

---

# Balance des paiements et position extérieure de la Suisse 2015

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





---

# Balance des paiements et position extérieure de la Suisse 2015

2<sup>e</sup> année



---

# Table des matières

	Page
<b>1 Aperçu</b>	<b>4</b>
Evolution de la balance des paiements et de la position extérieure en 2015	4
Thème spécial: différents principes de présentation des investissements directs	8
Remarques	8
<b>2 Balance des paiements</b>	<b>9</b>
Balance des transactions courantes	9
Marchandises	10
Services	11
Revenus primaires	13
Revenus secondaires	14
Compte de capital	15
Compte financier	15
Investissements directs	16
Investissements de portefeuille	17
Autres investissements	18
Réserves monétaires	20
Produits dérivés	20
Écart statistique	21
<b>3 Position extérieure</b>	<b>22</b>
Facteurs influant sur la position extérieure	22
Actifs à l'étranger – Vue d'ensemble	22
Investissements directs	23
Investissements de portefeuille	24
Produits dérivés	25
Autres investissements	25
Réserves monétaires	25
Passifs envers l'étranger – Vue d'ensemble	26
Investissements directs	27
Investissements de portefeuille	27
Produits dérivés	28
Autres investissements	28
Position extérieure nette	29
<b>4 Thème spécial: Différents principes de présentation des investissements directs</b>	<b>31</b>
Introduction	31
Questions de méthode	31
Principe des actifs et des passifs et principe directionnel	31
Rôle des investissements inversés	32
Raisons justifiant la présentation des investissements directs selon deux principes différents	32
Répartition des investissements directs selon les deux principes de présentation	33
Répartition géographique	33
Répartition par branches	34

### ÉVOLUTION DE LA BALANCE DES PAIEMENTS ET DE LA POSITION EXTÉRIEURE EN 2015<sup>1</sup>

#### Résumé

En 2015, la balance des transactions courantes a présenté un excédent de 73 milliards de francs, soit 16 milliards de plus que l'année précédente. Cet accroissement s'explique principalement par l'augmentation de 10 milliards de francs de l'excédent de recettes enregistré au titre des revenus de capitaux, qui est passé à 36 milliards. Le solde actif des échanges de marchandises et de services a également progressé (+2 milliards), passant à 70 milliards de francs. L'excédent de dépenses au titre des revenus secondaires (transferts courants) s'est établi à 12 milliards de francs (-5 milliards).

Dans le compte financier, l'acquisition nette d'actifs financiers a porté sur 222 milliards de francs, contre 19 milliards en 2014. Les actifs financiers ont ainsi enregistré la plus forte acquisition nette depuis 2007. Celle-ci a été principalement réalisée sous forme d'investissements directs et de réserves monétaires. Quant aux passifs, ils ont affiché un accroissement net de 161 milliards de francs (2014: diminution nette de 30 milliards), essentiellement imputable aux investissements directs et aux autres investissements. En tenant compte des produits dérivés, le solde du compte financier (acquisition nette d'actifs financiers moins accroissement net des passifs) s'est inscrit à 63 milliards de francs.

Dans la position extérieure, les actifs à l'étranger ont progressé de 42 milliards de francs, s'établissant à 4 260 milliards. Les pertes de change enregistrées sur les actifs à l'étranger du fait de la dépréciation des positions en monnaies étrangères ont en grande partie neutralisé les transactions entrant dans le compte financier. Les passifs envers l'étranger ont augmenté de 116 milliards et se sont inscrits à 3 652 milliards de francs. Ils ont été moins marqués par les pertes de change, car ils englobent une part moins importante libellée en monnaies étrangères que les actifs à l'étranger. Leur progression a en outre été portée par des plus-values boursières enregistrées sur des titres d'émetteurs résidents. Elle a été plus prononcée que celle des actifs à l'étranger, ce qui a entraîné un recul de la position extérieure nette, qui s'est inscrite à 609 milliards de francs (-74 milliards).

