

Les grandes lignes de l'évolution économique

1 Etranger

1.1 Evolution de la conjoncture

En 2002, l'évolution de la conjoncture a déçu. Après le fléchissement enregistré l'année précédente, la reprise ne s'est amorcée que lentement dans la plupart des pays de l'OCDE. Des écarts de croissance substantiels ont été observés d'une région du monde à l'autre. L'Amérique du Nord et la majorité des économies industrialisées et émergentes d'Asie ont bénéficié de taux d'expansion supérieurs à la moyenne, tandis que l'Europe est restée dans l'ensemble confrontée à une léthargie. Au Japon, une embellie s'est dessinée, mais la croissance y est demeurée déséquilibrée. De plus, l'économie nippone n'a pu surmonter ses problèmes structurels. En Amérique latine, plusieurs pays ont dû faire face à une crise économique et financière.

Reprise hésitante

En volume, le commerce mondial, qui avait stagné en 2001, a peu progressé du fait de la faiblesse persistante de la conjoncture. Les échanges ont augmenté davantage hors de la zone de l'OCDE qu'entre les pays membres. Au cours des années nonante, le commerce mondial avait marqué une vive expansion en volume.

Faible progression du commerce mondial

Dans les premiers mois de 2002, la conjoncture a évolué de manière prometteuse sur le plan mondial. Un regain de confiance a caractérisé aussi bien les entreprises que les consommateurs, et la production industrielle a commencé à croître. L'assouplissement de la politique monétaire des banques centrales et la baisse des prix des produits pétroliers, l'année précédente, y ont contribué. Du côté des investissements, une reprise s'est dessinée grâce à l'amélioration des perspectives bénéficiaires et au redressement des cours des actions, après la baisse de l'année 2001. Au premier semestre, la conjoncture a bénéficié en particulier de la vigoureuse demande de biens de consommation aux Etats-Unis.

Perspectives favorables dans un premier temps

Contrairement aux attentes, la conjoncture n'a pas gagné en dynamisme dans la seconde moitié de 2002. Avant le milieu de l'année déjà, des évolutions défavorables ont commencé à se multiplier. Aux deuxième et troisième trimestres, les cours des actions ont de nouveau fléchi, à la suite notamment d'irrégularités dans les comptes de certaines sociétés. En outre, l'industrie des télécommunications et d'autres branches importantes ont dû une fois encore opérer de lourds amortissements. La détérioration de la situation géopolitique a elle aussi pesé sur le climat économique. Elle a engendré de surcroît une hausse des prix des produits pétroliers. A fin décembre, le baril de brut (brent) atteignait 30,15 dollars, dépassant ainsi de 46,6% son niveau de début janvier. Les incertitudes accrues ont eu des répercussions négatives avant tout sur les investissements des entreprises.

Espoirs déçus en cours d'année

Les banques centrales des Etats-Unis et de la zone euro ont réagi au refroidissement de la conjoncture et, au quatrième trimestre, abaissé une nouvelle fois leurs taux directeurs. Cet assouplissement a été facilité par le relâchement des tensions inflationnistes.

Assouplissement de la politique monétaire

Amélioration de la conjoncture aux Etats-Unis

En 2002, l'activité économique s'est accélérée davantage aux Etats-Unis que dans la plupart des autres pays industrialisés. La croissance américaine est restée cependant inférieure aux attentes. Après une quasi-stagnation en 2001, le produit intérieur brut réel a augmenté de 2,3%. Les principales impulsions ont découlé de la consommation des ménages et de la construction de logements, laquelle a été stimulée par le bas niveau des taux d'intérêt et la hausse des prix de l'immobilier. Par contre, les investissements des entreprises n'ont progressé que faiblement. Au premier semestre, le relèvement rapide des stocks et l'accroissement sensible des exportations ont contribué eux aussi à la reprise. Dans l'industrie, le taux d'utilisation des capacités techniques s'est maintenu à son niveau de l'année précédente. Le redémarrage de la conjoncture a coïncidé avec une forte hausse de la productivité. Par conséquent, l'emploi a peu progressé, et le taux de chômage a augmenté en moyenne annuelle d'un point, passant à près de 6%.

Aggravation du déficit de la balance des transactions courantes des Etats-Unis

Au premier semestre, les importations américaines, soutenues par la demande intérieure, se sont accrues beaucoup plus que les exportations. Aussi le déficit de la balance des transactions courantes s'est-il encore creusé pour atteindre environ 5% du produit intérieur brut.

Faiblesse de la croissance dans la zone euro

Le produit intérieur brut réel de la zone euro a progressé de 0,8%, contre 1,5% l'année précédente. La France, l'Espagne et plusieurs petits pays ont enregistré des taux de croissance supérieurs à la moyenne, alors que les économies allemande et italienne ont presque stagné. Le raffermissement des exportations et la légère hausse de la consommation – tant privée que publique – ont stimulé la conjoncture, mais ces effets se sont estompés au second semestre. Les investissements ont continué à reculer. La morosité de la conjoncture s'est traduite par une aggravation du chômage. Le taux de chômage, en repli les années précédentes, est ainsi reparti à la hausse, passant de 8,1% en janvier à 8,5% en décembre. Equilibrée en 2001, la balance des transactions courantes a dégagé un excédent de près de 1% du produit intérieur brut, excédent qui a découlé essentiellement des exportations.

Situation meilleure au Royaume-Uni

Au Royaume-Uni, la conjoncture a évolué plus favorablement que dans la zone euro. La croissance a certes faibli, passant d'une année à l'autre de 2% à 1,5% du fait d'un tassement des investissements, mais la consommation des ménages s'est accrue sensiblement. La situation relativement bonne sur le marché de l'emploi – le taux de chômage était de 5,2% – a contribué à la vigueur de la consommation. Les exportations ont perdu de leur dynamisme au cours de l'année, comme dans la plupart des autres pays industrialisés.

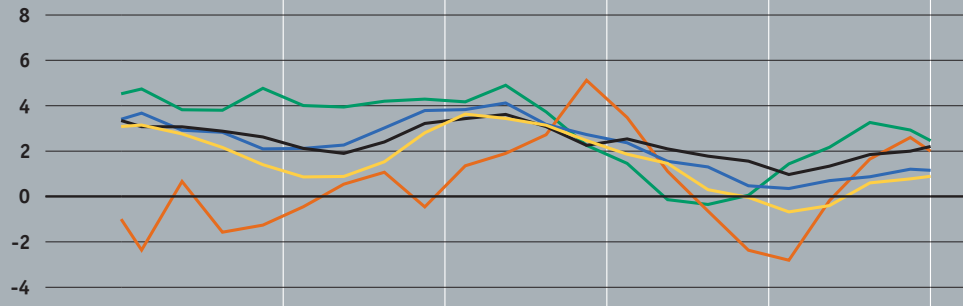
Légère amélioration au Japon

L'économie japonaise a enregistré un léger mieux, après le recul que la conjoncture avait marqué l'année précédente. Les exportations se sont accélérées grâce en particulier à la demande venant des autres pays asiatiques. En outre, la consommation des ménages a progressé en dépit du climat toujours déprimé chez les consommateurs. Par contre, les investissements sont restés volatils à cause notamment des problèmes structurels persistants de l'économie nipponne. Ces problèmes ont entraîné une nouvelle diminution de l'emploi, de sorte que le taux de chômage a augmenté pour s'établir à 5,5% en moyenne annuelle.

Produit intérieur brut

- Etats-Unis
- Japon
- Zone euro
- Royaume-Uni
- Suisse

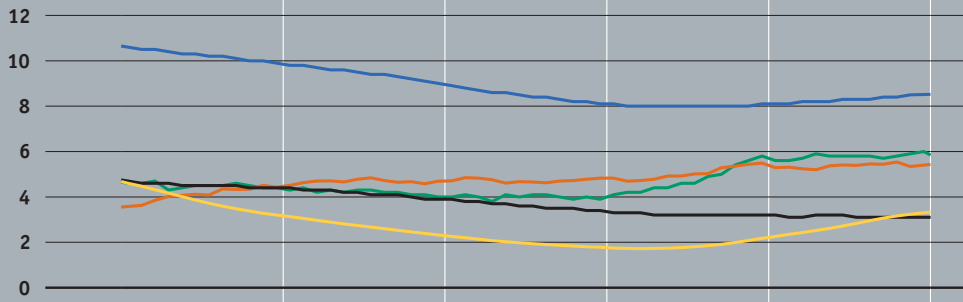
Variation en pour-cent par rapport à l'année précédente.
Source: OCDE



Chômage

- Etats-Unis
- Japon
- Zone euro
- Royaume-Uni
- Suisse

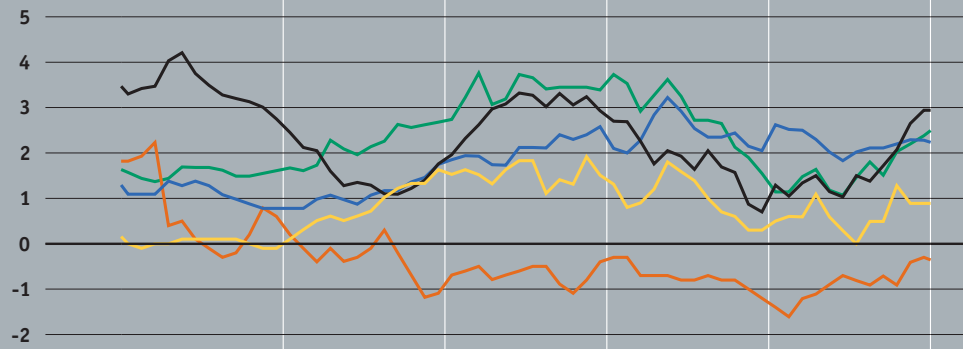
En pour-cent (données cvs).
Source: OCDE



