, la recherche et développement, les assurances et les administrations publiques.

Baisse, en partie artificielle,
du chômage

En données corrigées des variations saisonnières, le nombre des chômeurs a augmenté jusqu'en mars pour atteindre 194 900. Il a ensuite fléchi, passant à 175 100 en décembre. Sa diminution s'explique cependant en grande partie par les programmes cantonaux d'occupation mis en place dans le cadre de la dernière révision de la loi sur le chômage. Les participants à de tels programmes de travail et de formation ne sont en effet pas recensés comme chômeurs. En moyenne annuelle, le taux de chômage s'établissait à 5,2%, contre 4,7% en 1996. Il atteignait 7,8% dans le canton du Tessin, 6,9% en Suisse romande et 4,5% en Suisse alémanique. Alors que le taux de chômage est resté inchangé au Tessin, il a marqué une tendance à la baisse, à partir du deuxième trimestre, dans les deux autres régions. Le nombre des personnes restées jusqu'à six mois sans emploi a commencé à diminuer en février. Un revirement de tendance analogue a été observé en juin dans la catégorie des personnes au chômage depuis plus de six mois et jusqu'à douze mois. Par contre, le nombre des chômeurs de longue durée a continué à croître jusqu'à la fin de l'année; en décembre, 34% des sans-emploi appartenaient à ce groupe, contre 28% en janvier. La part des étrangers parmi les personnes au chômage s'est maintenue à 45% environ. En outre, on comptait davantage d'hommes que de femmes sans emploi, puisque 42% des chômeurs étaient des femmes.

Diminution du nombre des
personnes actives occupées
selon l'ESPA

L'enquête suisse sur la population active (ESPA) montre elle aussi une dégradation de la situation sur le marché du travail. Selon l'ESPA, le nombre des personnes actives occupées, qui avait progressé de 0,5% en 1996, a diminué de 0,4% pour s'inscrire à 3 766 000. Contrairement à l'indice de l'emploi, l'ESPA tient compte également des emplois à temps partiel avec un degré d'occupation inférieur à 50%. Les emplois ont augmenté légèrement dans cette catégorie, mais de 5,6% dans celle dont le degré d'occupation est compris entre 50% et 89%. Par contre, le nombre des personnes employées à plein temps a reculé de 1,6%. La part de celles-ci au total des personnes actives occupées a passé de 74,6% en 1991 à 71,7% en 1997. L'effectif des femmes actives occupées s'est accru de 0,4% en 1997, tandis que celui des hommes a fléchi de 1%. Le taux de chômage atteignait 4,1%, contre 3,7% un an auparavant. En baisse pour les femmes, il a augmenté pour les hommes.