#### Balance des transactions courantes

Des recettes nettes de 54 milliards de francs ont été enregistrées dans les échanges de marchandises avec l'étranger (2014: 49 milliards). L'excédent de recettes figurant dans la statistique du commerce extérieur de l'Administration fédérale des douanes (AFD; total conjoncturel ou total 1) a augmenté de 7 milliards pour atteindre 37 milliards de francs. Les exportations comme les importations ont accusé un recul, mais comme celui-ci a été plus marqué pour les secondes (-7%) que pour les premières (-3%), le solde s'est accru. Les recettes nettes issues du commerce de transit ont porté sur 25 milliards de francs, soit un montant inchangé par rapport à l'année précédente. Le commerce d'or non monétaire a affiché des importations nettes de 1 milliard de francs. L'année précédente, la balance des importations et des exportations était équilibrée.

Les échanges de services avec l'étranger ont dégagé un excédent de recettes de 16 milliards de francs, soit 2 milliards de moins que l'année précédente. Les recettes comme les dépenses ont reculé, s'inscrivant respectivement à 106 milliards de francs (109 milliards un an plus tôt) et à 89 milliards (90 milliards). Dans les échanges de services (hors tourisme), les principaux partenaires commerciaux sont, pour les importations comme pour les exportations, les Etats-Unis, suivis de l'Allemagne et de la France.

Du côté des recettes, l'évolution des différentes composantes a été hétérogène. Un repli de 2% a été enregistré par les services financiers, qui génèrent la majeure partie des recettes, ainsi que par le tourisme, et les droits de licence et les services de transport ont affiché un fort recul (respectivement de 17% et de 16%). A l'inverse, les exportations de services aux entreprises (+8%) ainsi que de services de télécommunications, d'informatique et d'information (+15%) se sont considérablement accrues.

L'évolution a également été hétérogène dans les dépenses. Celles-ci ont reculé dans les services touristiques (-2%), les transports (-25%) et les droits de licence (-8%), mais ont progressé de 7% dans les services aux entreprises, principal poste des dépenses, et de 5% dans les services de télécommunications, d'informatique et d'information. Quant aux importations de services financiers, elles se sont maintenues à 4 milliards de francs.

Du côté des revenus primaires (revenus du travail et de capitaux), les recettes se sont élevées à 124 milliards de francs et les dépenses, à 109 milliards. Il en a résulté un excédent de recettes de 15 milliards de francs (contre 6 milliards l'année précédente). Les recettes tirées des placements de capitaux suisses à l'étranger se sont repliées de 16 milliards de francs, s'inscrivant à 122 milliards, notamment du fait du recul des revenus résultant des investissements directs. Les dépenses découlant des revenus des capitaux étrangers placés en Suisse ont baissé de 25 milliards, s'établissant à 86 milliards de francs. Comme pour les recettes, cette évolution a été fortement déterminée par la diminution des revenus tirés des

<sup>1</sup> Le présent rapport s'appuie sur les données du quatrième trimestre 2015, publiées le 21 mars 2016 avec le communiqué de presse «Balance des paiements et position extérieure de la Suisse: 4<sup>e</sup> trimestre 2015 et ensemble de l'année 2015».

investissements directs. Le solde passif des revenus du travail s'est accru de 1 milliard, passant à 21 milliards de francs fin 2015.

Les revenus secondaires (transferts courants) ont présenté un excédent de dépenses de 12 milliards de francs, en recul de 5 milliards par rapport à fin 2014.

### **Compte financier**

En 2015, le compte financier a présenté une acquisition nette d'actifs financiers de 222 milliards de francs (19 milliards un an plus tôt), dont 118 milliards résultant des investissements directs (6 milliards en 2014). Les investisseurs directs résidents ont notamment investi dans leurs filiales non résidentes. Les réserves monétaires, quant à elles, ont enregistré une acquisition nette d'actifs financiers de 95 milliards de francs (34 milliards en 2014). Par ailleurs, des investisseurs résidents ont acheté des titres (principalement de participation) d'émetteurs non résidents pour un montant de 38 milliards de francs (2014: 8 milliards). Les autres investissements ont affiché, comme en 2014, une diminution nette des actifs de 29 milliards de francs, essentiellement due au recul des créances des banques résidentes sur les banques non résidentes.