Renchérissement

- Etats-Unis
- Japon
- Zone euro
- Royaume-Uni
- Suisse

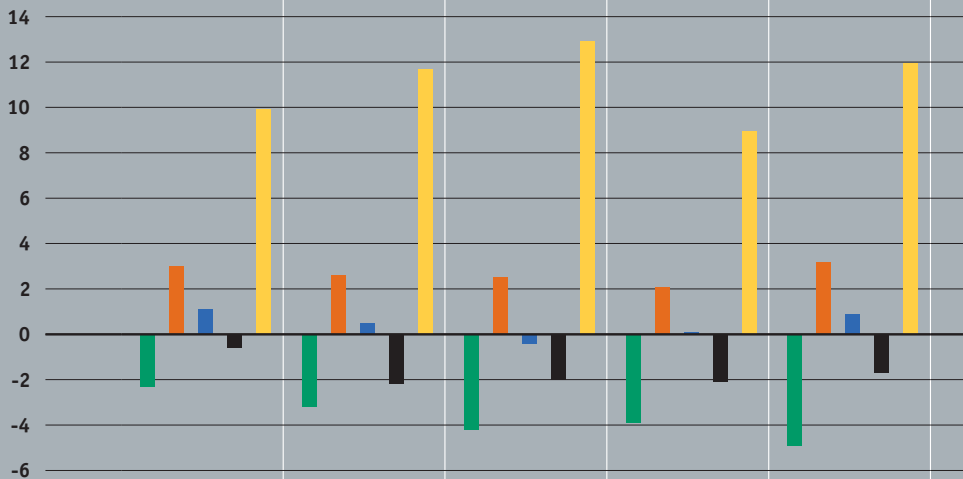
En pour-cent.
Source: OCDE



Balance des transactions courantes

- Etats-Unis
- Japon
- Zone euro
- Royaume-Uni
- Suisse

Solde en pour-cent du PIB.
Source: OCDE



Aperçu de l'évolution de la conjoncture

	1998	1999	2000	2001	2002
Produit intérieur brut réel (variation en % par rapport à l'année précédente)					
Etats-Unis	4,3	4,1	3,8	0,3	2,3
Japon	-1,1	0,7	2,6	-0,3	0,3
Zone euro	2,9	2,8	3,6	1,5	0,8
Allemagne	2,0	2,0	2,9	0,6	0,4
France	3,5	3,2	4,2	1,8	1,0
Italie	1,8	1,6	2,9	1,8	0,3
Royaume-Uni	2,9	2,4	3,1	2,0	1,5
Suisse	2,4	1,5	3,2	0,9	0,1

Chômage (en %)

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

Rencherissement (prix à la consommation; en %)

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

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

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

1 Rencherissement mesuré à l'indice harmonisé des prix à la consommation

2 Rencherissement sans les coûts hypothécaires
Pour 2002, les données sont en partie estimées.

Source: OCDE

Mesuré aux prix à la consommation, le renchérissement s'est replié ou est resté à un bas niveau dans la plupart des pays industrialisés. Aux Etats-Unis, il a fléchi, passant en moyenne annuelle de 2,8% en 2001 à 1,6% l'année suivante. Dans la zone euro, des facteurs particuliers – notamment une augmentation exceptionnelle des prix de divers produits alimentaires et des hausses d'impôts – ont accéléré le renchérissement au début de 2002. Contrairement à certaines craintes, l'introduction de l'euro fiduciaire, le 1^{er} janvier 2002, n'a probablement que peu contribué à la recrudescence du renchérissement, en dépit des majorations substantielles de prix qui ont été enregistrées çà et là. Au cours de l'année, le renchérissement a faibli, tout en se maintenant au-dessus de la barre des 2%, y compris au second semestre. Des écarts considérables ont subsisté entre les pays de la zone euro. En effet, le renchérissement était inférieur à 2% en Allemagne, en Belgique, en Autriche et en France, mais s'inscrivait entre 3,5% et 4% en Espagne, au Portugal, en Grèce et aux Pays-Bas et atteignait près de 5% en Irlande. Au Royaume-Uni, le renchérissement est resté inchangé à 2%.

Au Japon, le niveau des prix a diminué pour la quatrième année consécutive. En moyenne, sa baisse a été de 1,1%, après 0,7% en 2001.

Après une année caractérisée par un effondrement de leur conjoncture, la plupart des économies industrialisées et émergentes d'Asie, en particulier la Corée du Sud, ont retrouvé le chemin d'une croissance plus soutenue en 2002. Des politiques monétaires et budgétaires expansionnistes ainsi qu'une accélération des échanges au sein de cette zone ont contribué à la reprise. La conjoncture est restée cependant déprimée à Hong Kong, où les incertitudes sur la politique économique future ont pesé sur l'évolution, et en Indonésie, qui a souffert des conséquences d'un attentat.

Stimulée par un soutien massif de l'Etat et des investissements étrangers élevés, l'économie chinoise a enregistré l'expansion la plus vigoureuse de la région. De nombreuses entreprises industrielles sont cependant tributaires de l'aide de l'Etat, ce qui incite à douter du caractère durable de la croissance.

Dans la plupart des pays d'Europe centrale et orientale, la croissance du produit intérieur brut réel a marqué un ralentissement d'une année à l'autre. Les exportations ont été le principal moteur de la conjoncture. La demande intérieure – en particulier les investissements – n'a augmenté que faiblement. Le renchérissement a continué à se replier.

En Russie également, le produit intérieur brut réel a progressé à un rythme plus lent. La consommation publique et privée ainsi que les exportations de pétrole ont soutenu la conjoncture, mais la croissance des investissements a fléchi. L'augmentation des recettes tirées des exportations a permis d'étoffer les réserves monétaires et de dégager de substantiels excédents budgétaires. Ces excédents ont servi notamment à rembourser une partie de la dette extérieure.

Repli du renchérissement aux Etats-Unis et en Europe

Déflation au Japon

Evolution contrastée de la conjoncture en Asie

Soutien étatique en Chine

Faible croissance en Europe centrale et orientale ...

... ainsi qu'en Russie

Reprise en Turquie

L'économie turque, frappée par une crise l'année précédente, s'est redressée. La forte dépréciation de la monnaie nationale a stimulé en particulier les exportations. L'inflation a diminué au cours de l'année, mais la hausse des prix atteignait encore plus de 30% à fin décembre. En outre, la prime de risque incluse dans les taux d'intérêt a augmenté du fait de l'instabilité politique, ce qui a pesé sur la reprise de la conjoncture.

Situation critique en Argentine et au Brésil

En récession depuis des années, l'Argentine a subi une nouvelle détérioration de la situation économique. Au début de 2002, le pays a dû abandonner le rattachement de sa monnaie nationale au dollar. L'inflation s'est alors emballée. L'Argentine a été contrainte de se déclarer en cessation de paiements vis-à-vis de l'étranger. Des négociations menées avec le Fonds monétaire international (FMI) en vue de la conclusion d'un nouveau programme économique et de l'obtention d'un crédit ont échoué. La crise s'est propagée à deux pays voisins, l'Uruguay et le Paraguay. Les institutions financières internationales ont mis d'importants moyens à la disposition de l'Uruguay pour soutenir le système bancaire qui était confronté à des retraits massifs de capitaux. Au Brésil, l'issue incertaine de l'élection présidentielle a conduit à une hausse de la prime de risque sur les obligations émises par l'Etat et à une forte dépréciation de la monnaie. Début septembre, devant la crainte grandissante d'une défaillance du pays, le FMI a octroyé un crédit de 30 milliards de dollars au Brésil. Dans les autres grands pays d'Amérique latine, la conjoncture a évolué de manière inégale. L'économie mexicaine a continué à croître légèrement, et un ralentissement de la croissance a été observé au Chili.

1.2 Politique monétaire

Après avoir réduit en plusieurs étapes leurs taux directeurs au cours de l'année précédente, les banques centrales des Etats-Unis et de la zone euro les ont laissés inchangés jusque vers la fin de 2002. En novembre et en décembre, elles ont relâché une nouvelle fois les rênes monétaires pour soutenir la conjoncture.

Au début de novembre, la banque centrale américaine a ramené de 1,75% à 1,25% son taux directeur, le taux de l'argent au jour le jour. En 2001, elle l'avait déjà abaissé fortement, soit de 4,75 points au total.

La faiblesse de la conjoncture a amené la Banque centrale européenne (BCE) à réduire d'un demi-point, au début de décembre, le taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement, taux qui a ainsi passé à 2,75%. Dans sa décision, la BCE a tenu compte notamment du fait que, selon des signes toujours plus nombreux, le renchérissement devrait passer dans le proche avenir sous la barre des 2%, qui représente la limite supérieure de ce qu'elle assimile à la stabilité des prix. Les instituts d'émission de Suède et de Norvège ont eux aussi assoupli leur politique monétaire. En revanche, la Banque d'Angleterre n'a pas modifié son taux directeur en 2002.

La banque centrale du Japon a continué d'accroître les liquidités bancaires pour stimuler l'économie et lutter contre la déflation. Le taux de l'argent au jour le jour est resté très proche de 0% durant toute l'année.

Assouplissement de la politique monétaire au quatrième trimestre

Baisses de taux directeurs aux Etats-Unis ...