1993

1994

1995

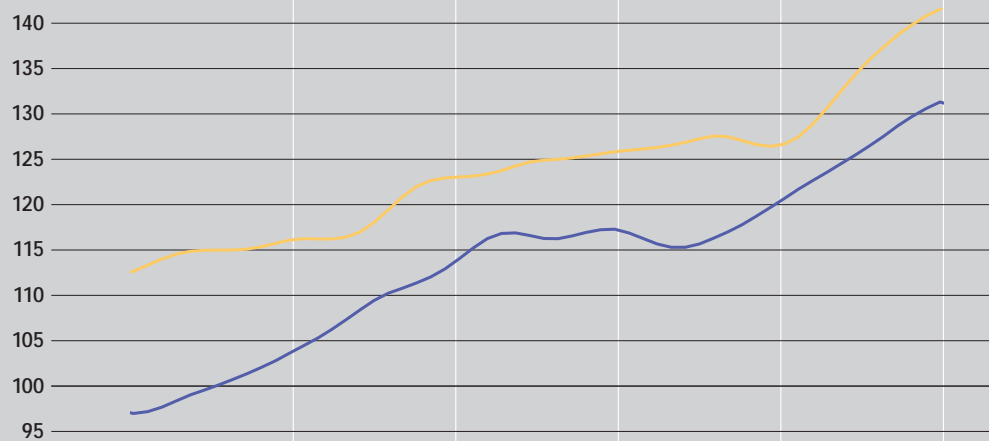
1996

1997

Commerce extérieur

Importations
Exportations

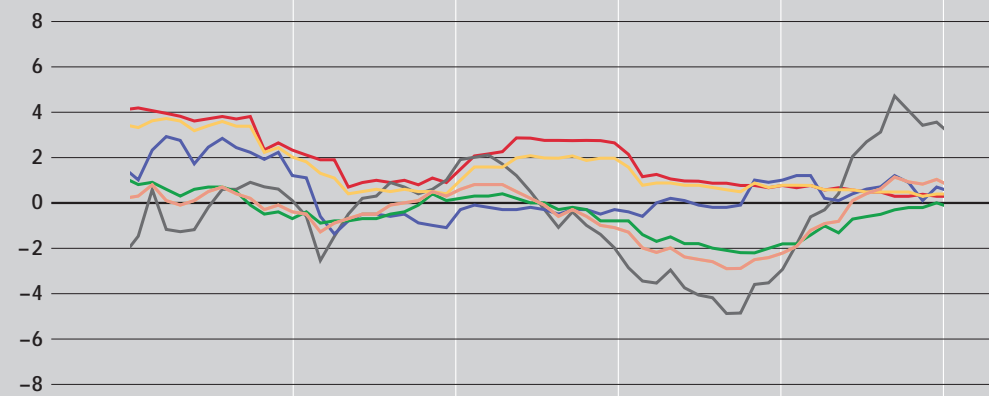
En volume; séries cvs et lissées.
Indice: 1988 = 100.
Source: Direction générale
des douanes



Evolution des prix

Prix à la consommation
Prix à la consommation des biens et services suisses
Prix à la consommation des biens et services importés
Prix à la production et à l'importation
Prix à la production
Prix à l'importation

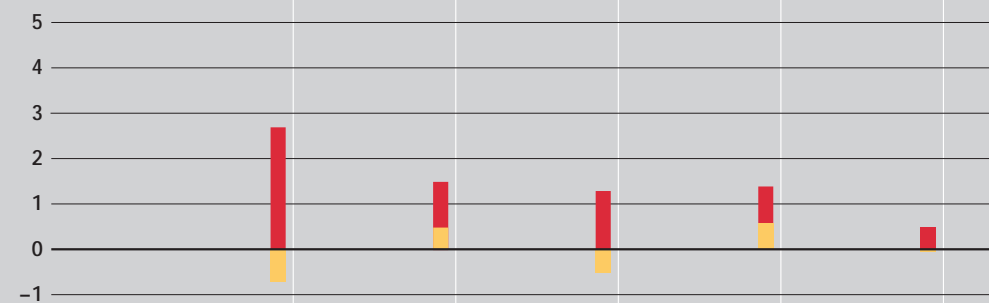
Variation en pour-cent par rapport
à l'année précédente.
Source: Office fédéral
de la statistique



Salaires

En termes nominaux
En termes réels

Gains des travailleurs
Variation en pour-cent par rapport
à l'année précédente
(pour 1997, selon des estimations).
Source: Département fédéral
de l'économie



1993

1994

1995

1996

1997

L'évolution de l'indice de l'emploi Manpower incite à penser que le marché du travail devrait à l'avenir bénéficier d'une amélioration. L'indice, qui mesure le volume des annonces d'offres d'emploi dans les journaux, a commencé à se redresser en mars 1997, après avoir reculé à partir de juillet 1995. En outre, la baisse de l'emploi s'est ralentie au cours de l'année, et le nombre des personnes occupées selon un horaire réduit a fléchi nettement.

Emploi et chômage

1 Entre 50% et 89%

Données brutes.
Indice de l'emploi Manpower: volume des annonces d'offres d'emploi dans les journaux.
Sources: Office fédéral de la statistique, Office fédéral du développement économique et de l'emploi, Manpower.

	1993	1994	1995	1996	1997
Personnes actives occupées (ESPA) variation en %	-0,8	-1,7	1,5	0,5	-0,4
Personnes occupées à plein temps variation en %	-2,7	-1,4	-0,5	-1,0	-1,8
Personnes occupées à plein temps et à temps partiel¹ variation en %	-2,9	-0,4	0,0	-0,6	-1,6
Taux de chômage en %	4,5	4,7	4,2	4,7	5,2
Chômeurs en milliers	163,1	171,0	153,3	168,6	188,3
Personnes occupées selon un horaire réduit en milliers	42,0	22,6	9,9	13,1	6,6
Indice de l'emploi Manpower variation en %	-27,7	27,2	18,4	-19,8	0,6

Maintien de la stabilité des prix

Mesuré à l'indice suisse des prix à la consommation, le renchérissement a continué de diminuer en 1997. De 0,8% en janvier, il a passé à 0,4% en décembre. En moyenne annuelle, il était de 0,5%, contre 0,8% en 1996. Un taux aussi bas n'avait plus été enregistré depuis 1959.