Le compte financier a présenté un accroissement net des passifs de 161 milliards de francs (un an plus tôt, il se caractérisait par une diminution nette de 30 milliards). Cette progression a été essentiellement portée par les investissements directs (116 milliards de francs contre 16 milliards en 2014), du fait que les investisseurs directs non résidents ont accru leurs investissements dans leurs filiales résidentes, et que les investisseurs directs résidents se sont considérablement endettés auprès de leurs filiales non résidentes, de même que par les autres investissements (58 milliards de francs, contre une diminution nette de 48 milliards en 2014), à la suite notamment des opérations interbancaires transfrontières. Les banques résidentes ont accru leurs engagements envers les banques non résidentes. Pour ce qui est des investissements de portefeuille, par contre, les investisseurs non résidents ont vendu des titres d'émetteurs résidents pour 14 milliards de francs, entraînant une diminution nette des passifs (2014: accroissement net de 2 milliards).

### **Position extérieure**

Les actifs à l'étranger ont progressé de 42 milliards par rapport à 2014, s'établissant à 4 260 milliards de francs. Cet accroissement est bien plus faible que celui observé au titre des acquisitions nettes, à savoir 222 milliards de francs, qui ressortent du compte financier. La différence s'explique notamment par les importantes pertes de change qui ont affecté les positions en monnaies étrangères. Les investissements directs ont enregistré la hausse la plus marquée (76 milliards; total: 1 487 milliards de francs). Les achats de devises ont entraîné une augmentation de 60 milliards de francs des réserves monétaires, qui se sont inscrites à 601 milliards. Les autres investissements ont par contre fléchi de 45 milliards, affichant 832 milliards de

francs. Les investissements de portefeuille se sont repliés de 17 milliards de francs, s'établissant à 1 223 milliards, et les produits dérivés, de 32 milliards, passant à 118 milliards de francs.

Les passifs envers l'étranger ont progressé de 116 milliards de francs, pour s'élever à 3 652 milliards. Cette augmentation est toutefois notablement inférieure aux transactions du compte financier (+ 161 milliards de francs). La différence s'explique par des pertes de change qui ont réduit la valeur des passifs envers l'étranger. Comme pour les actifs à l'étranger, l'expansion des passifs envers l'étranger est principalement due à celle des investissements directs, qui se sont accrus de 108 milliards de francs, affichant 1 252 milliards. Les autres investissements ont marqué une hausse de 52 milliards et s'établissaient à 1 152 milliards de francs. Les produits dérivés (115 milliards de francs) et les investissements de portefeuille (1 132 milliards) ont par contre reculé respectivement de 32 milliards et de 12 milliards.