... et en Europe

Taux de 0% au Japon

1.3 Finances publiques

Détérioration des finances publiques

Presque tous les pays de l'OCDE ont enregistré une nette détérioration de leurs finances publiques. L'alourdissement des déficits s'explique avant tout par la faiblesse de la conjoncture, qui s'est traduite par une contraction des recettes fiscales et une augmentation des dépenses liées au chômage. Aux Etats-Unis, l'accroissement des dépenses dans le domaine de la défense et de la sécurité a contribué à la détérioration.

Déficits aux Etats-Unis et au Royaume-Uni

Aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, les comptes publics se sont soldés par des déficits, alors que des excédents de recettes, parfois considérables, avaient été atteints les années précédentes. Le déficit américain s'est accru, passant selon l'OCDE de 0,5% à 3,1% du produit intérieur brut. Au Royaume-Uni, les finances publiques ont été déficitaires pour la première fois depuis 1997; l'excédent de dépenses s'est élevé à 1,4% du produit intérieur brut, après un excédent de recettes de 0,7% l'exercice précédent. En données brutes, la dette publique a augmenté d'un point pour s'inscrire à 61% du produit intérieur brut aux Etats-Unis, mais est restée stable à 51% au Royaume-Uni.

Déficits croissants dans la zone euro ...

Dans la plupart des pays de la zone euro, les déficits publics se sont creusés. Selon l'OCDE, l'exercice 2002 s'est soldé pour l'ensemble de la zone par un déficit correspondant à 2,2% du produit intérieur brut. En Allemagne, le déficit a atteint 3,7% du produit intérieur brut, dépassant ainsi le plafond fixé dans le traité de Maastricht; l'année précédente, il était encore inférieur à la barre des 3%. En France, l'excédent de dépenses a doublé pour s'inscrire à 2,7% du produit intérieur brut. Le déficit italien (2,3%) est resté dans des proportions semblables à celles de l'année précédente. Seuls quelques petits pays de la zone euro ont dégagé des excédents de recettes. Au total, la dette publique des pays de la zone a augmenté, passant de 72% du produit intérieur brut en 2001 à 73% en 2002. La France et l'Allemagne avaient des taux proches du critère de Maastricht, soit 60% du produit intérieur brut. L'Italie, la Belgique et la Grèce enregistraient les taux les plus élevés, soit respectivement 110%, 108% et 107%, alors que l'Irlande (36%) et le Luxembourg (6%) affichaient les taux les plus bas.

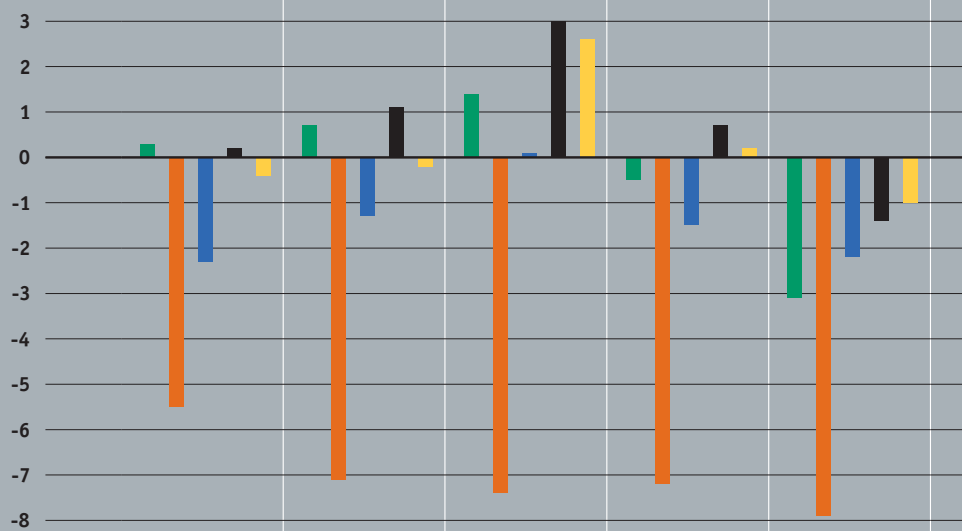
... et au Japon

Selon l'OCDE, le déficit public du Japon a atteint 7,9% du produit intérieur brut, contre 7,2% l'exercice précédent. La dette publique a augmenté fortement, poursuivant ainsi une tendance observée depuis le début des années nonante. Elle a passé de 133% à 143% du produit intérieur brut. Compte tenu des actifs considérables que détiennent les assurances sociales, la dette nette ne représente cependant que la moitié environ de la dette brute.

Clôture des comptes des collectivités publiques

█ Etats-Unis
█ Japon
█ Zone euro
█ Royaume-Uni
█ Suisse

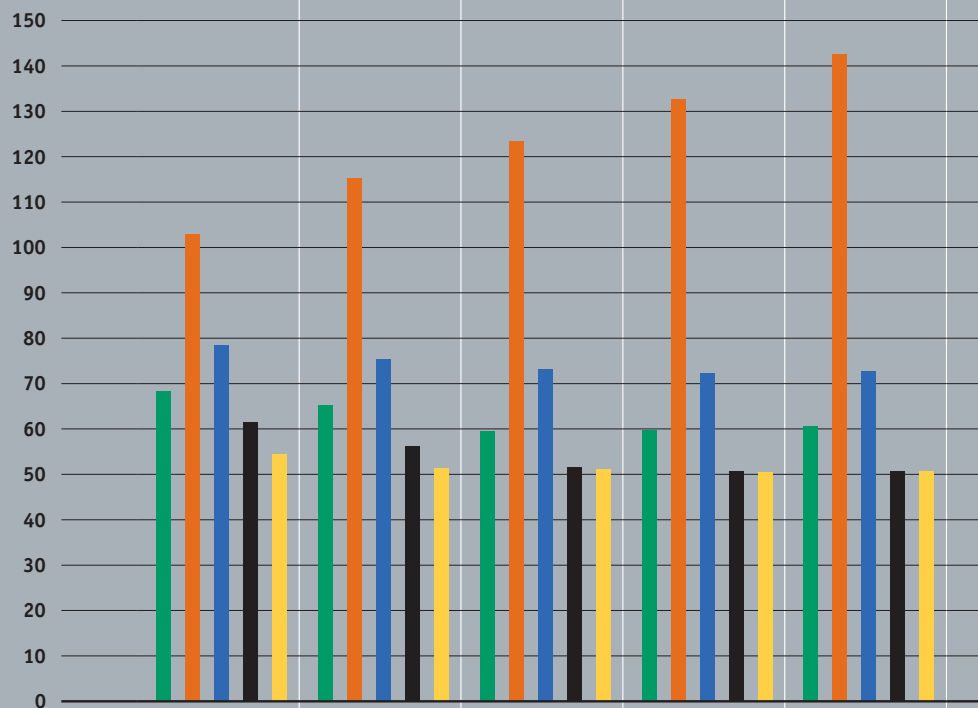
Excédent ou déficit des comptes des collectivités publiques, en pour-cent du PIB.
Sources: OCDE et AFF



Dettes publiques

█ Etats-Unis
█ Japon
█ Zone euro
█ Royaume-Uni
█ Suisse

Dettes des collectivités publiques (données brutes), en pour-cent du PIB.
Sources: OCDE et AFF



1.4 Marchés des changes

Affaiblissement du dollar

Dans la première moitié de 2002, le dollar s'est déprécié sensiblement face aux principales monnaies. Après un raffermissement passager, il a de nouveau fléchi au quatrième trimestre. Parmi les facteurs qui ont contribué au recul de la monnaie américaine, on peut citer l'incertitude politique croissante, mais surtout l'augmentation du déficit de la balance des transactions courantes et la forte détérioration des finances publiques. Entre décembre 2001 et décembre 2002, le dollar a cédé 12,7% face au franc, 12,3% vis-à-vis de l'euro et 9,3% par rapport à la livre sterling; son cours réel, pondéré par le commerce extérieur, a diminué de 5,1%.

Redressement de l'euro

Après une longue phase de faiblesse, l'euro s'est redressé face au dollar à partir du mois de mars. Il valait 1,02 dollar en décembre et 0,95 dollar en moyenne annuelle. En outre, la monnaie européenne s'est revalorisée de 3,4% face à la livre sterling pour s'établir à 0,64 livre en décembre. Vis-à-vis du franc, elle a cependant poursuivi son mouvement de repli, cédant 0,4%, soit moins que la baisse observée l'année précédente. Vers la fin de l'année, l'euro s'est stabilisé à 1,47 franc. En décembre, son cours réel, pondéré par le commerce extérieur, dépassait de 7,1% le niveau enregistré un an auparavant, mais était toujours inférieur de 5,5% à celui de janvier 1999 lors de l'introduction de la monnaie unique.

Evolution inégale du yen

En 2002, le yen a cédé 8,7% face à l'euro et 9,1% vis-à-vis du franc, mais s'est raffermi de 4,1% par rapport au dollar. Son cours réel, pondéré par le commerce extérieur, a baissé de 4,2%.