Hausse des prix plus modérée pour les services que pour les biens

Dans le domaine des biens, le renchérissement a oscillé entre 0,1% et 1% au cours de l'année, et sa moyenne annuelle s'est établie à 0,6%. Du côté des services, il a faibli sans discontinuer pour s'inscrire à 0,5% en moyenne. Les services du secteur privé ont bénéficié en particulier de l'évolution favorable des loyers, lesquels n'ont augmenté que légèrement. En outre, la baisse des prix des prestations postales et communications a modéré le renchérissement des services du secteur public.

Augmentation, due à l'évolution des cours de change, des prix des biens et services étrangers

Au niveau de la consommation, les prix des biens et services étrangers ont augmenté de 0,7% du fait de l'affaiblissement du franc sur les marchés des changes. Du côté des biens et services suisses, le renchérissement a fléchi pour s'inscrire à 0,5%. L'indice de l'offre globale (prix à la production et à l'importation) a enregistré une hausse de 0,1% en l'espace d'un an; les prix ont légèrement diminué à la production, mais se sont sensiblement accrus à l'importation, en particulier pour les matières premières.

Excédent accru de la balance courante

L'excédent de la balance des transactions courantes a augmenté de 3,9 milliards de francs pour atteindre 30,3 milliards, soit 8,3% du produit intérieur brut. Le solde actif de la balance commerciale – le commerce spécial – s'est établi à 0,3 milliard de francs, et la balance des services a dégagé un excédent de recettes de 17,7 milliards, contre 15,6 milliards en 1996. Les recettes ont progressé pour la première fois depuis trois ans dans le domaine du tourisme, et les commissions encaissées par les banques se sont fortement accrues en raison du volume élevé des transactions boursières. Le solde actif des revenus de facteurs a passé de 14,3 milliards à 17,5 milliards de francs, grâce principalement aux produits nets des investissements directs et, surtout, des opérations sur différence d'intérêts des banques. Quant au solde passif des transferts courants, il a diminué légèrement pour s'inscrire à 4,4 milliards de francs.

Balance des transactions courantes soldes en milliards de francs

	1993	1994	1995 Chiffres révisés	1996 Chiffres provisoires	1997 Chiffres estimés
Biens	2,4	2,2	1,0	1,1	-0,5
dont commerce spécial	3,5	3,2	1,8	1,9	0,3
Services	16,8	15,6	15,2	15,6	17,7
dont tourisme	2,4	2,7	2,4	1,8	1,8
Revenus de facteurs	13,5	10,7	13,9	14,3	17,5
dont revenus de capitaux	20,7	17,6	20,8	21,3	24,2
Transferts courants	-4,0	-4,7	-4,8	-4,7	-4,4
Balance des transactions courantes	28,8	23,9	25,3	26,4	30,3

2.2 Finances publiques

En 1997, le déficit de la Confédération s'est établi à 5,3 milliards de francs, soit à 1,2% du produit intérieur brut. Il a été ainsi inférieur de 0,5 milliard de francs au montant budgété. Pour la première fois, les prêts octroyés aux CFF ont été pris en compte dans le calcul du déficit, alors que les excédents de la Caisse fédérale de pensions en ont été exclus. Si les comptes de l'année précédente avaient été dressés selon les mêmes principes, ils se seraient soldés par un excédent de dépenses de 6,4 milliards de francs, au lieu de 4,4 milliards. En outre, le déficit de 1997 aurait été inférieur de 1,1 milliard de francs à celui de 1996. Parmi les recettes de la Confédération, les rentrées au titre notamment de l'impôt fédéral direct et des droits de timbre ont atteint des montants supérieurs à ceux du budget. Du côté des dépenses, les prêts à l'assurance-chômage ont été une nouvelle fois plus élevés que prévu. Un déficit de 7,6 milliards de francs, ou de 1,7% du produit intérieur brut, figure au budget pour 1998.

Selon des données encore provisoires, le déficit de l'ensemble des cantons a atteint 3,1 milliards de francs, ce qui correspond à peu près au montant résultant des budgets. Il a ainsi augmenté de 0,9 milliard de francs par rapport à l'année précédente. La plupart des cantons escomptent une stabilisation des frais de personnel et des dépenses de transfert, une diminution des dépenses consacrées à l'acquisition de biens et de services, une baisse des intérêts passifs et une progression du produit des taxes. Par contre, les prêts à l'assurance-chômage ont dépassé probablement de 0,9 milliard de francs l'enveloppe prévue. Nombre de cantons s'attendent également à ce que les recettes fiscales générées par les personnes morales soient inférieures au montant budgété.

