

Les grandes lignes de l'évolution économique

1 Etranger

1.1 Evolution de la conjoncture

En 1998, les crises asiatique et russe ont influé sur l'évolution de l'économie mondiale. En Asie de l'Est, la crise financière qui a éclaté vers le milieu de 1997 a eu de fortes répercussions sur la conjoncture. En Russie, les problèmes économiques et politiques se sont aggravés au cours des six premiers mois de 1998 et, en dépit de l'aide monétaire internationale, une nouvelle crise financière n'a pu être évitée. Les investisseurs, gagnés par l'incertitude, ont massivement rapatrié des capitaux placés sur les marchés émergents. Les économies de nombreux pays nouvellement industrialisés d'Amérique latine ont ainsi été confrontées à leur tour à des difficultés.

Crises en Asie de l'Est et en Russie

Les marchés financiers des pays industrialisés ont été eux aussi secoués par les crises financières et économiques dont ont souffert plusieurs régions du monde. En été, la crise russe a fait chuter les cours des actions. Les pertes boursières, la liquidation de placements risqués et la reprise d'un fonds spéculatif américain qui était au bord de l'effondrement ont contraint de grands établissements financiers internationaux à procéder à des amortissements élevés. Au quatrième trimestre, la situation s'est apaisée grâce notamment aux baisses de taux d'intérêt décidées par la Réserve fédérale des Etats-Unis.

Marchés financiers fortement ébranlés

Les crises économiques et les turbulences sur les marchés financiers ne se sont pas répercutées avec la même intensité sur tous les pays industrialisés. C'est le Japon qui a été le plus durement touché, alors que la plupart des autres pays industrialisés ont enregistré un net ralentissement de leurs exportations et une détérioration du climat dans l'industrie. Grâce à la demande intérieure plus vigoureuse, les pertes de croissance sont cependant restées faibles dans l'ensemble. Le produit intérieur brut réel des pays de l'OCDE a augmenté en moyenne de 2,2% en 1998, contre 3,2% l'année précédente. Pour une part importante, ce fléchissement est imputable à la récession au Japon.

Affaiblissement de la croissance dans les pays industrialisés

La croissance de l'économie américaine a atteint environ 4%, soit un rythme identique à celui de 1997. La demande intérieure a été le principal moteur de la conjoncture, les exportations s'étant essouffées. En dépit de la conjoncture favorable, l'augmentation de la production a fléchi dans l'industrie du fait de la crise asiatique.

Conjoncture toujours favorable aux Etats-Unis

Un tassement de la croissance a été observé au Royaume-Uni. Les investissements et les exportations ont perdu de leur vigueur, et la conjoncture a reposé une nouvelle fois, mais dans une mesure moindre qu'en 1997, sur la consommation privée. L'économie britannique a subi non seulement le contrecoup de la crise asiatique, mais aussi les effets de la politique monétaire restrictive que la Banque d'Angleterre a menée jusque vers le milieu de l'année pour contre-carrer les prémices d'une surchauffe.

Essor en perte de vitesse au Royaume-Uni

En Allemagne et en France, la reprise économique a gagné en dynamisme dans un premier temps. La demande intérieure, plus vive dans ces deux pays, a compensé le ralentissement marqué par les exportations. Vers la fin de l'année toutefois, les signes d'une détérioration de la conjoncture se sont multipliés. En Italie par contre, la croissance économique est restée faible. A la différence des grands Etats, la plupart des petits pays d'Europe occidentale ont enregistré

Reprise économique sur le continent européen

des taux de croissance supérieurs à la moyenne. Le repli des taux d'intérêt à l'approche du passage à l'euro a en effet stimulé ces économies. Dans l'Union européenne (UE), le produit intérieur brut réel a augmenté en moyenne de 2,8%, soit autant qu'en 1997.

Récession au Japon

L'économie japonaise est entrée en récession vers la fin de 1997, après avoir bénéficié pendant quelques années d'une amélioration découlant des vastes programmes de relance mis en place par l'Etat. La crise en Asie orientale a frappé lourdement l'industrie d'exportation comme le secteur bancaire, en butte déjà à de graves problèmes structurels. Aussi le gouvernement japonais a-t-il adopté de nouveaux programmes pour stimuler la conjoncture et pris des mesures pour libéraliser l'économie et assainir le secteur bancaire.

Diminution du chômage

Aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, l'emploi a progressé, et les taux de chômage ont diminué. Sur le continent européen également, la situation s'est détendue; l'emploi a augmenté légèrement, et le nombre des chômeurs a marqué son premier repli depuis 1994. Toutefois, le taux de chômage s'inscrivait encore à 10,6% en moyenne de l'UE. Au Japon, il a augmenté pour atteindre le niveau record de 4,1%.

Renchérissement toujours très bas

Mesuré à l'indice des prix à la consommation, le renchérissement a continué à se replier dans la plupart des pays de l'OCDE. Les prix des matières premières, en forte baisse, et ceux des importations en provenance d'Asie de l'Est, qui ont eux aussi diminué, ont contribué à cette évolution. En moyenne de la zone de l'OCDE (sans les pays à forte inflation), le renchérissement a fléchi, passant de 2,7% en 1997 à 2% l'année suivante. Parmi les principaux pays industrialisés, seul le Royaume-Uni a enregistré une accélération de l'inflation.

Crise en Asie de l'Est ...

Les pays d'Asie orientale ont été frappés de plein fouet par la crise financière. En 1998, le produit intérieur brut a reculé d'environ 8% en Thaïlande et en Corée du Sud et même de quelque 15% en Indonésie. La Malaisie et Hong-Kong (Chine), peu touchés par la crise au début, ont subi un effondrement de la conjoncture dans la première moitié de l'année. En Chine aussi, la croissance économique a fléchi. La crise a mis en évidence les faiblesses structurelles du secteur bancaire et les lacunes en matière de surveillance des établissements financiers dans de nombreux pays, en particulier en Thaïlande, en Corée du Sud et en Indonésie. Vers la fin de l'année, ces trois pays ont pu ralentir la chute de leur conjoncture, grâce notamment aux aides financières du Fonds monétaire international (FMI) et aux réformes structurelles qu'ils ont introduites. Après avoir perdu beaucoup de leur valeur en 1997, les monnaies de ces trois pays se sont stabilisées graduellement, ce qui a permis une baisse du niveau des taux d'intérêt.

1994

1995

1996

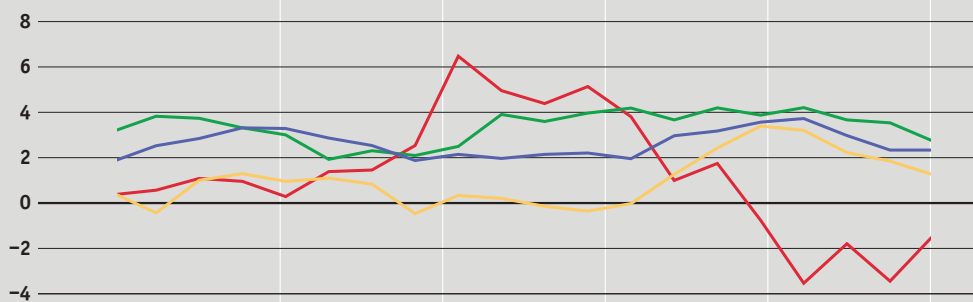
1997

1998

Produit intérieur brut

Etats-Unis
Japon
OCDE Europe
Suisse

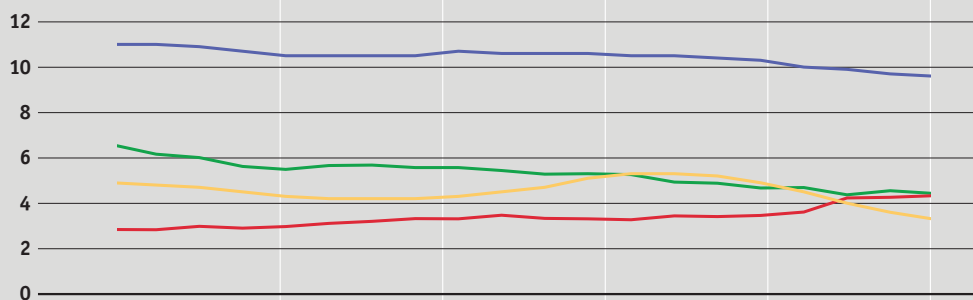
Variation en pour-cent par rapport à l'année précédente.
Source: OCDE