1998

1999

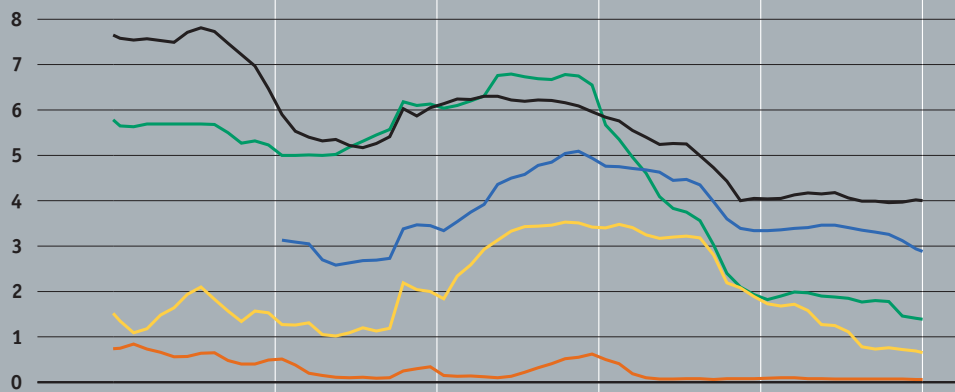
2000

2001

2002

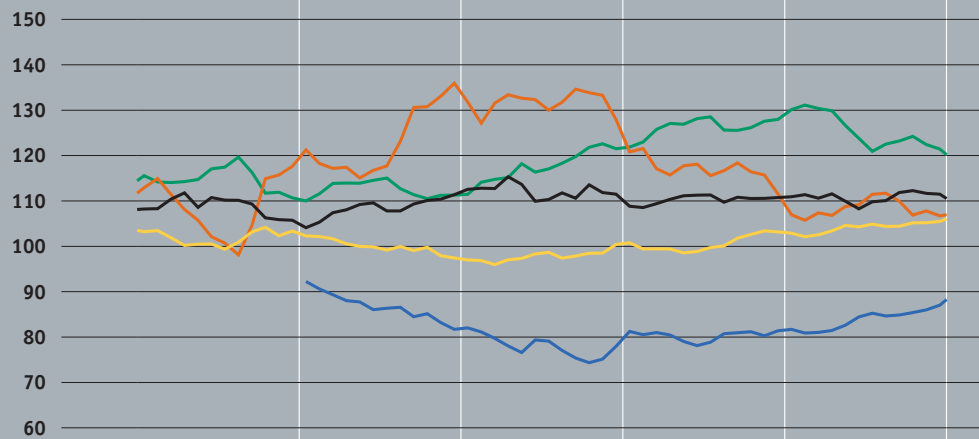
Taux d'intérêt à court terme

— Dollar des Etats-Unis
— Yen japonais
— Euro
— Livre sterling
— Franc suisse
 Dépôts à trois mois sur l'euro-marché.
 En pour-cent.
 Source: BRI



Cours de change réels, pondérés par le commerce extérieur

— Dollar des Etats-Unis
— Yen japonais
— Euro
— Livre sterling
— Franc suisse
 Indice: 1990 = 100.
 Source: BRI



1998

1999

2000

2001

2002

1.5 Marchés financiers

Baisse des rendements à long terme

Dans les pays industrialisés, les rendements des emprunts d'Etat ont légèrement augmenté au premier trimestre de 2002. Par la suite, ils se sont repliés en raison de la faiblesse de la conjoncture et de la demande accrue d'obligations sûres, émises par des Etats. Les rendements à long terme ont fléchi tout particulièrement aux Etats-Unis; ils s'y établissaient à 3,9% en septembre, contre 5,3% en mars. Dans la même période, ils ont passé de 5,3% à 4,5% dans la zone euro et de 1,4% à 1,1% au Japon. Au quatrième trimestre, les rendements se sont stabilisés.

Prime de risque plus élevée sur les emprunts de débiteurs de moins bonne qualité

Les écarts de rendements sont restés à peu près constants entre les emprunts d'Etat et ceux des débiteurs de premier ordre du secteur privé, mais ont sensiblement augmenté entre emprunts de débiteurs de premier ordre et emprunts de débiteurs de moins bonne qualité. Aux Etats-Unis, le rendement des emprunts de faible qualité dépassait de 18 points, en août, celui des emprunts de haute qualité; un an auparavant, cet écart n'était que de 2 points. Le rendement des emprunts de faible qualité s'est ainsi accru, passant de 13% en janvier à 24% en août, soit son niveau le plus élevé des cinq dernières années. En décembre, il s'établissait à 14%. La forte hausse de la prime de risque reflète les incertitudes croissantes au sujet de la conjoncture ainsi que les turbulences sur les marchés financiers.

Baisse des cours des actions

Après un raffermissement au premier trimestre, les cours des actions ont de nouveau fléchi, aux deuxième et troisième trimestres, sur toutes les principales places boursières. Ils ont ainsi retrouvé des niveaux qui n'avaient plus été observés depuis cinq ans environ. Au quatrième trimestre, la situation s'est stabilisée, et les cours des actions ont eu plutôt tendance à marquer une légère hausse. En décembre, l'indice Standard and Poor's 500 était encore inférieur de 24% au niveau du mois correspondant de 2001. Les indices européens ont reculé dans des proportions identiques. L'indice EuroSTOXX 50 a chuté de 23% et, au Royaume-Uni, le Financial Times SE 100 a perdu 25%. Au Japon, le Nikkei 225 a cédé 19%.

Diminution du recours aux marchés financiers

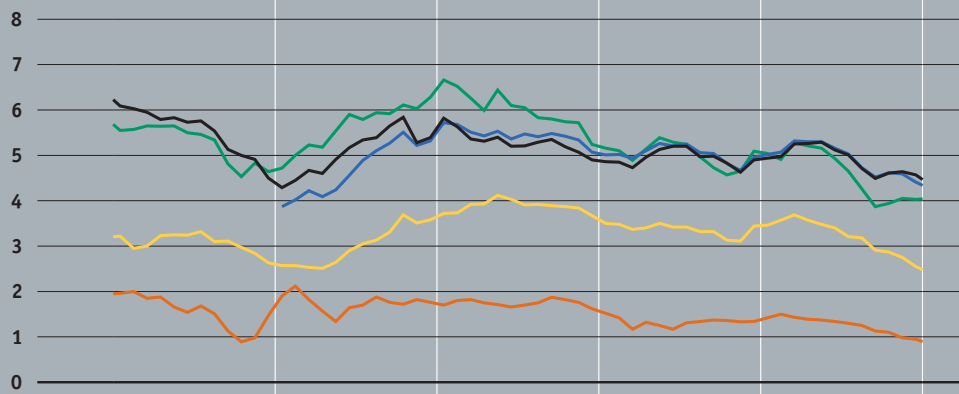
Le volume net des capitaux levés sur les marchés financiers internationaux s'est établi à 1024 milliards de dollars, soit à un montant inférieur de 24% à celui de 2001. La part des instruments du marché monétaire est restée insignifiante. Du côté des emprunts à moyen et long terme, le recours net a diminué pour s'inscrire à 1023 milliards de dollars, bien que les émissions annoncées – 2116 milliards de dollars – aient atteint un montant nettement supérieur aux chiffres des années précédentes. Si la part des émissions libellées en dollars n'a pas varié (47%), celle de l'euro a progressé de 2,5 points, passant à 38%. Cette hausse a été enregistrée aux dépens de la livre sterling et du yen. Les parts de ces deux monnaies se sont ainsi inscrites à respectivement 6% et 4%. Quant à la part du franc, elle a été de 2%.

Diminution des bénéfices des banques aux Etats-Unis et en Europe

Les bénéfices des banques établies aux Etats-Unis et en Europe ont diminué en 2002. La faiblesse de la conjoncture et la baisse des cours sur les marchés des actions expliquent cette évolution. Les faillites des sociétés américaines Enron et WorldCom ont elles aussi laissé des empreintes profondes dans les bilans des banques créancières.

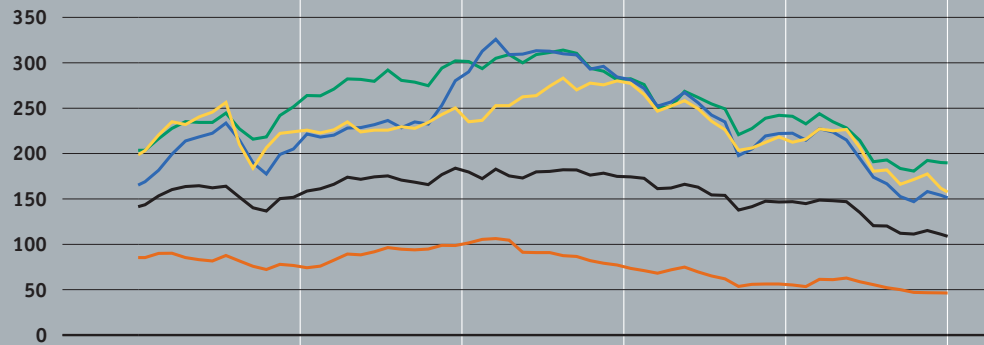
Taux d'intérêt à long terme

— Etats-Unis
— Japon
— Zone euro
— Royaume-Uni
— Suisse
 Rendement des emprunts
 d'Etat à dix ans.
 En pour-cent.
 Source: BRI



Cours des actions

— Etats-Unis: Standard & Poor's 500
— Japon: Nikkei 225
— Zone euro: EuroSTOXX 50
— Royaume-Uni: FT SE 100
— Suisse: SPI
 Indice: janvier 1994 = 100.
 Source: BRI



**Tendance à la séparation
des activités d'analyse et de
placement**

Aux Etats-Unis, les autorités fédérales de surveillance et le parquet de New York ont ouvert une enquête sur les pratiques de plusieurs banques d'affaires. L'enquête a porté sur de possibles conflits d'intérêts entre les activités d'analyse financière et les recommandations de placement. En décembre, un accord global entre les autorités et les banques incriminées a mis un terme à cette procédure. Les banques ont dû payer de fortes amendes et s'engager à financer une analyse financière indépendante et la formation d'investisseurs.

**Secteur bancaire en difficulté
au Japon ...**

Au Japon, les créances douteuses ont continué à fragiliser le secteur bancaire. Le gouvernement a introduit des réformes pour modifier l'évaluation de la qualité des créances. La banque centrale japonaise a annoncé son intention de reprendre, aux cours du marché, des titres que les banques détiennent dans leurs portefeuilles.