**BALANCE SUISSE DES PAIEMENTS – VUE D'ENSEMBLE**

En millions de francs

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Balance des transactions courantes, solde</b>	<b>47 369</b>	<b>64 346</b>	<b>70 776</b>	<b>56 714</b>	<b>72 970</b>
Recettes	528 787	561 660	597 421	584 028	557 406
Dépenses	481 419	497 314	526 644	527 315	484 436
<b>Marchandises et services, solde</b>	<b>48 167</b>	<b>59 296</b>	<b>70 300</b>	<b>67 788</b>	<b>70 238</b>
Recettes	402 450	414 290	452 451	408 586	397 731
Dépenses	354 283	354 994	382 150	340 798	327 493
<b>Marchandises, solde</b>	<b>26 111</b>	<b>37 789</b>	<b>49 931</b>	<b>49 499</b>	<b>53 758</b>
Recettes	306 872	311 952	346 436	300 117	292 158
Commerce extérieur	286 460	292 958	332 137	285 179	279 128
dont commerce extérieur, total <sup>1</sup>	197 907	200 612	201 213	208 357	202 817
dont or non monétaire	76 330	79 379	117 679	64 970	66 010
Compléments concernant le commerce extérieur <sup>2</sup>	-7 189	-7 920	-9 047	-10 181	-11 996
Commerce de transit	27 601	26 914	23 345	25 120	25 026
Dépenses	280 761	274 164	296 505	250 618	238 400
Commerce extérieur	283 972	277 544	298 394	252 505	242 454
dont commerce extérieur, total <sup>1</sup>	174 388	176 781	177 642	178 605	166 196
dont or non monétaire	96 050	88 804	109 788	65 154	67 235
Compléments concernant le commerce extérieur <sup>2</sup>	-3 211	-3 380	-1 890	-1 886	-4 054
<b>Services, solde</b>	<b>22 056</b>	<b>21 507</b>	<b>20 369</b>	<b>18 289</b>	<b>16 480</b>
Recettes	95 578	102 337	106 015	108 469	105 573
Dépenses	73 522	80 830	85 646	90 180	89 093
<b>Revenus primaires, solde</b>	<b>7 028</b>	<b>13 218</b>	<b>12 169</b>	<b>5 886</b>	<b>14 609</b>
Recettes	97 704	113 390	110 981	139 579	123 736
Dépenses	90 675	100 172	98 812	133 693	109 128
<b>Revenus du travail, solde</b>	<b>-16 802</b>	<b>-18 331</b>	<b>-19 321</b>	<b>-20 450</b>	<b>-21 327</b>
Recettes	2 318	2 265	2 259	2 150	2 150
Dépenses	19 120	20 596	21 580	22 600	23 477
<b>Revenus de capitaux, solde</b>	<b>23 830</b>	<b>31 548</b>	<b>31 490</b>	<b>26 336</b>	<b>35 935</b>
Recettes	95 385	111 124	108 722	137 429	121 586
Dépenses	71 555	79 576	77 232	111 093	85 651
<b>Revenus secondaires, solde</b>	<b>-7 827</b>	<b>-8 167</b>	<b>-11 693</b>	<b>-16 960</b>	<b>-11 876</b>
Recettes	28 634	33 980	33 989	35 863	35 938
Dépenses	36 461	42 148	45 682	52 823	47 815
<b>Compte de capital, solde</b>	<b>-8 407</b>	<b>-2 203</b>	<b>675</b>	<b>-10 108</b>	<b>-14 135</b>
Recettes	483	345	1 694	445	3 716
Dépenses	8 890	2 548	1 019	10 553	17 851



En millions de francs

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Compte financier (hors produits dérivés), solde</b>	<b>28 230</b>	<b>89 110</b>	<b>106 543</b>	<b>48 898</b>	<b>61 170</b>
Acquisition nette d'actifs financiers	86 649	200 512	116 905	18 737	221 734
Accroissement net des passifs	58 419	111 402	10 362	-30 161	160 565
<b>Investissements directs, solde</b>	<b>17 500</b>	<b>25 616</b>	<b>34 637</b>	<b>-10 014</b>	<b>1 385</b>
Acquisition nette d'actifs financiers	39 186	49 858	11 717	5 981	117 653
Accroissement net des passifs	21 686	24 242	-22 921	15 995	116 268
<b>Investissements de portefeuille, solde</b>	<b>12 810</b>	<b>-16 896</b>	<b>15 770</b>	<b>6 172</b>	<b>52 223</b>
Acquisition nette d'actifs financiers	-6 992	-4 490	19 337	7 888	38 058
Accroissement net des passifs	-19 802	12 407	3 567	1 716	-14 165
<b>Autres investissements, solde</b>	<b>-44 708</b>	<b>-94 200</b>	<b>43 194</b>	<b>18 780</b>	<b>-87 050</b>
Acquisition nette d'actifs financiers	11 827	-19 446	72 909	-29 093	-28 589
Accroissement net des passifs	56 535	74 754	29 716	-47 872	58 461
<b>Réserves monétaires, solde</b>	<b>42 628</b>	<b>174 591</b>	<b>12 943</b>	<b>33 961</b>	<b>94 612</b>
<b>Produits dérivés, solde</b>	<b>-491</b>	<b>-1 485</b>	<b>-779</b>	<b>-143</b>	<b>1 365</b>
<b>Ecart statistique</b>	<b>-11 223</b>	<b>25 482</b>	<b>34 313</b>	<b>2 150</b>	<b>3 699</b>

1 Commerce extérieur selon l'Administration fédérale des douanes (AFD).

2 Eléments ajoutés: trafic non contrôlé de marchandises, petits envois, achats de biens dans les ports et aéroports; éléments déduits: services de production manufacturière, marchandises en retour, ajustements CAF (coût, assurance, fret) et FAB (franco à bord) des importations.