Chômage

Etats-Unis
Japon
OCDE Europe
Suisse

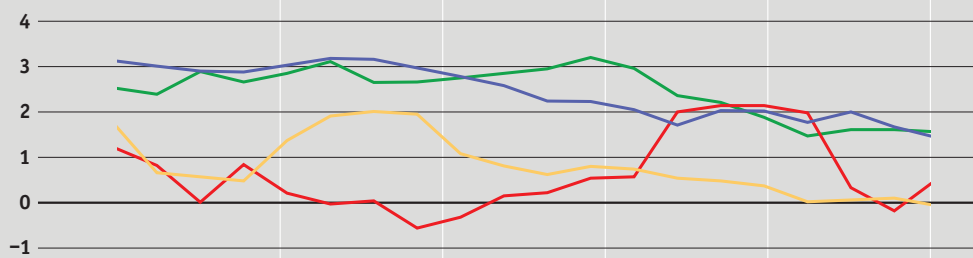
En pour-cent.
Source: OCDE



Renchérissement

Etats-Unis
Japon
OCDE Europe
Suisse

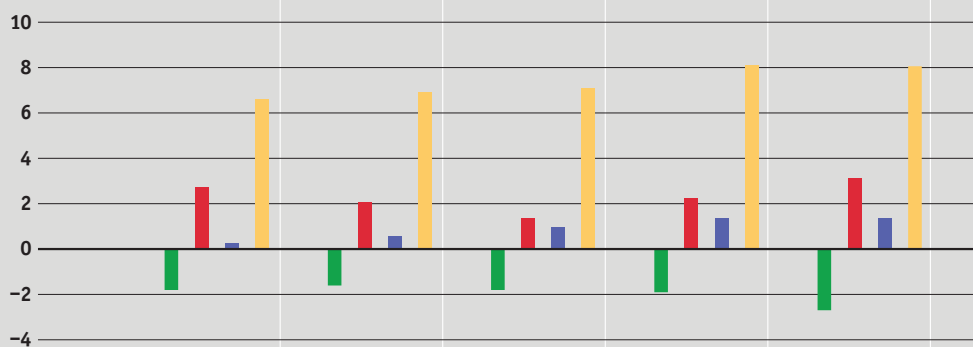
En pour-cent.
Source: OCDE



Balance des transactions courantes

Etats-Unis
Japon
Union européenne
Suisse

Solde en pour-cent du PIB.
Source: OCDE



Aperçu de la conjoncture économique

	1994	1995	1996	1997	1998
Produit intérieur brut réel (variation en % par rapport à l'année précédente)					
Etats-Unis	3,5	2,3	3,5	3,9	3,9
Japon	0,7	1,4	5,2	1,4	-2,6
Allemagne	2,8	1,3	1,3	2,3	2,5
France	2,8	2,1	1,6	2,3	3,2
Royaume-Uni	4,4	2,8	2,6	3,5	2,0
Italie	2,2	2,9	0,7	1,5	1,5
Union européenne	3,0	2,4	1,8	2,7	2,8
Suisse	0,5	0,6	0,0	1,7	2,1

Chômage (en %)

Etats-Unis	6,1	5,6	5,4	4,9	4,5
Japon	2,9	3,2	3,4	3,4	4,1
Allemagne	9,6	9,5	10,4	11,5	11,1
France	12,3	11,6	12,3	12,5	11,8
Royaume-Uni	9,3	8,0	7,3	5,5	4,7
Italie	11,3	12,0	12,1	12,3	12,3
Union européenne	11,5	11,2	11,3	11,2	10,6
Suisse	4,7	4,2	4,7	5,2	3,9

Renchérissement (prix à la consommation; en %)

Etats-Unis	2,6	2,8	2,9	2,3	1,6
Japon	0,7	-0,1	0,1	1,7	0,7
Allemagne	2,7	1,8	1,5	1,8	1,0
France	1,7	1,8	2,0	1,2	0,7
Royaume-Uni	2,5	3,4	2,5	3,1	3,4
Italie	3,9	5,4	3,9	1,8	1,7
Union européenne	3,0	3,1	2,5	1,9	1,7
Suisse	0,9	1,8	0,8	0,6	0,0

Solde de la balance des transactions courantes (en % du produit intérieur brut)

Etats-Unis	-1,8	-1,6	-1,8	-1,9	-2,7
Japon	2,8	2,1	1,4	2,3	3,2
Allemagne	-1,0	-1,0	-0,6	-0,2	-0,5
France	0,6	0,7	1,3	2,7	2,6
Royaume-Uni	-0,3	-0,5	-0,3	0,6	-0,6
Italie	1,4	2,4	3,3	2,9	3,2
Union européenne	0,3	0,6	1,0	1,4	1,4
Suisse	6,7	7,0	7,2	8,2	8,1

Pour 1998, les données sont en partie estimées.

Source: OCDE

En Russie, la situation économique s'est dégradée progressivement au cours des six premiers mois de l'année. Le gouvernement n'est pas parvenu à reprendre le contrôle des finances publiques. L'incertitude croissante a fait monter en flèche les taux d'intérêt sur les titres émis par l'Etat. Aussi, malgré l'aide financière internationale, le rouble, qui était rattaché au dollar, a-t-il subi des pressions de plus en plus fortes en été. Le gouvernement russe a alors annoncé une restructuration de la dette publique à court terme en roubles et décrété un moratoire sur le remboursement des dettes du secteur privé russe envers les créanciers du secteur privé à l'étranger. Ces mesures ont eu pour effet d'accroître les pressions à la baisse sur la monnaie russe. Après l'abandon des interventions de soutien, au début de septembre, le rouble a chuté fortement, d'où une accélération de l'inflation et une aggravation de la récession.

... et en Russie

La plupart des pays d'Europe orientale n'ont guère été affectés par les retombées de la crise russe. En Pologne, en Hongrie et en Slovaquie, la croissance n'a marqué qu'un faible ralentissement et l'inflation a continué à se replier. L'économie tchèque a connu une légère récession à la suite des politiques monétaire et budgétaire plus restrictives qui avaient été adoptées pour lutter contre la crise monétaire survenue au printemps de 1997. En Roumanie, l'économie s'est encore contractée, mais le renchérissement a nettement diminué.

Résistance à la crise en Europe de l'Est

L'Amérique latine a été elle aussi éprouvée par les crises asiatique et russe. Les recettes provenant des exportations ont fortement reculé dans le sillage de la crise asiatique et de la baisse des prix des matières premières. Au Brésil, l'important déficit de la balance des transactions courantes et la détérioration des finances publiques ont incité les investisseurs étrangers à se montrer méfiants et à rapatrier massivement leurs capitaux. Le réal, lié au dollar des Etats-Unis, a subi de fortes pressions à la baisse vers la fin de l'été. Dans un premier temps, la crise a pu être évitée, grâce à une aide financière internationale de grande ampleur et à un resserrement des politiques monétaire et budgétaire. En Argentine, au Chili et au Mexique, seul un léger ralentissement de la conjoncture a été observé. Le Venezuela, par contre, est entré dans une phase de récession.

Problèmes en Amérique latine – Aide financière internationale pour le Brésil

Malgré le fort recul des prix des matières premières, la croissance économique s'est quelque peu accélérée dans les pays africains en développement. Le renchérissement a continué son mouvement de repli.

Poursuite de la croissance en Afrique

1.2 Intégration européenne

Le 1^{er} janvier 1999, l'Union économique et monétaire (UEM) est entrée dans sa troisième phase. Depuis, la politique monétaire européenne est conduite par la Banque centrale européenne (BCE), qui a commencé son activité le 1^{er} juin 1998. A partir du 1^{er} janvier 1999 également, l'euro a accédé au statut de monnaie juridiquement indépendante, et la BCE passe toutes ses opérations en euros. En outre, les Etats participant à l'UEM émettent leurs obligations en euros; ils ont aussi converti en euros une grande partie de leurs emprunts en cours.

Début de la troisième phase de l'UEM

Etats participants

Onze Etats ont pris part dès le début à la troisième phase de l'Union économique et monétaire, à savoir l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, l'Espagne, la Finlande, la France, l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg, les Pays-Bas et le Portugal. En mai 1998, le Conseil européen avait constaté que ces pays rempliraient les conditions requises, en d'autres termes les critères de convergence. Des quatre autres pays de l'UE, seules la Grèce et la Suède ne satisfaisaient pas à ces conditions. Le Danemark et le Royaume-Uni ont, quant à eux, usé de leur droit de ne pas participer dans un premier temps à la troisième phase de l'Union monétaire.

Fixation des taux de conversion

Les parités bilatérales entre les monnaies des pays participants avaient été fixées en mai 1998. Elles correspondaient aux cours pivots appliqués dans le mécanisme de change du Système monétaire européen. Avec les cours observés sur les marchés le 31 décembre 1998, elles ont servi à déterminer les taux de conversion des monnaies nationales en euros. Ainsi, les responsables monétaires européens se sont assurés que l'introduction de l'euro ne modifie pas la valeur extérieure de l'écu qui, aux termes du traité de Maastricht, devait être remplacé par l'euro au taux d'un euro pour un écu.

Politique monétaire de la BCE

Pour sa politique monétaire, la BCE a adopté une stratégie reposant sur trois éléments: une définition quantitative de la stabilité des prix, une valeur de référence pour la croissance de la masse monétaire M_3 et une estimation du renchérissement à attendre. Selon la définition retenue, la stabilité des prix est assimilée à une hausse annuelle n'excédant pas 2% de l'indice harmonisé des prix à la consommation. La BCE a fixé à 4,5% la valeur de référence pour la croissance de M_3 en 1999; en ce qui concerne cet agrégat, elle a souligné que des écarts par rapport à la valeur de référence n'entraîneront pas automatiquement des adaptations de taux d'intérêt. Enfin, pour estimer l'évolution future du taux d'inflation, la BCE entend se fonder sur de nombreux indicateurs économiques et financiers.

Instruments de politique monétaire

Les opérations d'open market constituent le principal instrument de politique monétaire de la BCE. Elles portent avant tout sur des pensions à court terme, soit des opérations conclues à une fréquence hebdomadaire, avec une échéance de deux semaines, et sur des pensions à plus long terme, soit des opérations conclues à une fréquence mensuelle, avec une échéance de trois mois. La BCE passe également des opérations de réglage fin. Elle met en outre à disposition deux facilités permanentes: le prêt marginal, qui permet aux banques d'obtenir des liquidités au jour le jour contre des actifs éligibles, et le dépôt, qui offre aux banques la possibilité de placer leurs liquidités excédentaires. De plus, tous les établissements de crédit au sens de la première directive bancaire sont astreints à constituer des réserves obligatoires, qui sont rémunérées au taux des opérations principales de refinancement de la BCE.