... et en Argentine

En Argentine, le gouvernement a assoupli, au cours de l'année, plusieurs mesures limitant les retraits des comptes bancaires. Ces mesures avaient été introduites à fin 2001 pour éviter un effondrement du système bancaire. Du fait de la crise économique persistante, la situation du secteur bancaire argentin est restée néanmoins difficile.

2 Suisse

2.1 Evolution de la conjoncture

L'économie suisse n'est pas parvenue à sortir de la phase de léthargie dans laquelle elle était entrée au second semestre de 2001. En début d'année, un redressement a semblé s'amorcer. Peu après toutefois, on a observé de plus en plus de signes annonciateurs d'un retard dans la reprise de la conjoncture et d'une croissance qui resterait lente. Cette évolution décevante doit être attribuée avant tout à la faiblesse inattendue de l'environnement conjoncturel international et aux incertitudes ayant suivi l'effondrement des cours sur les marchés des actions. L'apathie persistante a engendré une nette détérioration de la situation sur le marché du travail.

Conjoncture apathique

Le produit intérieur brut réel a augmenté de 0,1% en 2002, après une progression de 0,9% l'année précédente. Les investissements en biens d'équipement ont une nouvelle fois reculé massivement, le climat pour ce genre de dépenses s'étant encore détérioré dans les entreprises; les investissements en constructions n'ont pas diminué autant que l'année précédente. Les exportations de biens et de services ont en revanche progressé de 0,4%. Comme les importations ont fléchi, le commerce extérieur a apporté une contribution positive à la croissance. Des impulsions ont découlé également des dépenses de consommation des ménages et de la consommation publique, quand bien même ces deux composantes de la demande ont augmenté à des rythmes inférieurs à ceux de l'année précédente.

Crise des investissements et faiblesse de la demande étrangère

Après avoir stagné en 2001, la production industrielle a fléchi. Sa baisse a été particulièrement forte dans la construction de machines et dans les équipements électriques. En revanche, l'industrie chimique a pu accroître sa production. La demande avait paru se redresser au printemps, mais les perspectives se sont de nouveau assombries dans la seconde moitié de l'année. Les commandes attendues ne sont pas venues, et les carnets de commandes ont diminué. Les entreprises ont alors revu à la baisse leurs prévisions à court terme et réduit leurs stocks de produits finis et semi-finis. Le taux d'utilisation des capacités techniques s'est maintenu autour de 80% environ, soit à un niveau nettement inférieur à sa moyenne à long terme, qui est d'environ 84%.

Fléchissement de la production industrielle

Les dépenses de consommation des ménages ont augmenté de 0,9%, contre 1,8% l'année précédente. Le chômage croissant et les turbulences sur les marchés financiers ont entamé la confiance des consommateurs, d'où un fort recul de cet indice de confiance au second semestre. Les ménages ont mis un frein à leurs achats, en particulier de biens durables tels que les véhicules et l'aménagement du logement. L'hôtellerie et la restauration ont elles aussi ressenti les effets de la détérioration du climat de consommation. Le nombre des nuitées des hôtes du pays a diminué, après avoir progressé en 2001.

Croissance ralentie de la consommation privée

Le recul des investissements en biens d'équipement, observé depuis le début de 2001, s'est amplifié en 2002. En moyenne annuelle, ces investissements ont fléchi de 10,7% en termes réels, soit à un rythme atteignant le double de celui de l'année précédente. Une chute aussi brutale n'avait plus été enregistrée depuis la récession du début des années nonante. Vers la fin de l'année, les investissements en biens d'équipement étaient à un niveau correspondant peu ou prou au besoin de remplacement. Leur contribution au produit intérieur brut réel a par conséquent diminué, passant de 13,7% en 2001 à 12,2% l'année suivante.

Recul massif des investissements en biens d'équipement

Diminution des investissements en constructions

Les investissements en constructions, qui avaient déjà marqué un repli de 4,8% en 2001, ont encore diminué de 1,5%. La légère augmentation du nombre des logements en cours de construction permet de déduire qu'une certaine reprise s'est dessinée dans ce segment. Ce sont surtout les régions urbaines qui en ont bénéficié. Par contre, l'activité dans la construction industrielle et commerciale n'a pas cessé de fléchir du fait de la situation économique morose. Le recul a été particulièrement marqué du côté des surfaces de bureau. Les efforts d'économies des collectivités publiques se sont traduits par une baisse de la demande dans le génie civil. Les grands projets ferroviaires – NLFA et Rail 2000 – ont cependant continué à soutenir l'activité.

Modeste progression des exportations de biens

En 2002, l'industrie suisse d'exportation a pâti de la faiblesse, sur le plan mondial, de la croissance économique et des investissements. De plus, la revalorisation du franc en termes réels, notamment face au dollar, a réduit la compétitivité-prix des exportateurs. En volume, les ventes à l'étranger de biens ont augmenté de 1% seulement, contre 2,1% l'année précédente. Les exportations de biens d'équipement ont continué à régresser, leur repli s'étant même accéléré d'une année à l'autre. Les livraisons de matières premières et de produits semi-finis ont elles aussi reculé, mais pas autant qu'en 2001. En revanche, les exportations de biens de consommation ont une nouvelle fois progressé.

Recul des exportations vers la plupart des pays industrialisés

Les livraisons à l'UE – cette zone absorbe environ 60% des biens exportés par la Suisse – ont fléchi de 2,8% en valeur. La faiblesse de la demande allemande a été fortement ressentie au sein de l'industrie suisse d'exportation. Les ventes de biens aux pays émergents d'Asie et au Japon sont elles aussi restées inférieures aux chiffres de l'année précédente. Les exportations vers les Etats-Unis, qui avaient régressé sensiblement en 2001, ont en revanche progressé de 2,6%. Quant à la demande des pays de l'OPEP, elle s'est une nouvelle fois accrue considérablement, mais seule une part d'environ 3% des exportations suisses est écoulee dans ces pays. Les prix à l'exportation (valeurs moyennes) ont baissé de 2,7%, alors qu'ils avaient augmenté de 1,2% l'année précédente.

Baisse de la demande de services

Les exportations de services se sont repliées de 1,8%, après un recul de 7,7% l'année précédente. La morosité de la conjoncture sur le plan mondial s'est répercutée sur le tourisme, tandis que la chute des cours des actions a eu des effets négatifs sur les services bancaires.

Repli des importations de biens ...

Du fait de la léthargie de l'économie, la demande de biens et services étrangers a faibli. Les importations de biens, qui avaient stagné l'année précédente, se sont contractées de 2,6% en volume. La faiblesse persistante des investissements a pesé sur la demande de biens d'équipement. Les importations de biens de consommation ont diminué à partir du milieu de l'année; en moyenne annuelle, elles ont stagné, après une expansion de 5,8% en 2001. La demande d'agents énergétiques a fléchi. Les prix à l'importation (valeurs moyennes), qui avaient augmenté de 0,1% seulement l'année précédente, se sont repliés de 2,9% en raison surtout du raffermissement du franc.

... et de services

Les importations de services ont reculé de 2,6%, contre 3,9% en 2001. Elles ont quelque peu augmenté dans le domaine du tourisme, mais fléchi nettement dans celui des services bancaires.

Produit intérieur brut

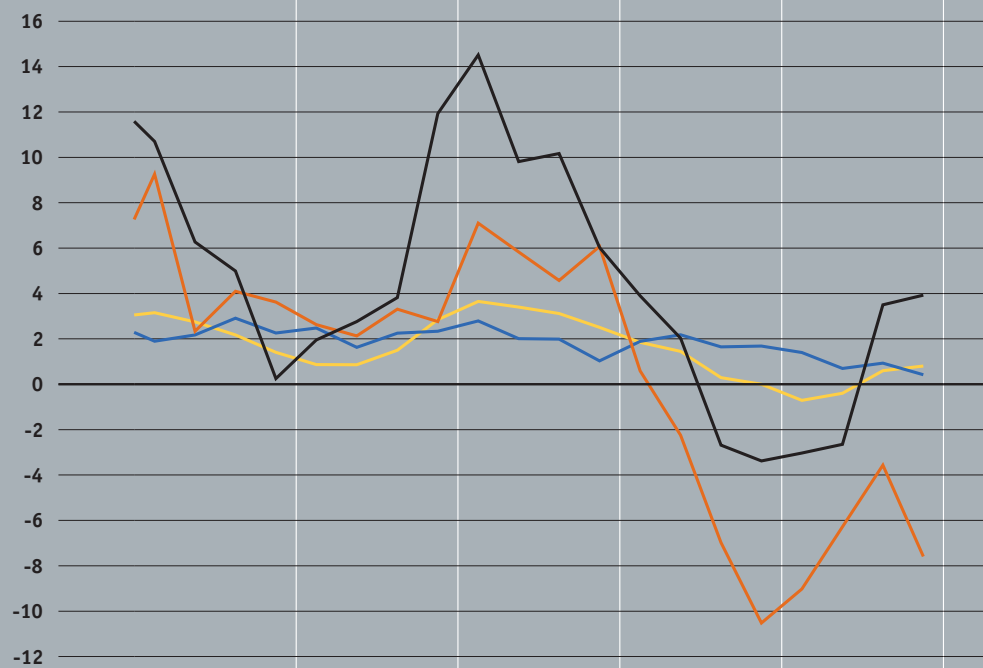
Produit intérieur brut réel

Consommation privée

Investissements

Exportations

En termes réels.
Variation en pour-cent par
rapport à l'année précédente.
Source: seco