Source: BNS.

**POSITION EXTÉRIEURE DE LA SUISSE – VUE D'ENSEMBLE**

En millions de francs

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Actifs à l'étranger</b>	<b>3 607 415</b>	<b>3 861 173</b>	<b>3 888 943</b>	<b>4 218 373</b>	<b>4 260 301</b>
Investissements directs	1 284 229	1 350 943	1 300 504	1 410 597	1 486 527
Investissements de portefeuille	1 054 714	1 123 427	1 158 151	1 239 877	1 222 903
Produits dérivés	151 741	128 297	105 012	149 445	117 703
Autres investissements	805 338	773 505	847 911	877 254	831 810
Réserves monétaires	311 394	485 001	477 364	541 201	601 359
<b>Passifs envers l'étranger</b>	<b>2 778 726</b>	<b>3 073 065</b>	<b>3 230 616</b>	<b>3 535 666</b>	<b>3 651 607</b>
Investissements directs	923 447	966 223	967 665	1 144 391	1 252 278
Investissements de portefeuille	655 725	869 385	1 026 491	1 143 792	1 132 251
Produits dérivés	155 083	126 088	100 268	147 485	115 186
Autres investissements	1 044 470	1 111 369	1 136 192	1 099 999	1 151 892
<b>Position extérieure nette</b>	<b>828 689</b>	<b>788 108</b>	<b>658 327</b>	<b>682 707</b>	<b>608 694</b>
Investissements directs	360 782	384 719	332 839	266 206	234 249
Investissements de portefeuille	398 989	254 042	131 661	96 085	90 652
Produits dérivés	-3 343	2 209	4 744	1 960	2 517
Autres investissements	-239 133	-337 864	-288 282	-222 745	-320 082
Réserves monétaires	311 394	485 001	477 364	541 201	601 359

Source: BNS.

**THÈME SPÉCIAL: DIFFÉRENTS PRINCIPES DE PRÉSENTATION DES INVESTISSEMENTS DIRECTS**

L'introduction des nouvelles normes internationales en matière de statistique de la balance des paiements et de la position extérieure (*Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure globale, 6<sup>e</sup> édition*) a eu une incidence sur la présentation des investissements directs dans la balance des paiements et dans la position extérieure. Ceux-ci sont désormais établis selon le principe des actifs et des passifs (approche brute). En revanche, dans le rapport sur les investissements directs, ils sont toujours présentés selon le principe directionnel (approche nette).

Le thème spécial présente les deux principes, expose les raisons de leur utilisation et montre les différences qui en découlent dans la ventilation des stocks d'investissements directs par branches et par pays.

**REMARQUES**

Le portail de données de la Banque nationale suisse (<https://data.snb.ch>) propose, à la section Relations économiques internationales, des tableaux détaillés et paramétrables sur la balance des paiements et la position extérieure.

Il comprend également des Commentaires qui fournissent des informations complémentaires sur les différentes composantes.