Bases légales régissant l'introduction de l'euro

Le Conseil européen a défini les modalités du passage à l'euro dans trois règlements, dont le dernier est entré en vigueur le 1^{er} janvier 1999. Ce jour-là, l'euro s'est substitué aux monnaies nationales aux taux de conversion fixés. Jusqu'en 2002, les monnaies nationales sont des subdivisions de l'euro et peuvent toujours être utilisées. Pendant la période transitoire, les actes juridiques doivent en principe être exécutés dans la monnaie dans laquelle ils sont libellés, sauf si les parties en conviennent autrement. Les billets de banque et les pièces en euros seront mis en circulation au début de 2002. Six mois après au plus tard,

les billets de banque et les pièces en monnaies nationales n'auront plus le statut de moyens de paiement ayant cours légal dans les Etats participant à la troisième phase de l'Union monétaire.

L'UE a poursuivi ses efforts en vue de l'harmonisation du secteur financier. Le Conseil des ministres de l'économie et des finances de l'UE a ainsi approuvé une directive permettant aux établissements de crédit et aux entreprises de placement de calculer, à l'aide de modèles internes, les fonds propres nécessaires à la couverture des risques de marché. Il a adopté également une directive qui révisé la couverture par des fonds propres des opérations sur instruments financiers dérivés et autorise des échanges accrus d'informations avec les autorités de contrôle de pays tiers.

**Poursuite de l'harmonisation
du secteur financier**

1.3 Politique monétaire

Après un léger resserrement des rênes monétaires, que plusieurs banques centrales avaient décidé en 1997, les principaux pays industrialisés n'ont généralement pas modifié leur politique monétaire durant les trois premiers trimestres de 1998. La Réserve fédérale des Etats-Unis a assoupli graduellement sa politique dans les derniers mois de l'année. Elle a ainsi réagi aux turbulences sur les marchés financiers et aux perspectives de croissance moins favorables. Sur le continent européen, les taux d'intérêt ont continué leur mouvement de convergence à l'approche de l'introduction de l'euro. En décembre, les onze pays de la zone euro ont ramené leurs taux directeurs à 3%, étant donné que les signes d'un ralentissement conjoncturel se multipliaient.

**Politique monétaire
inchangée au cours des trois
premiers trimestres, puis
assouplissement**

Entre la fin du mois de septembre et la mi-novembre, la Réserve fédérale des Etats-Unis a réduit de 5,5% à 4,75%, en trois étapes, le taux de l'argent au jour le jour et de 5% à 4,5% le taux de l'escompte. Jusqu'à la mi-décembre, la Banque d'Angleterre a ramené son taux directeur de 7,5% à 6,25%, en trois étapes également, eu égard au fléchissement de la croissance économique et au relâchement des pressions inflationnistes. En juin, elle avait encore relevé ce taux afin de prévenir une surchauffe de la conjoncture.

**Baisse des taux d'intérêt aux
Etats-Unis et au Royaume-Uni**

Jusqu'à fin novembre, les banques centrales d'Allemagne et de France ont maintenu leurs taux directeurs (taux des pensions de titres) inchangés à 3,3%. Celles d'Italie, d'Espagne, du Portugal et d'Irlande ont rapproché leurs taux directeurs du niveau allemand et français. Le 3 décembre, tous les pays de la zone euro, à l'exception de l'Italie, ont abaissé leurs taux directeurs, de manière concertée, à 3%. L'Italie a d'abord réduit son taux de l'escompte de 4% à 3,5%, avant de le ramener elle aussi à 3% à fin décembre. Ces dernières baisses de taux directeurs avant l'introduction de l'euro se sont inscrites entre 0,2 point (Autriche) et 1 point (Italie). La BCE a annoncé que le taux directeur européen serait de 3% et qu'elle avait l'intention de le laisser à ce niveau dans le proche avenir. Un an auparavant, le taux directeur moyen au sein de la future zone euro était encore de 4,1%.

**Convergence des taux direc-
teurs vers 3% dans la zone euro**

En septembre, la Banque du Japon a réduit le taux de l'argent au jour le jour d'un quart de point pour le fixer à 0,25%. Elle a ainsi tenu compte de l'aggravation de la situation économique et des tendances à la déflation.

**Réduction d'un taux d'intérêt
au Japon**

1.4 Finances publiques

Evolution favorable des finances publiques

A l'exception du Japon, les principaux pays industrialisés ont enregistré une nouvelle amélioration de leurs finances publiques en 1998. La dette publique, mesurée au produit intérieur brut, a elle aussi diminué dans la plupart des pays. La contraction des déficits publics a découlé de la croissance économique et de la baisse des taux d'intérêt. Dans plusieurs pays, la politique budgétaire restrictive a contribué à ce redressement.

Excédent de recettes aux Etats-Unis

Aux Etats-Unis, les finances publiques ont renoué avec les chiffres noirs pour la première fois depuis trente ans. L'exercice 1997/1998 s'est en effet soldé par un excédent de recettes atteignant 1,7% du produit intérieur brut. Ce résultat s'explique principalement par les recettes en vive progression du fait de l'évolution favorable de la conjoncture. Pour l'exercice 1998/1999, le gouvernement table sur un léger tassement de l'excédent, en raison du ralentissement de la croissance qui est attendu aux Etats-Unis.

Amélioration des finances publiques en Europe

Au Royaume-Uni, les finances publiques se sont soldées en 1998 par un boni correspondant à 0,6% environ du produit intérieur brut, contre un déficit de 1,5% l'année précédente. Cette évolution, comme celle qui a été observée aux Etats-Unis, est liée avant tout à la vigoureuse croissance économique. En outre, les déficits ont fléchi dans la plupart des pays qui, depuis le début de 1999, participent à la troisième phase de l'Union monétaire. L'excédent de dépenses s'est ainsi établi à environ 2,1% du produit intérieur brut en Allemagne et à 2,9% en France; il est resté stable à 2,7% en Italie. Les budgets de ces trois pays pour 1999 prévoient un nouveau repli des déficits.

Forte détérioration des finances publiques au Japon

La politique budgétaire expansionniste que le gouvernement nippon a menée pour soutenir la conjoncture a entraîné un fort accroissement des dépenses publiques. Pour l'exercice 1998/1999, le déficit public atteindra probablement 6% du produit intérieur brut. Quant à la dette publique, elle passera à quelque 100% du produit intérieur brut.

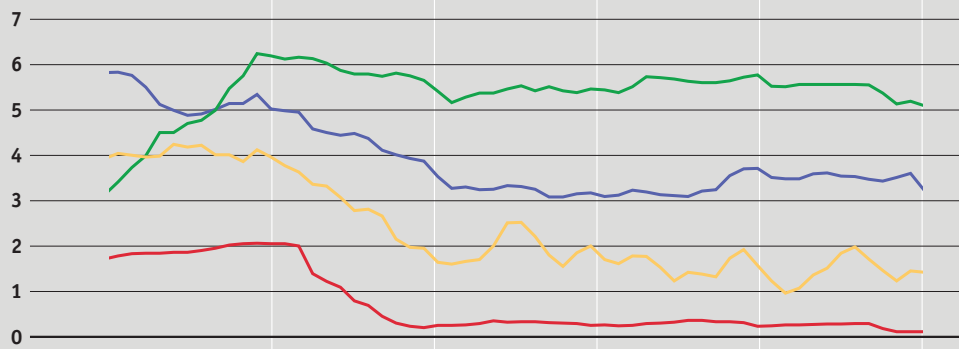
1.5 Marchés des changes

Sensibles fluctuations du dollar

Entre janvier et août, le dollar a fait preuve de fermeté face aux monnaies européennes. Il a bénéficié notamment de la croissance économique aux Etats-Unis et de transferts de fonds qui étaient investis en Asie de l'Est et dans d'autres pays nouvellement industrialisés. La monnaie américaine s'est revalorisée en particulier par rapport au yen, du fait des problèmes économiques du Japon. A la suite des turbulences sur les marchés financiers, le dollar a toutefois fléchi nettement, vers fin août, vis-à-vis des monnaies européennes et du yen, puis de fortes fluctuations ont été observées jusqu'à la fin de l'année. Entre janvier et décembre, il a ainsi cédé au total 7,3% par rapport au mark allemand, 14,5% face au yen et 6,2% vis-à-vis du franc. En décembre, son cours réel, pondéré par le commerce extérieur, dépassait cependant de 1,6% le niveau enregistré un an auparavant.