Produit intérieur brut réel

Variation en % par rapport à l'année précédente

	1998	1999	2000	2001	2002
Consommation privée	2,3	2,2	2,0	1,8	0,9
Consommation publique	1,3	1,2	1,5	2,6	1,9
Investissements	4,5	2,7	5,8	-5,2	-6,5
Biens d'équipement	8,9	8,7	8,8	-5,5	-10,7
Constructions	0,4	-3,3	2,5	-4,8	-1,5
Demande intérieure	3,5	2,5	2,5	0,8	-1,3
Exportations de biens et de services	5,4	5,1	10,0	-0,1	0,4
Demande globale	4,0	3,3	4,8	0,5	-0,8
Importations de biens et de services	8,3	7,4	8,5	-0,3	-2,6
Produit intérieur brut	2,4	1,5	3,2	0,9	0,1

Sources: OFS et seco

Diminution de l'emploi

La situation conjoncturelle difficile a laissé des traces profondes sur le marché du travail. Le recul de l'emploi, déjà perceptible au troisième trimestre de 2001, s'est amplifié en 2002. En moyenne annuelle, il a été de 0,4%, alors qu'une progression de 1,1% avait été observée l'année précédente. L'industrie manufacturière a été fortement touchée, perdant 2,5% de ses effectifs. Les suppressions de postes dans l'industrie des machines, les équipements électriques et la métallurgie ont été particulièrement nombreuses. En revanche, l'emploi a augmenté dans l'industrie chimique. Les effectifs ont continué à diminuer dans la construction (-1,6%). Dans les services, le nombre des postes a progressé de 0,4%, contre 1,3% l'année précédente. Les banques ont une fois encore étoffé leur personnel, mais les compagnies d'assurances ont sensiblement réduit leurs effectifs.

Chute de l'indice Manpower

La diminution de la demande de personnel s'est reflétée également dans l'indice Manpower, qui mesure le volume des annonces d'offres d'emploi dans les journaux. Entre décembre 2001 et décembre 2002, l'indice a chuté de 43% en données corrigées des variations saisonnières.

Accroissement du chômage partiel

Les entreprises ont recouru davantage au chômage partiel. En moyenne annuelle, le nombre des personnes travaillant selon un horaire de travail réduit s'élevait à 9100, contre 2400 en 2001.

Hausse du chômage

Depuis le printemps, le chômage n'a cessé d'augmenter. A la fin de l'année, 129 800 personnes étaient inscrites auprès des offices régionaux de placement. En données corrigées des variations saisonnières, le taux de chômage atteignait 3,3% en décembre, contre 2,2% un an auparavant. Le taux des demandeurs d'emploi s'est accru de 1,4 point, passant à 4,8%, ce qui représente 173 200 personnes environ. Ce chiffre comprend, outre les chômeurs inscrits, les personnes ayant un gain intermédiaire ou suivant un programme d'emploi temporaire, de reconversion ou de perfectionnement.

Disparités régionales persistantes

Dans le domaine du chômage, les disparités régionales n'ont pas disparu. En décembre, le taux de chômage s'établissait à 4,6% en Suisse romande, à 4,8% au Tessin et à 3,2% en Suisse alémanique. En un an, les écarts entre les régions ont légèrement diminué, étant donné que le chômage s'est accru davantage en Suisse alémanique, en particulier dans le canton de Zurich, que dans les autres parties du pays.

1998

1999

2000

2001

2002

Commerce extérieur

Importations
Exportations

En volume; séries cvs et lissées.
Indice: 1997 = 100.
Source: DGD

130
125
120
115
110
105
100

275
250
225
200
175
150
125
100
75
50
25
0

Marché du travail

Chômeurs
Demandeurs d'emploi

En milliers, données cvs.
Source: seco

Faible augmentation de la population active occupée

Selon l'enquête suisse sur la population active (ESPA), qui est menée une fois par an au deuxième trimestre, on comptait 3 959 000 personnes occupées; en un an, leur nombre a progressé de 0,5% en dépit de la morosité de la conjoncture. Le taux d'activité des femmes a augmenté, alors que celui des hommes a régressé. Cette évolution confirme la tendance, observée depuis des années, à la participation toujours plus forte des femmes à la vie active. La part des travailleurs étrangers dans la population active occupée s'est accrue légèrement. Le nombre des permis de courte durée a marqué une forte hausse, alors que celui des permis saisonniers s'est replié. Les actifs étrangers titulaires de permis d'établissement et de permis à l'année sont restés stables, de même que le nombre des frontaliers.

Entrée en vigueur de l'accord sur la libre circulation des personnes avec l'UE

L'accord sur la libre circulation des personnes est entré en vigueur le 1^{er} juin 2002, en même temps que les six autres accords conclus entre la Suisse et l'UE. Il permet aux ressortissants de l'UE de s'établir en Suisse et d'y exercer une activité lucrative, les ressortissants suisses ayant les mêmes droits dans les pays de l'UE. La Suisse dispose d'une période transitoire de cinq ans pendant laquelle elle est autorisée à réglementer l'accès à son marché du travail et à doser l'afflux de travailleurs étrangers au moyen de contingents.

Emploi et chômage

	1998	1999	2000	2001	2002
Emplois à plein temps ¹ variation en %	-0,4	-0,2	1,0	0,7	-1,3
Emplois à plein temps et à temps partiel ¹ variation en %	0,7	1,6	2,2	1,1	-0,4
Personnes actives occupées ² variation en %	1,8	0,8	1,2	1,5	0,5
Taux de chômage en %	3,9	2,7	2,0	1,9	2,8
Chômeurs en milliers	139,7	98,6	72,0	67,2	100,5
Personnes occupées selon un horaire réduit en milliers	3,1	2,9	0,7	2,4	9,1
Indice de l'emploi Manpower ³ variation en %	35,7	26,2	25,2	-11,5	-43,3

1 Selon la statistique de l'emploi

2 Selon l'ESPA

3 Volume des annonces d'offres d'emploi dans les journaux

Sources: OFS, seco et Manpower

Mesuré à l'indice suisse des prix à la consommation, le renchérissement a diminué en 2002. En moyenne annuelle, il s'inscrivait à 0,6%, contre 1% l'année précédente. Comme en 2001, les tensions inflationnistes ont découlé avant tout des marchandises et services d'origine suisse. Après avoir atteint 1,7% en 2001, la hausse des prix des marchandises et services suisses s'est ralentie au cours de l'année. En moyenne, elle était de 1,4%. Les services surtout ont contribué au renchérissement: leurs prix ont augmenté en moyenne de 1,5%, contre 1,8% l'année précédente. Dans le relâchement des tensions inflationnistes, les loyers ont joué un rôle important; d'une année à l'autre, leur hausse a fléchi, passant de 2,8% à 1%. Par contre, le renchérissement s'est légèrement accéléré du côté des autres services privés (1,9%) et des services publics (1,5%).

Repli du renchérissement

A la suite de la faiblesse de la croissance économique mondiale et du raffermissement du franc, les prix des biens d'origine étrangère ont diminué une nouvelle fois. En moyenne annuelle, ils se sont repliés de 1,7%, après une baisse de 1,2% en 2001. Les prix des produits pétroliers, qui ont fléchi de 6,8% en moyenne annuelle, ont sensiblement contribué à freiner le renchérissement.

Effets modérateurs de l'étranger sur le renchérissement

Indice suisse des prix à la consommation

Variation en % par rapport à l'année précédente

	1998	1999	2000	2001	2002
Total	0,0	0,8	1,5	1,0	0,6
Marchandises et services suisses	0,3	0,7	0,7	1,7	1,4
Marchandises	0,3	0,3	1,6	1,5	1,1
Services	0,3	0,9	0,4	1,8	1,5
Services d'origine privée, sans les loyers	0,7	1,6	0,3	1,5	1,9
Loyers	0,1	0,7	1,5	2,8	1,0
Services publics	-0,2	0,0	-1,4	0,5	1,5
Biens étrangers	-0,7	1,0	4,1	-1,2	-1,7
Sans les produits pétroliers	0,4	0,5	0,9	-0,4	-0,8
Produits pétroliers	-10,2	5,7	31,3	-4,7	-6,8

Sources: OFS et BNS

Les tensions inflationnistes se sont relâchées sensiblement au niveau également des prix à la production et à l'importation. En moyenne annuelle, les prix de l'offre totale ont fléchi de 1,2%, après être restés approximativement stables l'année précédente. Les prix des biens d'origine suisse ont diminué de 0,5%, et ceux des biens importés, de 2,8%. Les matières premières ont baissé de 2,7%, et les produits semi-finis, de 2,1%. Les prix des biens de consommation et des biens d'équipement se sont par contre maintenus à des niveaux proches de ceux de l'année précédente.

Baisse des prix de l'offre totale

La balance des transactions courantes a dégagé un excédent de 49,6 milliards de francs, contre 37,9 milliards en 2001. L'accroissement de l'excédent s'explique en majeure partie par l'évolution du solde des échanges de biens. En pourcentage du produit intérieur brut, l'excédent de la balance des transactions courantes a par conséquent augmenté, passant de 9,1% en 2001 à 11,9% l'année suivante. Du fait de la conjoncture, les importations de marchandises ont reculé davantage que les exportations. La balance commerciale (commerce spécial) s'est ainsi soldée par un excédent de 7,3 milliards de francs, contre 1,7 milliard en 2001. Pour l'ensemble des échanges de biens (le commerce spécial, mais aussi les métaux précieux, les pierres gemmes, les objets d'art et les antiquités ainsi que l'énergie électrique), on enregistre un excédent de 4,5 milliards de francs, après un déficit de 4,6 milliards l'année précédente. Le solde actif de la balance des services a progressé de 0,7 milliard pour s'établir à 24,9 milliards de francs. Cette progression a découlé principalement des primes accrues qu'ont encaissées les compagnies d'assurances du secteur privé. Les recettes touristiques et les commissions des banques ont fléchi. L'excédent des revenus de facteurs – revenus du travail et de capitaux – a augmenté de 1,5 milliard pour s'inscrire à 26,7 milliards de francs, les revenus nets tirés des investissements directs ayant marqué une légère hausse. Quant aux transferts courants, ils se sont soldés par un déficit de 6,6 milliards de francs, contre 6,9 milliards l'année précédente.