Comme ceux de l'année précédente, les comptes communaux de l'exercice 1997 devraient être à peu près équilibrés dans l'ensemble. Un déficit de 0,5 milliard de francs avait été budgété. Les comptes des petites villes et des communes rurales ont été généralement équilibrés ou excédentaires, alors que la situation financière des grandes cités s'est fortement détériorée.

Déficit fédéral inférieur au montant budgété

Pas d'amélioration des finances cantonales

Comptes communaux globalement équilibrés

Nouvelle hausse de la quote-part d'endettement

La quote-part d'endettement (dette publique par rapport au produit intérieur brut) de la Confédération, des cantons et des communes a augmenté, passant de 48% en 1996 à 49% l'année suivante; elle s'inscrivait encore à 31% en 1990. La dette publique revenait pour moitié environ à la Confédération, pour 30% aux cantons et pour 20% aux communes.

Nécessité de réduire rapidement le déficit fédéral

L'évolution des finances publiques ces dernières années montre que les cantons et les communes sont parvenus à un meilleur résultat que la Confédération dans la maîtrise des déficits. En corollaire, la dette publique s'est accrue davantage au niveau fédéral. La mauvaise situation des finances fédérales risque d'ébranler la confiance dans la capacité de l'Etat à agir, si l'on ne peut réduire les excédents annuels de dépenses. Quand bien même l'essor conjoncturel qui se profile se traduira tôt ou tard par une progression des recettes publiques et un allègement des dépenses, il est urgent de corriger les mécanismes à l'origine des déficits structurels dans les finances fédérales. Selon des estimations du Fonds monétaire international, près de la moitié du déficit total du secteur public suisse est d'origine structurelle.

2.3 Marchés financiers

Baisse des taux d'intérêt sur les marchés de l'argent et des capitaux

Le mouvement de repli que les taux d'intérêt à long terme ont amorcé au milieu de 1996 s'est poursuivi pendant les six premiers mois de l'année. Le rendement moyen des emprunts fédéraux a ainsi fléchi jusqu'en juin, pour s'inscrire à 3,1%. Il a ensuite marqué une légère hausse avant de revenir à 3,1% en décembre. Les taux d'intérêt à court terme ont suivi une évolution similaire. Jusqu'en juin, le rendement des créances comptables à trois mois sur la Confédération a diminué, passant à 1,2%. Après être remonté au début de la seconde moitié de l'année, il s'est replié à 1,4% jusqu'en décembre.

Cours du franc: repli d'une année à l'autre

En moyenne annuelle, le cours réel du franc, pondéré par les exportations, était inférieur de 6,9% à son niveau de l'année précédente; une baisse de 3,2% avait été enregistrée en 1996. Pendant l'année, le cours réel du franc a augmenté face aux principales monnaies du continent européen. Par rapport au dollar, à la livre sterling et au yen, il a faibli puis s'est redressé au quatrième trimestre.

Recours accru au marché des capitaux

Le prélèvement net opéré sur le marché suisse des capitaux par les émissions d'obligations et d'actions (émissions moins remboursements) s'est sensiblement accru d'une année à l'autre. Portant sur 28,8 milliards de francs, il était néanmoins inférieur à la moyenne des années précédentes. Les débiteurs suisses ont recueilli un montant net de 6,7 milliards de francs, contre 0,4 milliard en 1996. Le volume net des émissions d'emprunts obligataires suisses a passé de 0,6 milliard à 6,8 milliards de francs. Cette forte progression s'explique principalement par les remboursements qui ont été beaucoup moins élevés qu'en 1996. Dans le domaine des actions suisses, les remboursements ont atteint un montant supérieur de 0,1 milliard de francs aux émissions; en 1996 déjà, la valeur des actions rachetées avait dépassé celle des titres placés sur le marché. En termes nets, les débiteurs étrangers ont prélevé 22,1 milliards de