## 2 Balance des paiements

### BALANCE DES TRANSACTIONS COURANTES

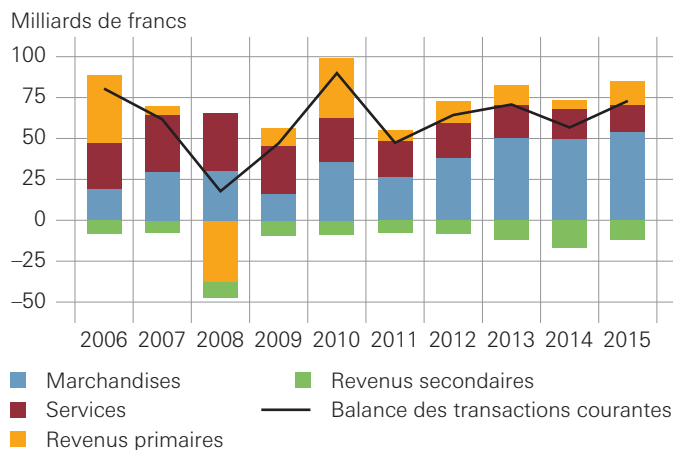
L'évolution économique en Suisse et à l'étranger, les résultats des entreprises et la situation sur les marchés financiers influent de manière déterminante sur les principales composantes de la balance des transactions courantes, à savoir les échanges de marchandises et de services et les revenus primaires, qui englobent les revenus de capitaux (revenus tirés des investissements directs, des investissements de portefeuille, des autres investissements et des réserves monétaires) et les revenus du travail. Jusqu'en 2010, les revenus primaires jouaient un rôle prépondérant dans l'évolution de la balance des transactions courantes; depuis, les échanges de marchandises ont pris le relais. Dans les revenus primaires, les revenus issus des investissements directs subissent les plus fortes fluctuations. Dans les échanges de marchandises, qui comprennent non seulement le commerce extérieur au sens strict (commerce extérieur, total 1), sensible à la conjoncture, mais aussi le négoce de l'or non monétaire et le commerce de transit, le négoce de l'or est particulièrement volatil. Dans le domaine des services, ce sont surtout les variations du tourisme, des services financiers, des droits de licence, des services aux entreprises et des transports qui peuvent influencer sur la balance des transactions courantes. Quant aux revenus secondaires (transferts courants), ils enregistrent généralement un excédent de dépenses aussi bien du côté du secteur public que de celui du secteur privé.

En 2008, le solde de la balance des transactions courantes est tombé à son plus bas niveau en raison d'un excédent de dépenses enregistré au titre des revenus primaires dans le sillage de la crise financière. L'excédent de recettes résultant du commerce de marchandises a progressé depuis 2011; ces trois dernières années, il découlait principalement du commerce extérieur au sens strict. Le solde des revenus primaires s'est considérablement modifié entre 2006 et 2011, en particulier à cause des fortes fluctuations des recettes nettes tirées des investissements directs. Depuis, ces fluctuations ont beaucoup diminué. L'excédent de recettes résultant des échanges de services a reculé au cours des huit dernières années. L'excédent de dépenses des trois dernières années au titre des revenus secondaires était sensiblement supérieur à celui des années précédentes.

Le solde de la balance des transactions courantes a fluctué de manière très importante entre 2006 et 2010; depuis, il présente une évolution plus stable. En 2015, il s'établissait à 73 milliards de francs, ce qui correspond à 11% du produit intérieur brut (année précédente: 9%).