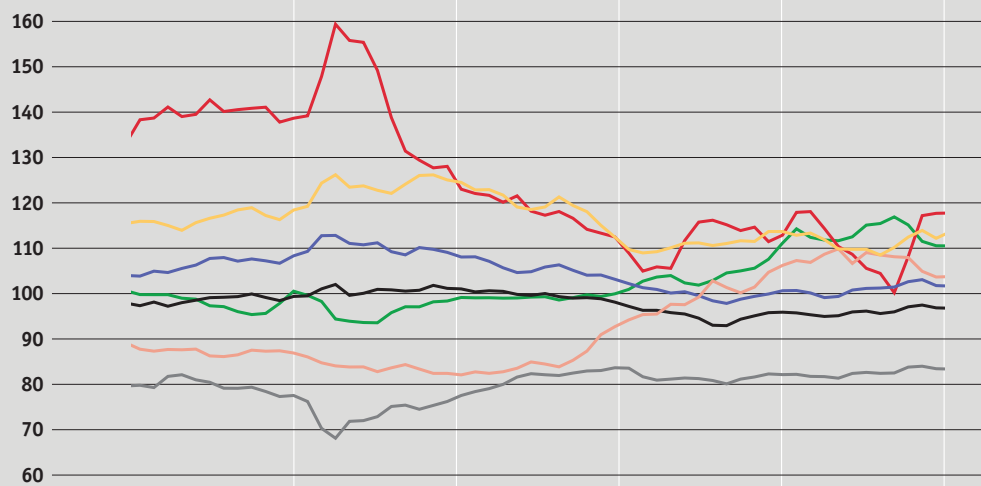
Taux d'intérêt à court terme

— Dollar des Etats-Unis
— Yen japonais
— Mark allemand
— Franc suisse
 Dépôts à trois mois sur l'euro-marché.
 Source: BRI



Cours de change

— Dollar des Etats-Unis
— Yen japonais
— Mark allemand
— Franc français
— Livre sterling
— Lire italienne
— Franc suisse
 Cours réels, pondérés par le commerce extérieur.
 Indice: 1990 = 100.
 Source: OCDE



Mark allemand stable

En 1998, le mark allemand est resté stable par rapport à la plupart des monnaies européennes; il s'est raffermi de 6,8% – sa seule hausse sensible – face à la livre sterling et très légèrement vis-à-vis du franc. Son cours réel, pondéré par le commerce extérieur, a diminué de 2,5% entre décembre 1997 et le mois correspondant de 1998.

Calme au sein du Système monétaire européen

A l'approche de l'introduction de l'euro, le calme a régné au sein du Système monétaire européen (SME), ce qui témoigne de la confiance croissante dont a bénéficié la future monnaie commune. En mars, la drachme grecque a été intégrée dans le mécanisme de change du SME. Les écarts entre les monnaies participant au mécanisme de change sont restés faibles. Seule la drachme grecque a enregistré de sensibles fluctuations.

SME II

Le SME II a été créé pour les monnaies des pays de l'UE qui ne font pas partie de la zone euro. La principale différence par rapport au SME réside dans le fait que les cours pivots des monnaies participant au SME II sont fixés non pas bilatéralement, mais par rapport à l'euro. Les interventions en vue de soutenir une monnaie sont en principe illimitées. Elles peuvent toutefois être suspendues si elles mettent en danger le but prioritaire de la politique monétaire de la BCE, à savoir le maintien de la stabilité des prix. Le Danemark et la Grèce sont membres du SME II depuis le début de 1999. La marge de fluctuation de la couronne danoise par rapport à l'euro a été fixée à $\pm 2,25\%$, et celle de la drachme grecque, à $\pm 15\%$. Le Royaume-Uni et la Suède ne participent pas au SME II.

1.6 Marchés financiers

Nouveau repli des taux d'intérêt à long terme

Les taux d'intérêt à long terme ont continué à se replier dans la zone de l'OCDE. La tendance au ralentissement de la hausse des prix et les perspectives favorables en matière de renchérissement ont contribué à cette évolution. En été, les fortes baisses des cours des actions ont en outre incité de nombreux investisseurs à détenir davantage d'obligations d'Etat de premier ordre. Dans les pays industrialisés occidentaux, les rendements des emprunts d'Etat ont par conséquent nettement diminué, et l'écart par rapport aux rendements des emprunts du secteur privé s'est creusé. Aux Etats-Unis, les taux d'intérêt à long terme s'établissaient à 4,6% en décembre, contre 5,8% un an auparavant.

Large convergence des taux à long terme en Europe

Dans les pays de l'UE qui font partie de la zone euro, les taux d'intérêt à long terme ont convergé, dans une large mesure, avant l'introduction de la nouvelle monnaie commune. A la fin de l'année, le rendement moyen des emprunts d'Etat émis à 10 ans dans les onze pays participant à l'Union monétaire s'inscrivait à 4,1%. L'écart entre le taux le plus élevé (Italie) et le taux le plus bas (Allemagne) était de 0,3 point.

Grande volatilité sur les marchés boursiers

Après avoir poursuivi leur mouvement de hausse sur les principales places boursières, les cours des actions ont enregistré une forte chute à fin juillet. Ce revirement de tendance est dû à la crise financière russe qui a conduit les investisseurs à réviser leurs estimations des risques afférents à de nombreux marchés émergents et à s'interroger sur les perspectives de croissance dans les pays industrialisés. Au quatrième trimestre, les cours des actions se sont redressés dans la plupart des pays industrialisés, grâce notamment aux baisses de taux directeurs aux Etats-Unis et en Europe.

1994

1995

1996

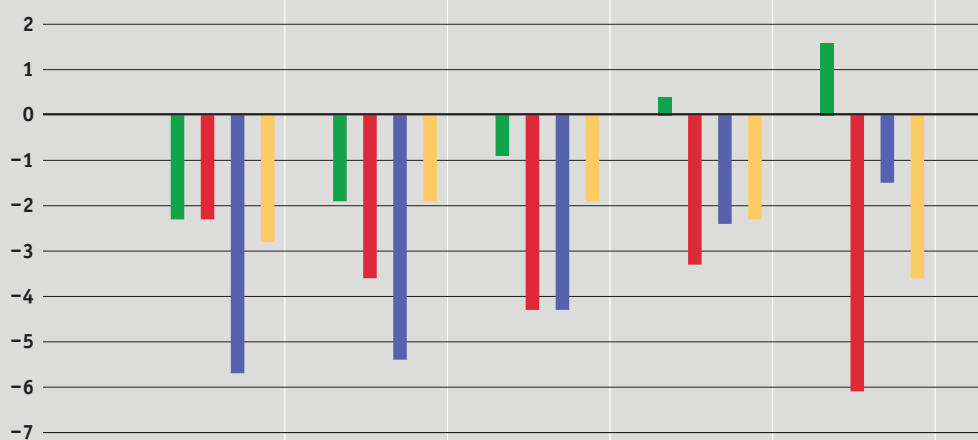
1997

1998

Clôture des comptes des collectivités publiques

Etats-Unis
Japon
Union européenne
Suisse

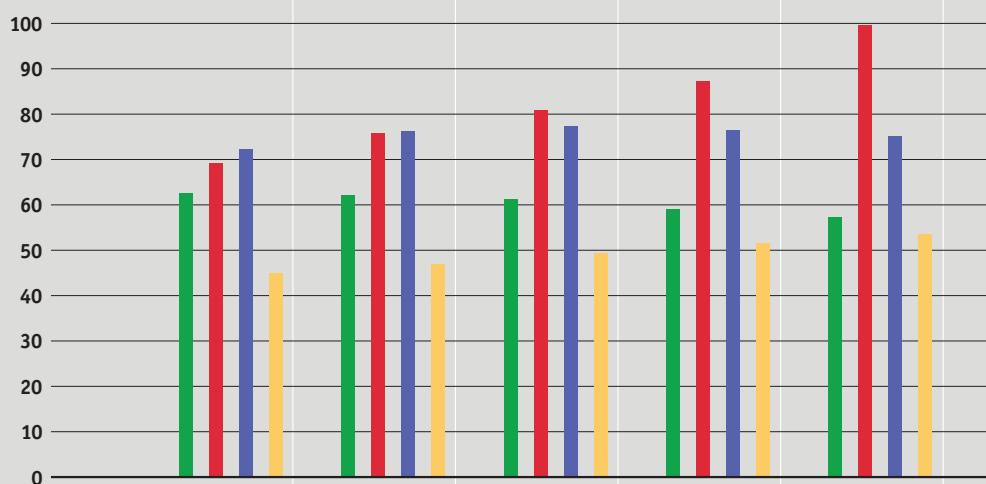
Solde financier des collectivités publiques (y compris assurances sociales) en pour-cent du PIB.
Pour 1998, budgets.
Source: OCDE



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 1998, budgets.
Source: OCDE



Diminution du recours net aux marchés financiers internationaux

Le volume net des capitaux levés sur les marchés financiers internationaux s'est inscrit à 912 milliards de dollars en 1998, soit à un montant inférieur de 12 % au chiffre de l'année précédente. Quelque 320 milliards de dollars revenaient aux crédits bancaires internationaux, 7 milliards aux instruments du marché monétaire et 585 milliards aux émissions nettes d'emprunts à moyen et long terme. La part des titres à taux variable et celle des titres liés à des actions ont progressé au détriment de celle des titres à taux fixe. Il ressort de la ventilation par monnaies que les parts du dollar et des monnaies de l'UE ont augmenté, passant respectivement de 50 % à 55 % et de 32 % à 38 %. Les émissions en francs suisses avaient une part de 1,5 %, contre 0,8 % en 1997. Ces progressions ont eu lieu aux dépens du yen.

Recul des bénéfices des banques

La chute des cours des actions et les retombées des crises financières ont entraîné un recul des bénéfices des banques commerciales. Un important fonds spéculatif américain, devenu insolvable, a été sauvé par un groupe de grandes banques internationales opérant à l'instigation de la Réserve fédérale des Etats-Unis.

Constitution de provisions élevées par les banques américaines et européennes

A la suite des crises asiatique et russe, les grandes banques américaines et européennes ont été contraintes d'augmenter substantiellement leurs provisions pour les créances qu'elles détiennent sur les régions en crise. Leurs opérations avec l'étranger ont par conséquent dégagé des bénéfices en fort recul. En revanche, elles ont pu accroître leur marge bénéficiaire sur leur marché national à la suite de l'évolution favorable de la conjoncture. Le processus de concentration s'est poursuivi dans le secteur financier. Les fusions et les reprises d'établissements financiers ont été nombreuses, notamment en Amérique du Nord. Les bourses à terme allemande et suisse ont fusionné, et plusieurs autres bourses étrangères ont décidé d'intensifier leur collaboration.