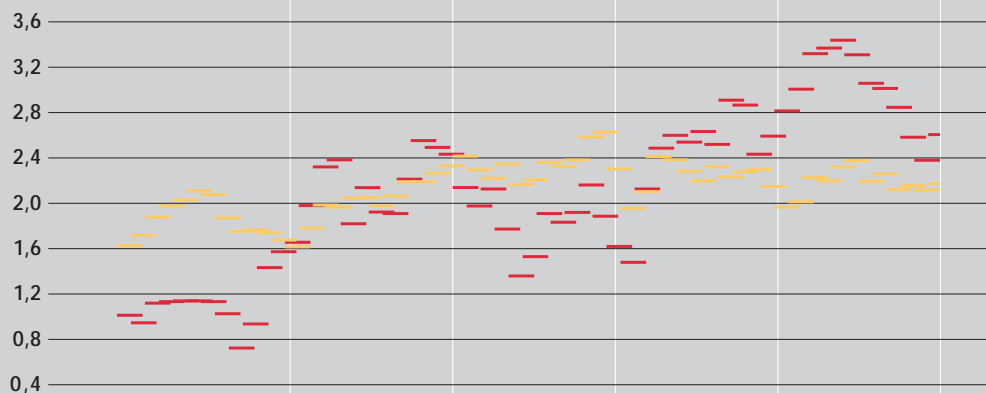
Ecart entre taux d'intérêt à long terme

Allemagne – Suisse

Etats-Unis – Suisse

En points.

Source: BRI



Evolution du cours du franc

Total (15 pays)

Dollar des E.-U.

Mark allemand

Yen japonais

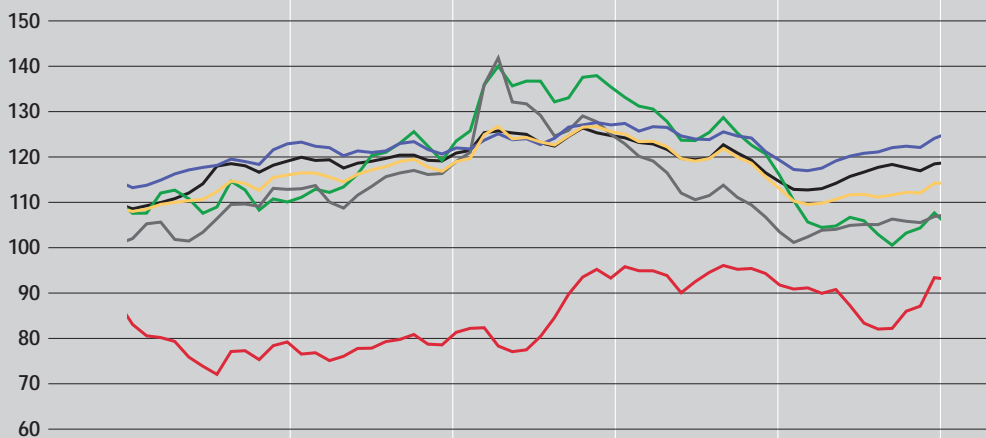
Franc français

Lire italienne

Prix réel du franc en termes de monnaies étrangères.

Total: pondéré par les exportations.

Indice: novembre 1977 = 100



Dettes publiques

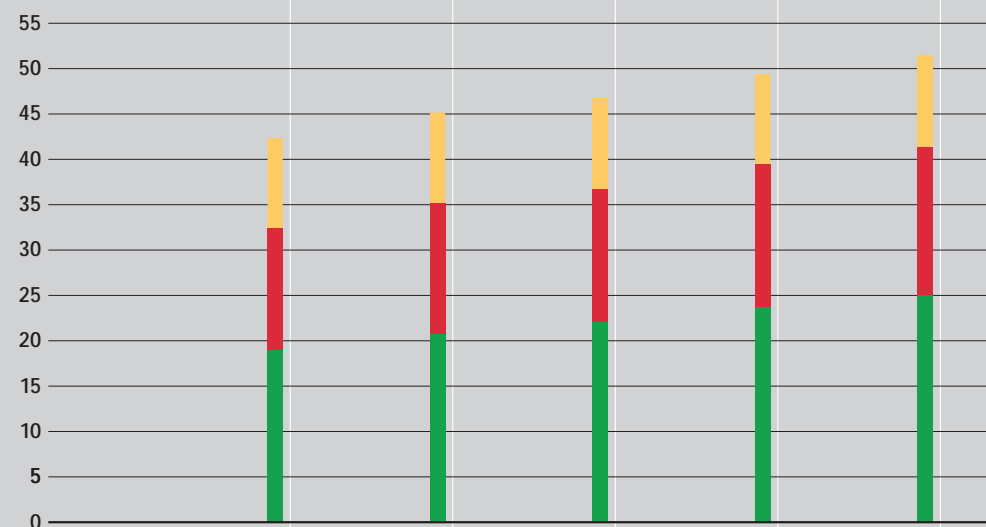
Communes

Cantons

Confédération

En pour-cent du PIB (pour 1997, selon des estimations).