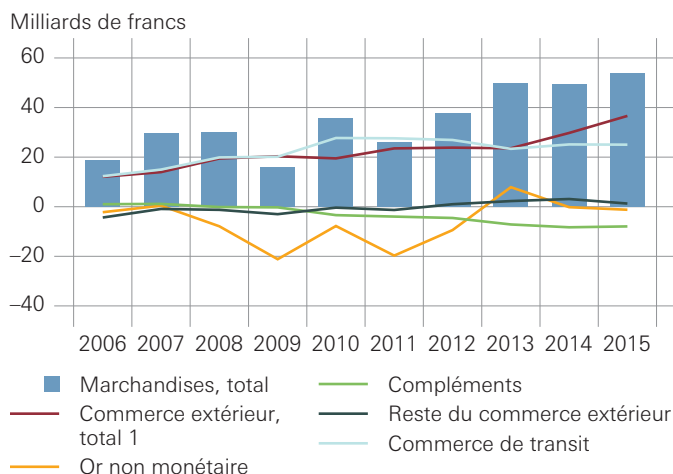
Graphique 1

### BALANCE DES TRANSACTIONS COURANTES ET COMPOSANTES, SOLDES



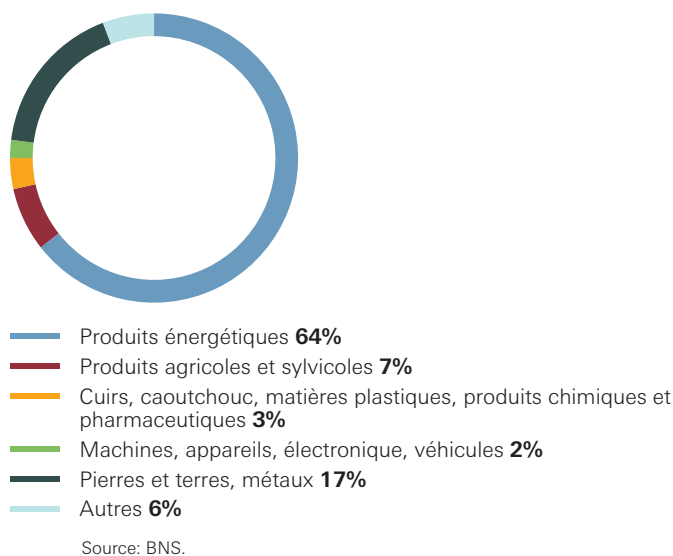
Graphique 2

### MARCHANDISES, SOLDE



Graphique 3

### COMMERCE DE TRANSIT, PRODUITS DES VENTES 2015 SELON LE GROUPE DE MARCHANDISES EN %



## MARCHANDISES

Dans la balance des paiements, les échanges de marchandises comprennent le commerce extérieur, le commerce de transit ainsi que les *Compléments concernant le commerce extérieur*. Le commerce extérieur, total 1 selon l'AFD subit les effets de l'évolution conjoncturelle en Suisse et à l'étranger ainsi que des cours de change.

De fortes variations tant des quantités que des prix peuvent influencer sur l'évolution du négoce de l'or et du *Reste du commerce extérieur*. Dans ce dernier, le commerce de métaux précieux et de pierres gemmes joue un rôle déterminant. Le commerce de transit (*merchanting*), qui regroupe les échanges internationaux de marchandises dans lesquels une entreprise résidente achète des marchandises sur le marché mondial et les revend à l'étranger sans qu'elles passent par la Suisse, dépend lui aussi de la conjoncture mondiale et de la demande extérieure de matières premières, mais il peut également varier en fonction de la volatilité des prix. Le commerce de transit porte sur les matières premières, en particulier les produits énergétiques, mais aussi sur les produits finis et semi-finis. Dans la balance des transactions courantes, les revenus nets tirés du commerce de transit sont comptabilisés en tant que recettes résultant des marchandises. Les *Compléments concernant le commerce extérieur* permettent d'intégrer les données de la statistique du commerce extérieur de l'AFD dans les échanges de marchandises de la balance des paiements. Sont ajoutés à ce poste le trafic non contrôlé de marchandises, les petits envois, les achats de biens dans les ports et les aéroports ainsi que le commerce de navires (qui fait partie du total 1 depuis 2015). Sont en revanche déduites les exportations et les importations en rapport avec les

services de production manufacturière ainsi que les marchandises en retour. Les importations comme les exportations sont prises en compte selon une estimation FAB (franco à bord). En revanche, les importations sont recensées en données CAF (coût, assurance et fret) dans la statistique du commerce extérieur de l'AFD.

L'expérience montre que l'évolution du solde des échanges de marchandises est déterminée par le négoce de l'or. Entre 2006 et 2012, ce poste a enregistré des soldes négatifs parfois considérables. Il a été excédentaire en 2013, pratiquement équilibré en 2014, et légèrement déficitaire en 2015. Dans le commerce extérieur, total 1, l'excédent de recettes est passé de 12 milliards à 37 milliards de francs au cours des dix dernières années. Cet excédent élevé en 2015 découle du fait que les importations ont reculé plus fortement (-7%) que les exportations (-3%). Le fléchissement des importations et des exportations tient principalement à la baisse des prix dans les deux cas. En 2015, les exportations nettes ont été générées par les branches suivantes: «Produits de l'industrie chimique et pharmaceutique», «Instruments de précision, horlogerie et bijouterie» et «Industrie des machines, des appareils et de l'électronique». Les autres branches affichaient des importations nettes.