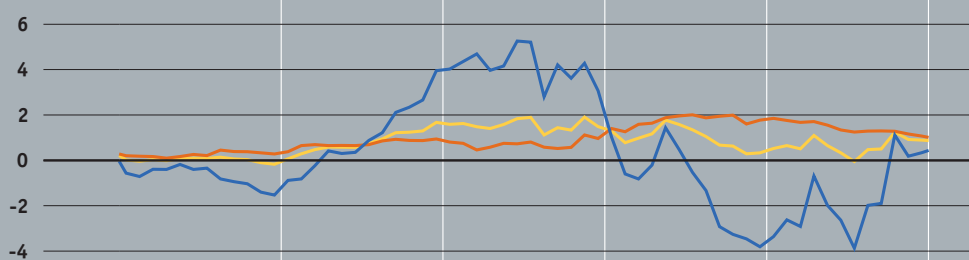
Balance des transactions courantes soldes en milliards de francs

	1998	1999	2000 Chiffres révisés	2001 Chiffres provisoires	2002 Chiffres estimés
Biens	-2,3	-0,3	-4,2	-4,6	4,5
Commerce spécial	2,2	1,1	-2,1	1,7	7,3
Energie électrique	0,7	0,6	0,5	1,1	0,5
Autres postes	-5,3	-1,9	-2,6	-7,4	-3,2
Services	19,6	21,6	25,6	24,2	24,9
dont tourisme	1,7	1,6	2,4	2,0	1,1
dont assurances privées	2,2	2,7	2,3	1,7	4,2
dont transports	1,2	1,4	1,7	2,0	1,7
dont commissions bancaires	9,2	11,1	13,3	11,8	10,6
Revenus de facteurs	25,9	30,5	37,0	25,2	26,7
Revenus du travail	-6,4	-6,5	-7,8	-8,6	-9,2
Revenus de capitaux	32,4	37,0	44,8	33,8	35,9
Transferts courants	-5,3	-6,2	-4,9	-6,9	-6,6
Total	37,8	45,7	53,5	37,9	49,6

Prix à la consommation

- Prix à la consommation
- Biens suisses
- Biens importés

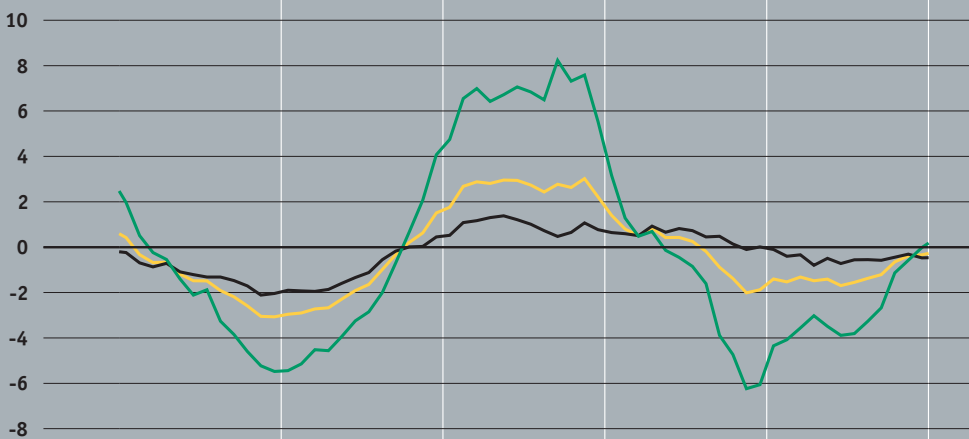
Variation en pour-cent par rapport à l'année précédente.
Source: OFS



Prix à la production et à l'importation

- 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: OFS



2.2 Finances publiques

Nouvelle dégradation des finances de la Confédération

Le compte financier de la Confédération s'est soldé par un déficit de 3,3 milliards de francs, soit 0,8% du produit intérieur brut, après un excédent de dépenses de 1,3 milliard en 2001. Le budget prévoyait un déficit de 294 millions de francs. A la suite de la faiblesse de la conjoncture et de la baisse des cours des actions, les recettes fiscales au titre notamment de l'impôt fédéral direct et de la taxe sur la valeur ajoutée sont restées nettement en deçà des montants prévus. Les dépenses ont été légèrement inférieures aux chiffres du budget. Les parts non utilisées de crédits ont largement compensé les crédits supplémentaires. Le compte financier n'inclut pas les dépenses du Fonds pour les grands projets ferroviaires (NLFA et Rail 2000), soit 1,9 milliard de francs, ni un produit extraordinaire de 3,7 milliards résultant d'une réduction de la valeur nominale des actions Swisscom. Cette somme a été affectée à l'amortissement de la dette.

Objectif constitutionnel atteint grâce à des recettes extraordinaires

La disposition transitoire à l'article 126 de la Constitution fédérale (gestion des finances) fixe le déficit maximum autorisé pour l'année 2002 à 2% des recettes, soit à 1 milliard de francs. L'objectif constitutionnel a été respecté grâce à des recettes extraordinaires provenant de la vente d'actions Swisscom.

Budget 2003

Selon le budget adopté par les Chambres fédérales, la Confédération s'attend à un déficit de 246 millions de francs en 2003. Le budget pour 2003 est ainsi conforme au frein à l'endettement. Approuvé par le peuple et les cantons à fin 2001, l'instrument du frein à l'endettement est appliqué pour la première fois en 2003.

Déficits cantonaux et communaux

En 2002, la plupart des cantons et des communes ont enregistré des déficits du fait de la faiblesse de la conjoncture. Selon les budgets, les cantons s'attendaient à un excédent de dépenses de 600 millions de francs, et les communes tablaient sur un déficit de 400 millions. Pour l'année 2002, les déficits cumulés de la Confédération, des cantons et des communes représentent environ 1% du produit intérieur brut.

Quote-part d'endettement inchangée

La quote-part d'endettement (dette de la Confédération, des cantons et des communes en pourcentage du produit intérieur brut) est restée approximativement stable à 50,4%. La dette publique revenait pour 51,6% à la Confédération, pour 30,6% aux cantons et pour 17,8% aux communes.

Réforme de la péréquation financière

En automne 2002, les Chambres fédérales ont commencé l'examen du message du Conseil fédéral sur la réforme de la péréquation financière. Le projet de réforme de la péréquation financière (RPT) vise à désenchevêtrer les tâches et les flux financiers entre la Confédération et les cantons, à préciser les compétences de chacun et à répartir plus équitablement les charges. Le but est de permettre à la Confédération et aux cantons de mieux assumer leurs responsabilités politiques et budgétaires, mais aussi de réduire les disparités entre cantons financièrement forts et cantons financièrement faibles.

1998



1999

2000

2001



2002

Ecarts entre taux d'intérêt à long terme

 Zone euro - Suisse
 Etats-Unis - Suisse
 En points.
 Source: BRI

4
3
2
1
0

Cours du franc, pondéré par les exportations

 En termes réels
 En termes nominaux
 Indice: janvier 1999 = 100.

110
105
100
95
90

Dettes publiques

 Confédération
 Cantons
 Communes
 En pour-cent du PIB.
 Source: AFF

55
50
45
40
35
30
25
20
15
10
5
0

1998

1999

2000

2001

2002

2.3 Marchés financiers

Détente des taux d'intérêt à long terme

Au cours des premiers mois de 2002, les taux d'intérêt à long terme sont maintenus à leur niveau de l'année précédente. Une nette tendance à la baisse s'est amorcée en juin. Le rendement moyen des obligations à dix ans de la Confédération s'établissait à 2,4% en décembre, alors qu'il atteignait encore 3,5% en mai. Le repli des taux d'intérêt à court terme explique en partie cette évolution. En outre, l'effondrement des cours sur les marchés des actions a incité de nombreux investisseurs à se tourner vers des placements de premier ordre, ce qui a poussé les cours des emprunts d'Etat à la hausse. L'écart entre le rendement des obligations fédérales à dix ans et celui des créances comptables à court terme sur la Confédération, qui était de 1,9 point à fin décembre 2001, s'est accru pour atteindre 2,7 points, soit son niveau le plus élevé de l'année, à fin juillet; il a ensuite diminué, passant à 2,1 points à fin décembre 2002.

Hausse de la prime de risque sur les emprunts du secteur privé

Les écarts de rendements entre les emprunts des débiteurs du secteur privé et ceux de l'Etat se sont creusés dans la seconde moitié de l'année. En décembre, le rendement des obligations à trois ans des banques était supérieur de quelque 50 points de base à celui d'un titre d'une même durée sur la Confédération; en un an, cet écart a augmenté de 15 points de base. Entre les emprunts de l'industrie et ceux de la Confédération, l'écart de rendements atteignait 150 points de base en décembre, contre 110 points de base un an auparavant. Cette évolution montre que les investisseurs sont devenus plus attentifs aux risques de crédit.