Source: Département fédéral de l'économie



francs sur le marché des capitaux, soit un montant sensiblement plus élevé que celui de 1996, mais proche de ce qui avait été observé les années précédentes.

Vive hausse des cours des actions

Le «Swiss Performance Index» (SPI) a progressé de 55% en 1997. Ainsi, sa hausse a été bien supérieure à celle, déjà vigoureuse, des deux années précédentes. Après avoir enregistré des plus-values massives jusqu'à l'été, le SPI s'est maintenu à un niveau élevé pendant la seconde moitié de l'année, période qui a été caractérisée par des variations de cours parfois considérables.

Stagnation des opérations des banques en Suisse, mais expansion de leurs affaires avec l'étranger

La conjoncture intérieure ayant été encore faible dans l'ensemble, les crédits des banques à des débiteurs suisses ont presque stagné. Les prêts à la clientèle étrangère ont en revanche fortement augmenté. Simultanément, les actifs financiers des banques se sont sensiblement accrus pour atteindre environ 40% de la somme des bilans. Grâce en partie à l'évolution des cours de change, la somme des bilans de toutes les banques a progressé de près de 20%.

Fusions dans le secteur financier

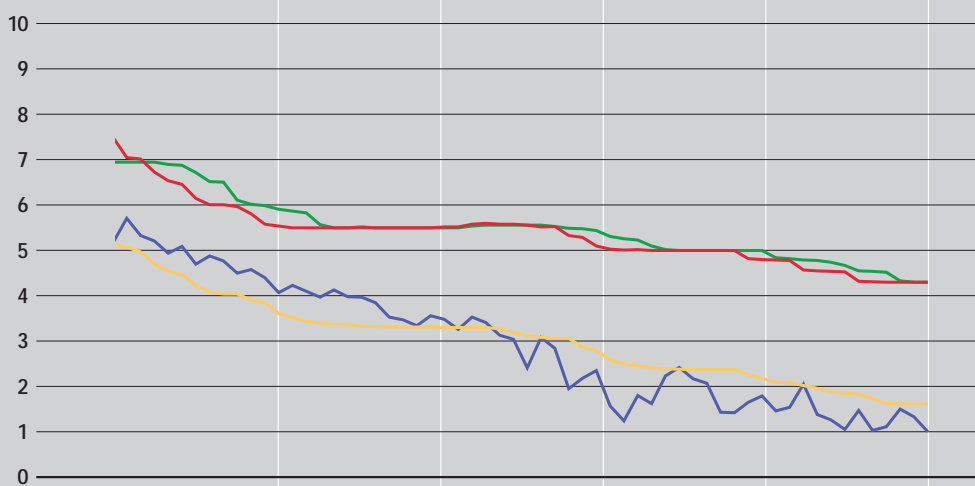
En Suisse comme ailleurs, la pression croissante de la concurrence internationale a amené de grandes entreprises du secteur financier à se regrouper. Le Credit Suisse Group et la Winterthur Société Suisse d'Assurances ont fusionné au début de décembre. Toujours en décembre, l'Union de Banques Suisses et la Société de Banque Suisse ont annoncé leur fusion. Sous la raison sociale «United Bank of Switzerland», elles entendent donner naissance à l'un des plus grands établissements financiers de la planète.

Amélioration des résultats annuels

Pour 1997, les banques ont annoncé des résultats meilleurs que ceux des années précédentes, qui avaient été marquées par la constitution de provisions sur les encours de crédits. Les trois grandes banques et les établissements qui, tels les banquiers privés et les banques en mains étrangères, sont spécialisés dans la gestion de fortune ont tout particulièrement accru leurs bénéfices opérationnels. Les commissions perçues sur le négoce de titres et les opérations sur produits dérivés y ont contribué pour une bonne part.

Taux d'intérêt représentatifs dans les banques

— Anciennes hypothèques, banques cantonales
— Nouvelles hypothèques, banques cantonales
— Dépôts d'épargne, banques cantonales
— Dépôts à trois mois, grandes banques
 Moyenne trimestrielle, en pour-cent



Cours des actions

— Total
— Banques
— Industrie
 Swiss Performance Index.
 Source: Bourse suisse