Crise bancaire au Japon

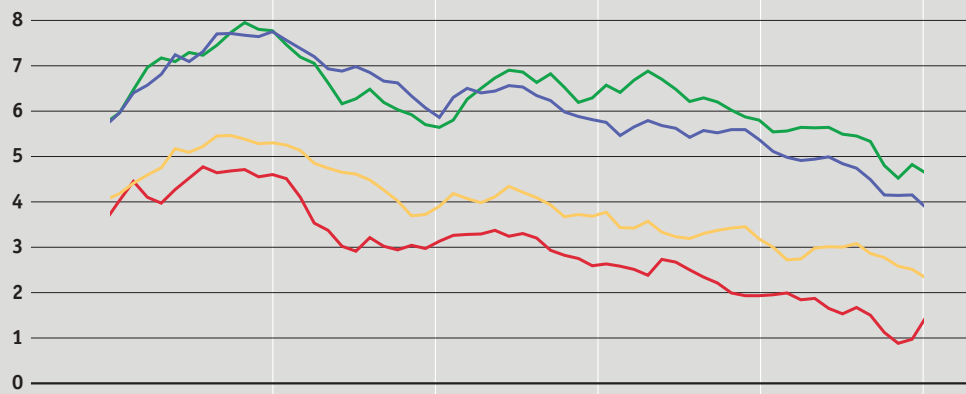
La situation a continué à se dégrader dans le secteur bancaire nippon. Les établissements financiers ont en majorité enregistré de sensibles pertes du fait d'amortissements élevés. Deux grandes banques ont été étatisées, et deux banques régionales ont dû mettre un terme à leurs activités. Le gouvernement a adopté un plan d'assainissement pour le secteur bancaire. Un fonds, alimenté par des capitaux publics, a été constitué pour protéger les investisseurs. Le gouvernement japonais a par ailleurs accordé des aides financières à des banques étatiques, mais aussi à des établissements financiers ayant conservé leur indépendance.

Faillites bancaires et programmes de soutien en Asie de l'Est et en Russie

De nombreuses banques thaïlandaises, indonésiennes, sud-coréennes et malaysiennes, en cessation de paiements, ont dû fermer leurs portes ou être recapitalisées avec l'aide de l'Etat. En Russie, le secteur bancaire s'est heurté à de graves problèmes de liquidités, et une grande banque a été contrainte de cesser ses activités. La banque centrale russe a soutenu le secteur bancaire par des crédits à court terme. La plupart des pays touchés par la crise financière ont annoncé un relèvement des exigences imposées aux établissements financiers en matière de fonds propres et de provisions ainsi qu'un renforcement de la surveillance bancaire.

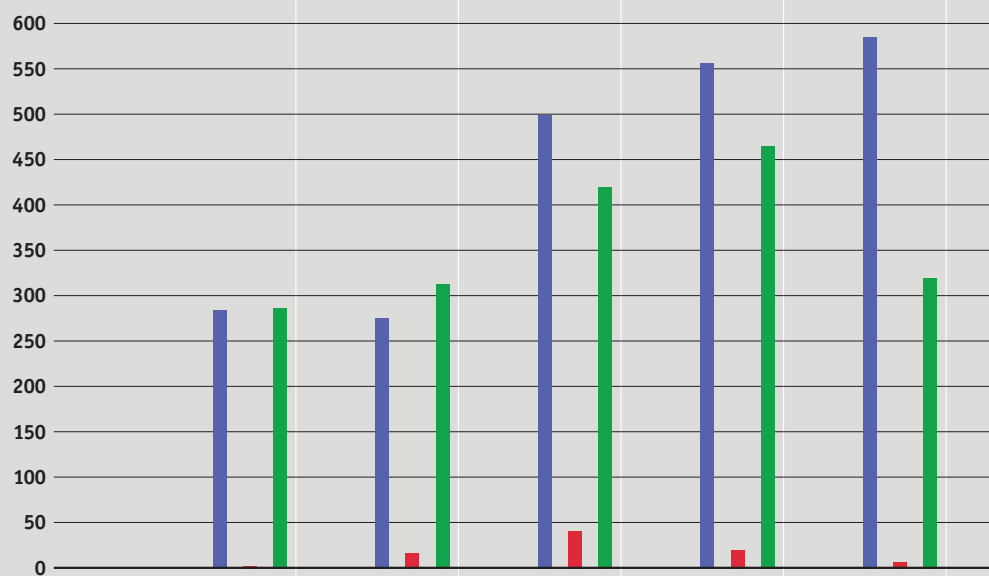
— Dollar des Etats-Unis
— Yen japonais
— Mark allemand
— Franc suisse
 Obligations à long terme de l'Etat.
 En pour-cent.
 Source: BRI

Taux d'intérêt à long terme



■ Obligations et papiers à moyen terme
■ Papiers monétaires
■ Crédits bancaires
 En milliards de dollars.
 Source: BRI

Recours aux marchés financiers internationaux



2 Suisse

2.1 Evolution de la conjoncture

Renforcement de la reprise économique

Amorcée en 1997, la reprise de la conjoncture s'est renforcée en Suisse. Le produit intérieur brut réel a augmenté en moyenne de 2,1% en 1998, contre 1,7% l'année précédente. La progression des exportations, principal moteur de la reprise à l'origine, s'est ralentie, alors que la demande intérieure, notamment la consommation privée, a retrouvé du dynamisme. Pour la première fois depuis 1994, les investissements en constructions ont marqué une légère hausse. Quant aux investissements en biens d'équipement, ils ont continué à croître vivement.

Affaiblissement du côté de l'industrie d'exportation, mais évolution réjouissante du marché intérieur

Le refroidissement de la conjoncture mondiale a fortement touché le secteur des exportations. Depuis le début de 1998, la marche des affaires n'a cessé de se dégrader dans l'industrie exportatrice. Les entrées de commandes en provenance de l'étranger, qui avaient montré de premiers signes d'affaiblissement en automne 1997 déjà, ont même reculé au second semestre de 1998. Grâce à une demande intérieure robuste, la production industrielle a cependant augmenté une nouvelle fois, mais moins nettement qu'en 1997. Bien que les capacités techniques aient été accrues sensiblement au cours de l'année, leur taux d'utilisation s'établissait à 86% à fin 1998, soit au même niveau qu'un an auparavant.

Reprise de la consommation privée

La consommation privée a gagné en vigueur. D'une année à l'autre, elle a progressé de 1,8% en termes réels. L'amélioration observée sur le marché du travail et l'augmentation du revenu réel disponible des ménages ont contribué à cette évolution. Toutes deux se sont répercutées favorablement sur l'indice du climat de consommation. En juillet, celui-ci atteignait son niveau le plus élevé depuis huit ans et était ainsi de nouveau dans la zone positive. La demande de biens durables a marqué une nette progression, et la situation a continué de s'améliorer dans le tourisme.

Fin du recul de l'activité dans la construction

En crise depuis 1991, la construction a connu une stabilisation en 1998. Les investissements en constructions, qui avaient fléchi de 1,5% en 1997, ont augmenté de 0,7% à la suite notamment du programme d'investissement adopté par le Parlement et de plusieurs gros projets dans le domaine des transports, projets qui ont profité surtout au génie civil. Malgré le nombre toujours élevé de logements vacants, la construction a progressé légèrement dans ce segment. Du côté des immeubles destinés à l'industrie et au commerce, une reprise a été observée, mais l'activité est restée à un bas niveau.

Forte croissance des investissements en biens d'équipement

L'expansion des investissements en biens d'équipement s'est accélérée, passant de 5% en 1997 à 7,1% l'année suivante. Cette évolution, favorisée par le recul persistant des prix des biens d'équipement importés, a entraîné un fort accroissement des capacités techniques.

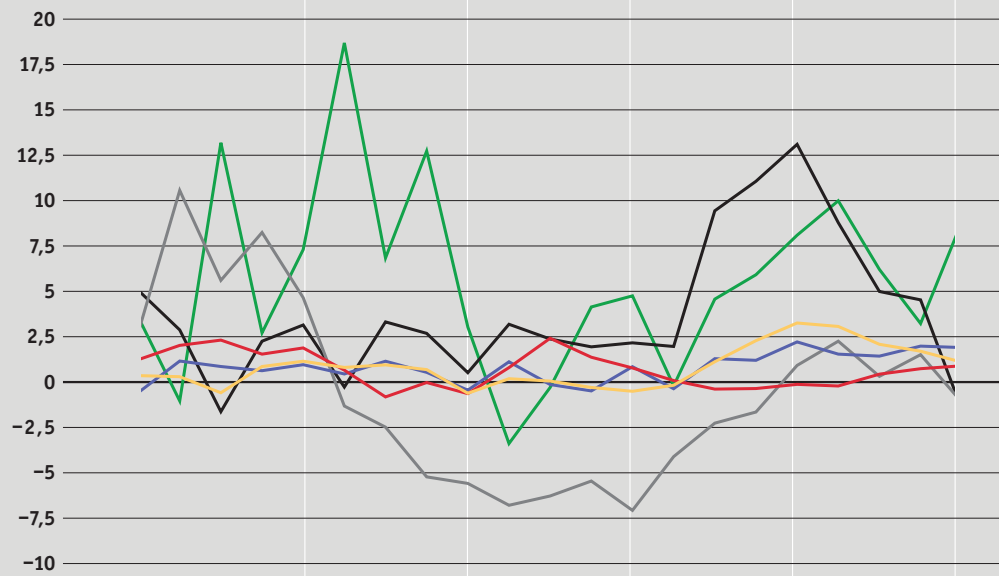
Augmentation moins soutenue des exportations

La croissance des exportations de biens a faibli en 1998. En moyenne annuelle, les livraisons à l'étranger ont augmenté en volume de 4,9%, contre 7,7% en 1997. Ce ralentissement est dû pour l'essentiel à la baisse de la demande en provenance du Japon et des pays en crise d'Asie orientale. D'une année à l'autre, les ventes aux pays de cette région ont chuté de 26,1%, et leur part au total des exportations a passé de 10,3% à 5,6%. En revanche, les exportations vers l'UE ont progressé à un rythme accru grâce à l'évolution favorable de la conjoncture en Europe. Au total, les ventes à l'étranger de biens d'équipement, de

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



biens de consommation ainsi que de matières premières et produits semi-finis n'ont, en moyenne annuelle, pas augmenté autant qu'en 1997. Les prix à l'exportation ont diminué, après avoir marqué une hausse l'année précédente.