Nouvelle baisse des cours des actions

Le Swiss Performance Index (SPI) a perdu près de 26% en 2002. Il s'établissait à 3246 points à fin décembre, contre 4383 points douze mois auparavant. Après avoir atteint plus de 4500 points au cours du premier trimestre, l'indice a fléchi au deuxième trimestre. Il a marqué ensuite une brève reprise, puis chuté une seconde fois, tombant à 3096 points, son niveau journalier le plus bas, au début d'octobre. Les cours des actions des grandes sociétés ont reculé de 21%. Les pertes ont été encore plus élevées sur les valeurs des petites sociétés (-26%) et des moyennes (-25%). Dans les baisses, des écarts considérables ont été observés d'une branche à l'autre. Les valeurs financières (assurances et banques) ainsi que celles de l'électrotechnique, des transports et de la construction ont subi les plus lourdes pertes. Les actions des entreprises appartenant à la chimie et à l'alimentation ont fléchi dans des proportions moins fortes, et les titres des sociétés du secteur énergétique ont même enregistré des progressions. Le New Market Index, qui est composé d'actions des télécommunications, de la biotechnologie et des technologies de l'information, a chuté de 52%.

Augmentation du recours net au marché des capitaux

D'une année à l'autre, les fonds levés sur le marché suisse des capitaux ont augmenté, en dépit des conditions difficiles – baisse des cours des actions, hausse des rendements des emprunts émis par des entreprises et contraction de la demande de titres à risque – régnant sur le marché. Le prélèvement net par les émissions publiques d'actions et d'obligations a atteint près de 17 milliards de francs, contre 13 milliards en 2001. Son accroissement s'explique par les émissions en francs des emprunteurs étrangers. En effet, les débiteurs étrangers ont lancé des emprunts pour un montant net de quelque 15 milliards de francs, contre 2 milliards l'année précédente. Après déduction des remboursements, les émissions suisses n'ont porté que sur 2 milliards de francs, soit un montant nettement inférieur à celui de 2001 (11 milliards) qui, il faut le souligner, était déjà relativement bas. Du côté des actions, les remboursements opérés sur le marché ont été supérieurs de 1,7 milliard de francs au total des émissions. En outre, le montant net des obligations émises en francs par des débiteurs suisses a diminué de 37% d'une année à l'autre.

Taux d'intérêt représentatifs dans les banques

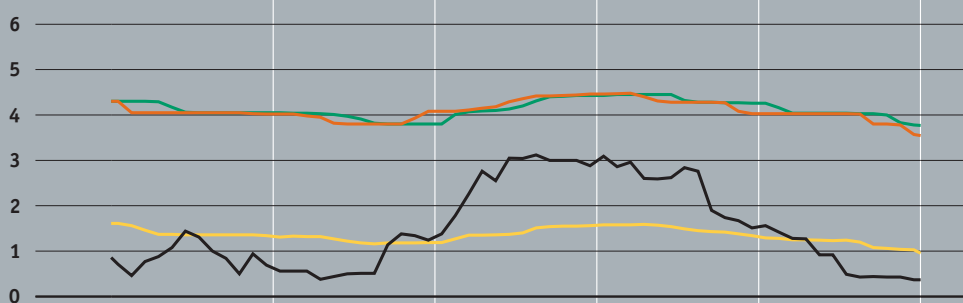
Anciennes hypothèques,
banques cantonales

Nouvelles hypothèques,
banques cantonales

Dépôts d'épargne,
banques cantonales

Dépôts à trois mois,
grandes banques

En pour-cent.



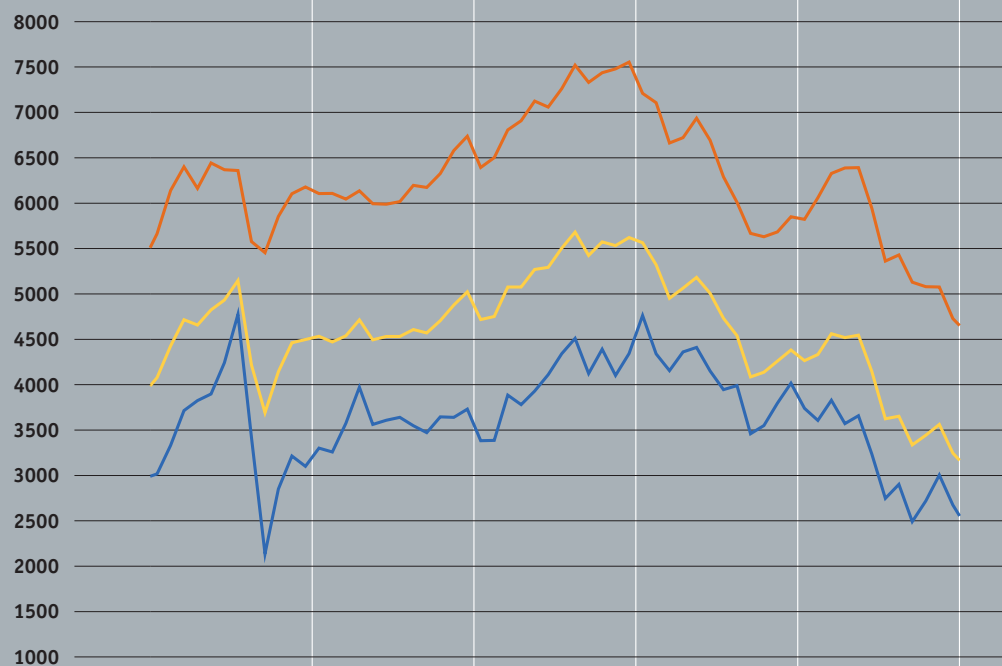
Cours des actions

Total

Banques

Industrie

Swiss Performance Index.
Source: SWX



Repli du volume des crédits

En 2002, les crédits accordés par les banques à des débiteurs en Suisse ont diminué de 0,7%. Ces crédits bancaires étaient constitués de créances hypothécaires, pour quatre cinquièmes environ, et de créances sur la clientèle, pour un cinquième. Les créances sur la clientèle ont fléchi de 11,8%. Le recul est dû principalement aux grandes banques (-17,1%), qui ont réduit leurs prêts en particulier aux sociétés financières, aux assurances et aux entreprises du secteur de l'immobilier. En revanche, les créances hypothécaires ont progressé de 2,7%. Au passif des bilans bancaires, les engagements envers la clientèle sous forme d'épargne et de placements se sont accrus de près de 10%, tandis que les engagements envers les banques ont diminué de plus de 6%.

Année difficile pour les banques ...

A la suite de la faiblesse de la conjoncture et de la chute des cours des actions, les résultats des banques ont fléchi plus ou moins fortement. Dans les domaines de la banque d'affaires et de la gestion de fortune, le produit des opérations de commissions et des prestations de service a diminué. De plus, les banques ont enregistré des pertes élevées sur leurs portefeuilles de titres. En revanche, les activités bancaires classiques, en particulier les opérations grand public, ont permis de dégager des résultats satisfaisants. Les établissements axés avant tout sur les opérations d'intérêts ont ressenti davantage les effets de l'évolution de la conjoncture que ceux des turbulences boursières. Du fait de la dégradation de la qualité des crédits, leurs besoins en provisions ont augmenté, mais ce facteur a dans l'ensemble peu influé sur leurs résultats.

... et les assurances

Du côté des assurances, en particulier des assurances-vie, la chute des cours des actions s'est traduite par de lourdes pertes dans les placements de capitaux, ce qui a nécessité d'importants correctifs de valeurs. Plusieurs compagnies d'assurances ont dû renforcer leur dotation en fonds propres. Les turbulences sur les marchés des actions ont eu également de fortes répercussions sur les caisses de pensions.

Recapitalisation de la Banque Cantonale Vaudoise

En octobre, une analyse des risques encourus par la Banque Cantonale Vaudoise (BCV) a mis en évidence un nouveau besoin extraordinaire en provisions. Le Conseil d'Etat et le Grand Conseil vaudois ont peu après approuvé une recapitalisation de l'établissement à hauteur de 1,25 milliard de francs. En 2001, le capital-actions de la banque avait déjà été relevé de 600 millions de francs, montant qui avait été souscrit presque intégralement par le canton.

Programme d'évaluation du secteur financier du FMI et de la Banque mondiale

La Suisse a été l'un des premiers pays industrialisés à participer au programme d'évaluation du secteur financier (PESF), mis sur pied par le Fonds monétaire international (FMI) et la Banque mondiale. Le but de ce programme, lancé en mai 1999, est de tester la stabilité du système financier des pays. La surveillance du système monétaire et financier international entre dans les tâches principales du FMI. En juin 2002, cette institution a publié son rapport final «Financial Sector Stability Assessment (FSSA)». Il en ressort que le système financier suisse est globalement robuste et satisfait aux normes reconnues sur le plan international.

La directive de la SWX Swiss Exchange concernant les informations relatives au corporate governance est entrée en vigueur le 1^{er} juillet 2002. Elle s'applique aux sociétés qui ont leur siège social en Suisse et dont les droits de participation sont cotés à la SWX. Depuis, ces sociétés sont tenues de fournir des informations clés, notamment sur la structure du groupe et son actionnariat, la structure du capital, le conseil d'administration et la direction générale.

En juillet 2002 également, economiesuisse, la Fédération des entreprises suisses, a publié le code suisse de bonne pratique sur le gouvernement d'entreprise. Le code énumère les principes de gouvernement d'entreprise en tenant compte des spécificités suisses. Il se veut un recueil de recommandations destinées à toutes les sociétés suisses dont le capital est ouvert au public.

Directive de la SWX Swiss Exchange concernant le corporate governance

Code suisse de bonne pratique d'economiesuisse