Vive expansion des importations

Soutenus par une demande intérieure vigoureuse, les achats de biens à l'étranger ont de nouveau enregistré une forte expansion. En volume, ils se sont accrus de 8,1%. Les importations de biens de consommation ont tout particulièrement gagné en dynamisme. Celles de biens d'équipement ont elles aussi progressé davantage qu'en 1997. Par contre, les achats à l'étranger de matières premières et de produits semi-finis se sont quelque peu tassés. Les prix à l'importation ont fléchi, alors qu'ils avaient vivement augmenté l'année précédente. La forte baisse des prix du pétrole explique en grande partie cette évolution.

Emploi en progression

Dans le sillage de la reprise économique, la situation s'est sensiblement améliorée sur le marché du travail. Après un recul de 1,6% en 1997, l'emploi a progressé en moyenne de 1,2%. Toutefois, il était encore inférieur de 6,4% à son niveau record de 1991. L'amélioration a découlé principalement du secteur tertiaire, où une croissance de 1,6% a été observée; toutes les branches, à l'exception de celles des transports, des communications et de l'intermédiation financière, ont contribué à cette hausse. Dans l'industrie manufacturière par contre, l'emploi n'a que faiblement augmenté. Le nombre des personnes occupées s'est accru dans la chimie, l'électronique, l'industrie des machines et la métallurgie. Il a cependant diminué dans d'autres branches, en particulier dans l'habillement et la chaussure ainsi que dans l'édition et l'impression. Dans la construction, l'emploi a progressé de 0,8%, après avoir reculé au total d'environ 15% par rapport à son niveau le plus élevé.

Repli accéléré du chômage

L'accroissement de la demande de main-d'œuvre a renforcé le mouvement de repli du chômage. En données corrigées des variations saisonnières, le taux de chômage était de 3,2% en décembre 1998, contre 4,8% un an auparavant. Ainsi, le nombre des chômeurs a fléchi en un an de 57 000 pour s'établir à 116 500. Comme en 1997, son repli s'explique en partie par des effets statistiques: le nombre des chômeurs en fin de droits a augmenté, et les participants à des programmes cantonaux d'occupation ont été plus nombreux. Or seule la moitié environ des chômeurs en fin de droits est recensée dans la statistique, tandis que les personnes bénéficiant de programmes de travail et de formation en sont exclues. La conjoncture a néanmoins contribué dans une plus forte mesure qu'en 1997 au repli du chômage. Le nombre des personnes à la recherche d'un emploi – chômeurs et participants à des programmes de travail et de formation – a diminué, passant de 241 600 en décembre 1997 à 198 200 en décembre 1998. Les disparités régionales se sont maintenues. En moyenne annuelle, le taux de chômage était de 6,3% au Tessin, de 5,3% en Suisse romande et de 3,3% en Suisse alémanique. Dans ces trois régions, le chômage a cependant baissé dans des proportions identiques. En outre, la part des étrangers au total des chômeurs a augmenté légèrement pour s'établir à 48%. Quant au chômage partiel, il est resté à un bas niveau, après avoir nettement fléchi en 1997.

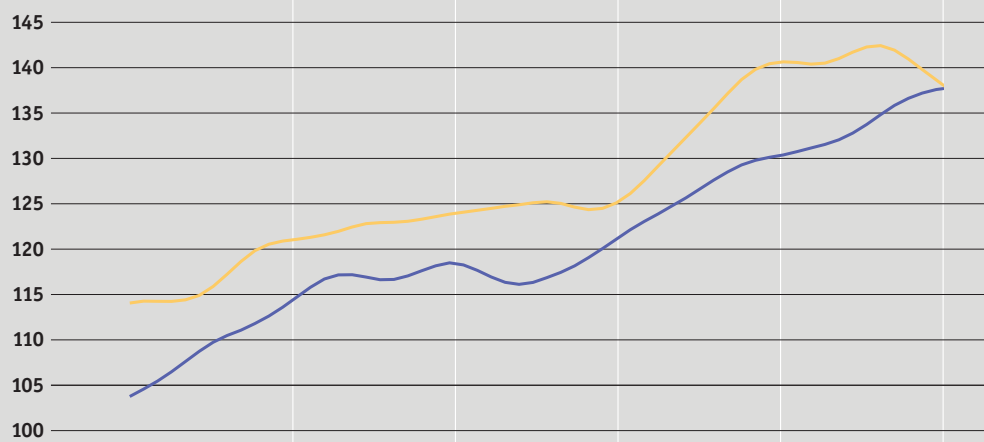
Accroissement du nombre des personnes actives occupées

Réalisée une fois par an, au deuxième trimestre, l'enquête suisse sur la population active (ESPA) reflète elle aussi l'amélioration de la situation sur le marché suisse du travail. Le nombre des personnes actives occupées, qui avait diminué de 0,4% en 1997, a augmenté de 1,8% pour atteindre 3 833 000. Il a progressé de 1,4% seulement dans la catégorie des personnes employées à plein temps, mais de 2,5% dans celle des personnes travaillant selon un horaire com-

Commerce extérieur

Importations
Exportations

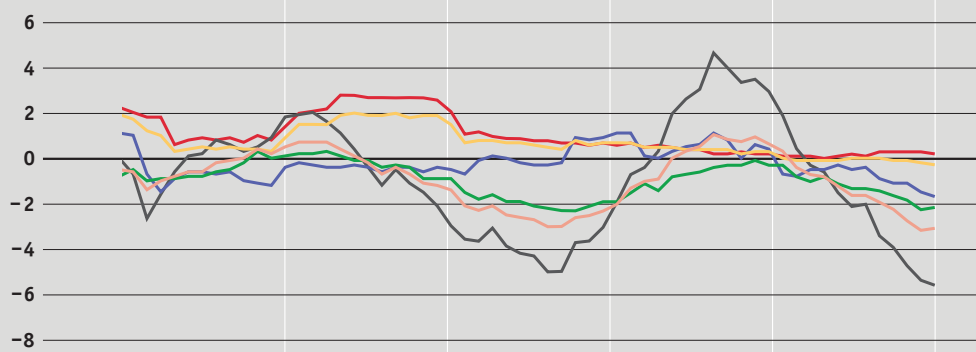
En volume; séries cvs et lissées.
Indice: 1988 = 100.
Source: Direction générale
des douanes



Evolution des prix

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

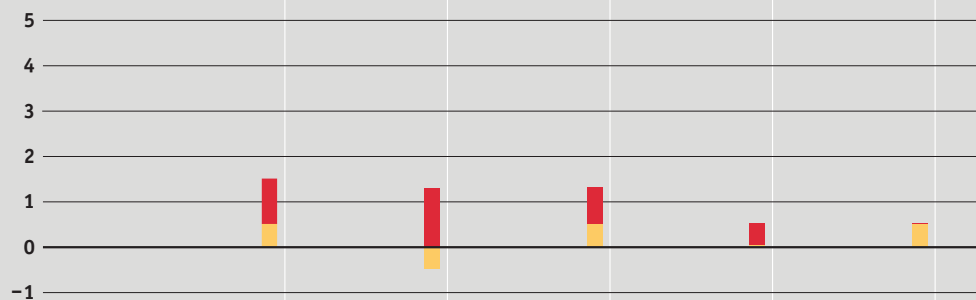
Variation en pour-cent par rapport
à l'année précédente.
Source: Office fédéral
de la statistique



Salaires

En termes nominaux
En termes réels

Gains des travailleurs
Variation en pour-cent par rapport
à l'année précédente
(pour 1998, selon des estimations).
Source: Département fédéral
de l'économie



pris entre 50% et 89% et de 3,2% dans celle où le degré d'occupation est inférieur à 50%. La part des personnes employées à temps partiel au total des personnes actives occupées a ainsi enregistré un nouvel accroissement. Elle s'établissait à 28,5%, contre 25,4% au début des années nonante. En un an, le taux de chômage a diminué, passant de 4,1% à 3,6%. En recul chez les hommes, il a faiblement augmenté chez les femmes. Toutefois, l'effectif des femmes actives occupées a progressé de 2,3%, soit davantage que celui des hommes. Cette évolution indique une présence accrue des femmes sur le marché du travail.

Emploi et chômage

	1994	1995	1996	1997	1998
1 Selon la statistique de l'emploi					
Personnes occupées à plein temps¹ variation en %	-1,4	-0,5	-1,0	-1,8	0,8
2 Selon l'ESPA					
Personnes occupées à plein temps et à temps partiel¹ variation en %	-1,1	0,1	-0,3	-1,6	1,2
3 Volume des annonces d'offres d'emploi dans les journaux					
Personnes actives occupées² variation en %	-1,7	1,5	0,5	-0,4	1,8
Taux de chômage en %	4,7	4,2	4,7	5,2	3,9
Chômeurs en milliers	171,0	153,3	168,6	188,3	139,7
Sources: Office fédéral de la statistique, Office fédéral du développement économique et de l'emploi, Manpower					
Personnes occupées selon un horaire réduit en milliers	22,6	9,9	13,1	6,6	3,1
Indice de l'emploi Manpower³ variation en %	27,2	18,4	-19,8	0,8	36,1

Prix stables à la consommation

Mesuré à l'indice suisse des prix à la consommation, le renchérissement était de 0% en moyenne annuelle, contre 0,5% en 1997. Les prix des services ont augmenté de 0,2%, après un accroissement de 0,5% l'année précédente; ce nouveau repli du renchérissement a découlé notamment de la forte baisse observée dans les prix des télécommunications à la suite de mesures de déréglementation. Les prix des marchandises, en hausse de 0,2% en 1997, ont fléchi de 0,3% l'année suivante.

Hausse des prix des biens suisses, mais baisse du côté des biens importés

Les prix des marchandises et services suisses ont augmenté de 0,3% en moyenne annuelle. En revanche, les prix des marchandises et services étrangers ont diminué de 0,7% du fait principalement de la chute des prix du pétrole.

Recul des prix de l'offre globale

Tant les prix à la production que ceux à l'importation ont diminué en 1998. La baisse a été particulièrement sensible pour les matières premières et les produits semi-finis. Les prix à la production étaient inférieurs de 1,2% à leur niveau de l'année précédente, et ceux des biens importés ont reculé de 2,2%, après une augmentation de 2% en 1997.

Excédent moins élevé de la balance des transactions courantes

En 1998, le solde actif de la balance des transactions courantes a fléchi de 2 milliards pour s'établir à 31,1 milliards de francs, soit à 8,1% du produit intérieur brut. En valeur, les exportations de biens ont progressé de 3,2%, et les importations, de 5,2%. La balance commerciale – commerce spécial – a enregistré ainsi un déficit de 1,8 milliard de francs. De son côté, la balance des services a dégagé un excédent de recettes de 18,5 milliards de francs, contre 18,8 milliards en 1997. Les recettes tirées du tourisme ont continué à croître, alors que les commissions encaissées par les banques ont fortement reculé. Le solde actif des revenus de facteurs a augmenté de 0,3 milliard, passant à 20 milliards de francs. Dans les revenus de capitaux, les rentrées de la Suisse ont progressé plus fortement que les sorties. Cette évolution s'explique principalement par l'accroissement des revenus nets découlant des investissements directs. Le solde passif des transferts courants s'est inscrit à 4,8 milliards de francs, soit à un niveau légèrement inférieur à celui de 1997.

Balance des transactions courantes soldes en milliards de francs

	1994	1995	1996	1997	1998
			Chiffres révisés	Chiffres provisoires	Chiffres estimés
Biens	2,2	1,0	1,1	-0,5	-2,7
dont commerce spécial	3,2	1,8	1,9	0,3	-1,8
Services	15,6	15,2	15,4	18,8	18,5
dont tourisme	2,7	2,4	1,6	1,5	1,5
Revenu de facteurs	10,7	13,9	15,6	19,7	20,0
dont revenus de capitaux	17,6	20,8	22,4	26,2	26,4
Transferts courants	-4,7	-5,0	-5,0	-4,9	-4,8
Balance des transactions courantes	23,9	25,2	27,2	33,1	31,1

2.2 Finances publiques

En 1998, le compte financier de la Confédération s'est soldé par un excédent de recettes de 0,5 milliard de francs, soit 0,1% du produit intérieur brut. L'écart atteint 8,1 milliards de francs par rapport au budget et 5,8 milliards par rapport au solde de l'exercice précédent. Ce résultat réjouissant a découlé en grande partie de rentrées extraordinaires. La part fédérale au bénéfice de la Banque nationale a été, avec 400 millions de francs, deux fois plus élevée que prévu. Ensuite, la vente des actions Swisscom a engendré des recettes nettes extraordinaires de 2,9 milliards de francs, qui ont été portées au compte financier. Par ailleurs, les rentrées au titre des droits de timbre et de l'impôt fédéral direct ont dépassé les prévisions grâce à l'évolution favorable de la conjoncture. Quant aux dépenses, elles ont été inférieures d'un milliard de francs à ce qui figurait au budget; des crédits – assurance-chômage notamment – n'ont pas été entièrement utilisés, et les charges d'intérêts ont diminué. Pour 1999, le budget de la Confédération se solde par un déficit de 4 milliards de francs, soit environ 1% du produit intérieur brut.

Selon des données encore provisoires, le déficit de l'ensemble des cantons a atteint 3,2 milliards de francs, contre 3,1 milliards en 1997. Il est toutefois inférieur d'un milliard de francs au montant résultant des budgets, en raison notamment du bénéfice accru versé par la Banque nationale. La plupart des cantons s'attendent à des recettes fiscales moins élevées que prévu. Parmi les dépenses, les prêts à l'assurance-chômage et les intérêts sur la dette ont probablement diminué.

Pour l'exercice 1998, les comptes communaux devraient se solder par un déficit de 0,3 milliard de francs, alors qu'un excédent de dépenses de 0,6 milliard avait été budgété. Les comptes des communes rurales et des petites villes ont été généralement équilibrés ou excédentaires, mais la situation financière des grandes cités est restée déficitaire.

Excédent de recettes pour la Confédération

Déficits cantonaux...

... et communaux

Augmentation de la quote-part d'endettement

La quote-part d'endettement (dette publique en pourcentage du produit intérieur brut) de la Confédération, des cantons et des communes a augmenté, selon des estimations, pour atteindre environ 53%. La dette publique revenait pour près de moitié à la Confédération, pour plus de 30% aux cantons et pour près de 20% aux communes.

Mesures visant à assainir les finances fédérales

Les efforts du Conseil fédéral en vue d'assainir les finances de la Confédération ont débouché sur un projet d'article constitutionnel, l'«Objectif budgétaire 2001». Le nouvel article constitutionnel a été approuvé en votation populaire en juin 1998. Il oblige le Conseil fédéral et le Parlement à réduire le déficit selon des étapes précises et prévoit des mécanismes en cas de non-respect des valeurs fixées. Au terme de l'exercice 2001, le déficit ne devra pas excéder 2% des recettes, soit 1 milliard de francs environ. Les objectifs intermédiaires consistent à contenir les excédents de dépenses à 5 milliards en 1999 et à 2,5 milliards de francs en l'an 2000.

Programme de stabilisation 1998

Les représentants des cantons, des partis gouvernementaux et des partenaires sociaux se sont réunis autour d'une table ronde pour discuter des mesures à prendre pour atteindre l'objectif budgétaire 2001. Ils se sont mis d'accord sur un «Programme de stabilisation 1998», présentant un potentiel d'assainissement de quelque 2 milliards de francs, côté dépenses et côté recettes confondus. Ce train de mesures, qui a été soumis ensuite au Parlement, prévoit des économies dans les assurances sociales, les transferts aux cantons, la défense nationale et les CFF ainsi que le blocage de crédits. Pour dégager des recettes supplémentaires, les participants à la table ronde ont proposé de combler des lacunes fiscales.

2.3 Marchés financiers

Bas niveau des taux d'intérêt

Le mouvement de repli que les taux d'intérêt ont amorcé en 1995 s'est poursuivi jusqu'au mois de février 1998. Le rendement moyen des emprunts fédéraux a ainsi fléchi jusqu'à fin février pour s'inscrire à 2,6%, et celui des créances comptables à trois mois sur la Confédération a passé au-dessous de 1%. Les taux d'intérêt à court terme et à long terme ont ensuite augmenté, les premiers plus fortement que les seconds, jusqu'en été. En raison de la crise financière internationale, ils se sont de nouveau repliés durant la seconde moitié de 1998. Le rendement moyen des emprunts fédéraux était de 2,3% en décembre, soit un niveau inférieur à celui de février. Les problèmes financiers internationaux ayant accru l'incertitude sur les marchés, l'écart s'est creusé entre le rendement des titres de la Confédération et celui des autres débiteurs.

Pressions à la hausse sur le franc à la suite de la crise financière

Après une phase de revalorisation due aux turbulences sur les marchés financiers asiatiques, le franc a faibli à partir du mois de mars, notamment face aux monnaies européennes. La confiance des marchés quant au respect du calendrier prévu pour l'introduction de l'euro et à la stabilité de celui-ci a contribué à ce repli. Vers fin août, le franc est toutefois reparti à la hausse eu égard à la crise financière internationale. En moyenne annuelle, son cours réel, pondéré par les exportations, est resté approximativement inchangé.

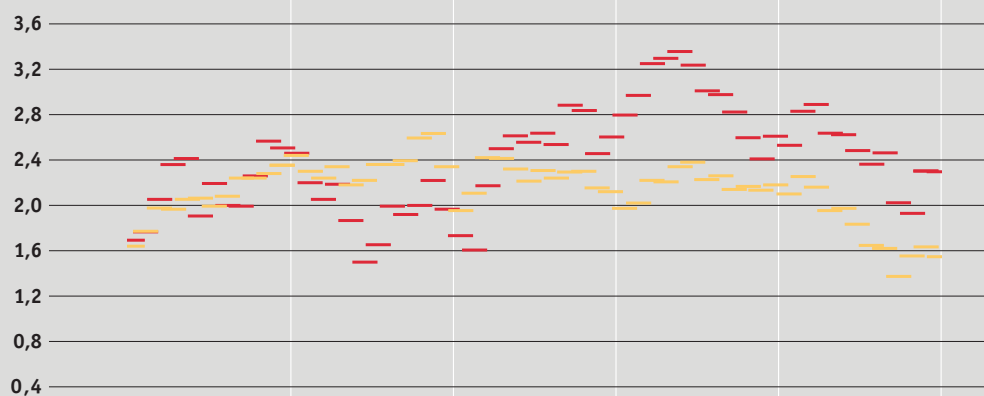
Ecart entre taux d'intérêt à long terme

— 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

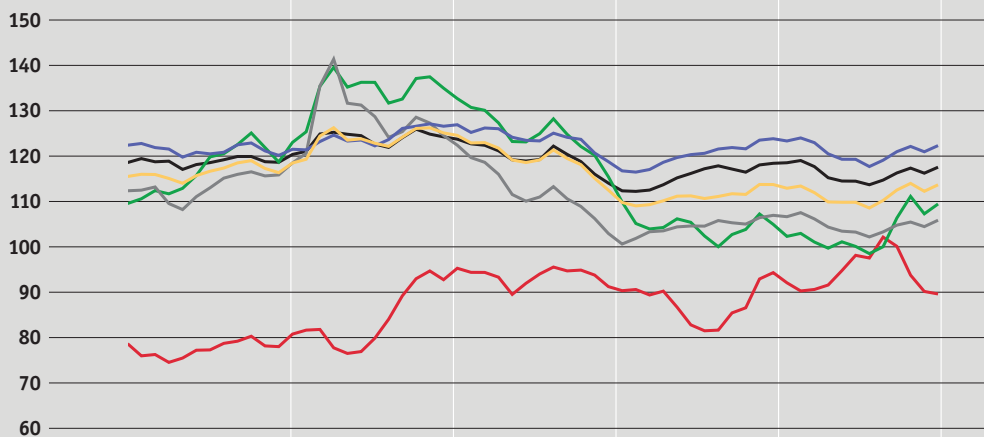
— Franc français

— Lire italienne

Prix réel du franc en termes de monnaies étrangères.

Total: pondéré par les exportations.

Indice: novembre 1977 = 100



Dettes publiques

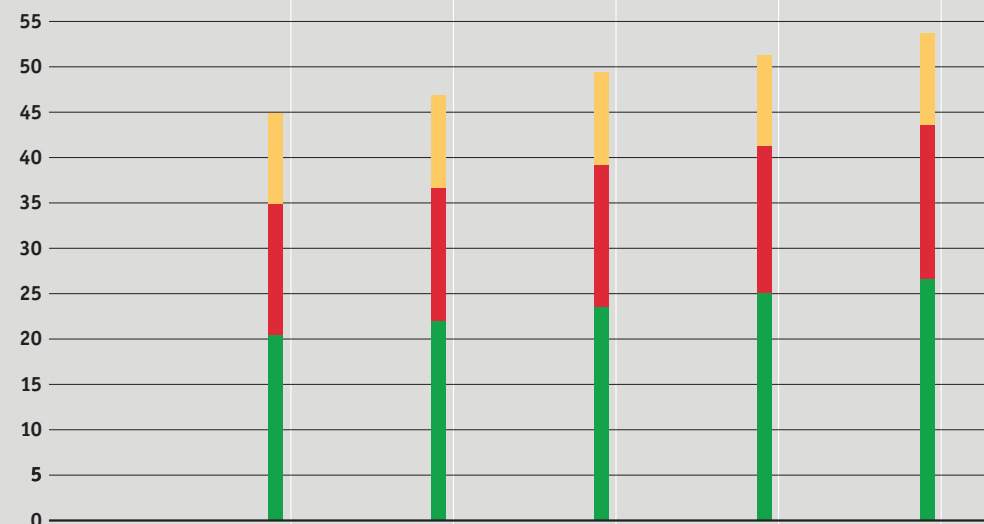
— Communes

— Cantons

— Confédération

En pour-cent du PIB (pour 1998, selon des estimations).

Source: Département fédéral de l'économie



Recours accru au marché des capitaux

Le recours au marché suisse des capitaux a sensiblement augmenté. Le prélèvement net (émissions moins remboursements) a atteint 42 milliards de francs, contre 28 milliards en 1997. Les débiteurs suisses ont recueilli 14 milliards de francs, soit près du double du montant enregistré l'année précédente. Pour l'essentiel, ils ont émis des emprunts; du côté des actions, les émissions et les remboursements ont en effet porté sur des montants à peu près égaux. En termes nets, les débiteurs étrangers ont prélevé 28 milliards de francs sur le marché suisse des capitaux.

Volatilité élevée sur le marché des actions

La vive hausse des cours des actions a continué durant les six premiers mois de 1998. Le «Swiss Performance Index» (SPI) a progressé de 32%, entre janvier et fin juillet, pour atteindre plus de 5200 points. Après l'éclatement de la crise financière internationale, il a fléchi, passant au-dessous de 3400 points en octobre. Les cours des actions industrielles ont perdu dans l'ensemble quelque 24%, et ceux des titres du tertiaire, plus de 51%. Parmi ceux-ci, les titres bancaires ont chuté de 55% en moyenne. Le SPI s'est ensuite redressé et affichait, en fin d'année, un niveau nettement supérieur à celui de début 1998.

Stagnation des crédits des banques à la clientèle suisse

Comme les années précédentes, les crédits des banques à des débiteurs suisses ont presque stagné en 1998. Les prêts à la clientèle étrangère ont en revanche enregistré une vigoureuse expansion. La somme des bilans de toutes les banques s'est accrue de 25% du fait en grande partie de modifications intervenues dans la comptabilisation des pensions de titres.

Résultats inchangés pour les banques

Les bénéfices opérationnels réalisés en Suisse et les affaires internationales avec la clientèle privée ont influé positivement sur les résultats des banques. Mais ces effets ont été atténués par l'effondrement des cours boursiers vers la fin de l'été, par les pertes subies dans les opérations sur instruments dérivés et par les problèmes que les grandes banques ont connus avec leurs crédits aux pays nouvellement industrialisés, pays qui ont été frappés par la crise financière.

Fusion de deux grandes banques

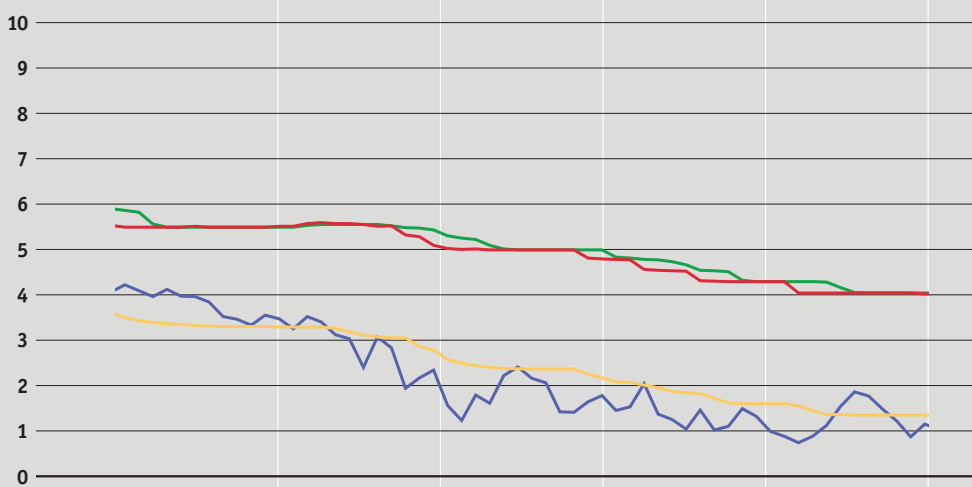
La fusion, annoncée en décembre 1997, de l'Union de Banques Suisses et de la Société de Banque Suisse a été réalisée sur le plan juridique à fin juin 1998. Elle a donné naissance à l'UBS SA. La Commission de la concurrence a subordonné son autorisation à plusieurs conditions. Avant ce regroupement, la Commission fédérale des banques avait fait connaître son intention de soumettre les grandes banques à une surveillance accrue; en automne 1998, elle a créé à cet effet une cellule spéciale.

Une innovation sur le marché monétaire suisse: les pensions de titres

En avril 1998, un nouvel instrument de financement, les pensions de titres ou «repurchase agreement», a été lancé sur le marché monétaire suisse (voir page 32). Cet instrument, développé en commun par la Société suisse pour le virement de titres SA (SEGA), les banques, la Bourse Suisse et la Banque nationale, permet de remplacer les crédits en blanc entre banques par des crédits couverts, d'où une diminution des risques de contrepartie et de marché. La SEGA assure le déroulement des opérations selon le principe «donnant, donnant», ce qui élimine en outre le risque de règlement. Les opérations sont automatisées dans une large mesure. La sélection, dans les dépôts des emprunteurs, des titres à mettre en garantie et les appels de marge se font automatiquement.

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