Les revenus nets générés par le commerce de transit ont doublé pendant la dernière décennie pour s'établir à 25 milliards de francs. En 2015, malgré le fléchissement des prix des matières premières, ils sont restés stables. Le produit des ventes (chiffre d'affaires) au titre du commerce de transit diminue depuis 2013; il a même baissé d'environ 25% en 2015. La part des produits énergétiques a reculé pour s'inscrire à 64%, contre 70% auparavant.

Tableau 3

### COMMERCE EXTÉRIEUR, TOTAL 1: VENTILATION PAR ZONES ÉCONOMIQUES, 2015.

	Exportations En milliards de francs	Importations En milliards de francs	Exportations Variation par rapport à l'année précédente en %	Importations Variation par rapport à l'année précédente en %	Solde En milliards de francs
UE <sup>1</sup>	109,0	120,5	-4,4%	-7,7%	-11,5
dont Allemagne	36,6	47,0	-5,1%	-8,3%	-10,4
dont France	14,0	13,3	-6,8%	-7,9%	0,7
dont Italie	12,8	16,1	-7,2%	-8,8%	-3,3
Etats-Unis	27,4	11,6	6,0%	6,5%	15,8
Asie	45,2	26,6	-0,1%	-3,5%	18,6
dont Chine	8,9	12,3	1,4%	1,6%	-3,4
Amérique latine	6,2	2,7	-4,9%	-5,1%	3,6
Autres pays	15,0	4,9	-9,5%	-27,2%	9,8
<b>Total</b>	<b>202,9</b>	<b>166,3</b>	<b>-2,6%</b>	<b>-6,9%</b>	<b>36,6</b>

<sup>1</sup> UE à 28.

Source: AFD.

Selon la statistique du commerce extérieur de l'AFD, l'Allemagne a été en 2015 le principal acquéreur de marchandises suisses (près de 18% du total des exportations), suivie par les Etats-Unis (environ 14%), la France (quelque 7%) et l'Italie (6%). Par rapport à 2014, la part de l'Allemagne a diminué, alors que celle des Etats-Unis a progressé. L'Allemagne a été également le plus important fournisseur de marchandises. Ses livraisons à la Suisse ont représenté quelque 28% du total des importations, suivies par celles de l'Italie (10%) et de la France (8%). Ces dernières années, les échanges avec l'Allemagne et avec l'UE dans son ensemble ont débouché sur des importations nettes. En revanche, la Suisse a enregistré des exportations nettes vis-à-vis des Etats-Unis (en forte progression au cours des dernières années) et de l'Asie.

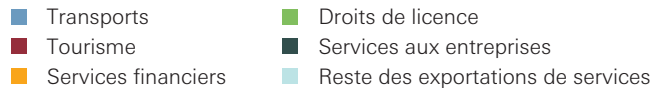
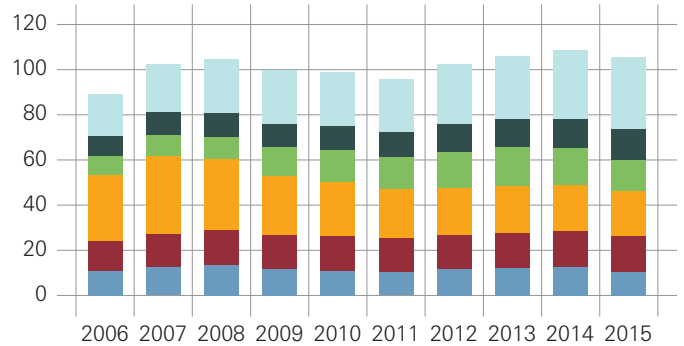
## SERVICES

Les services financiers restent la principale composante des exportations de services, même s'ils ont reculé de plus d'un tiers depuis 2007 et si leur part n'a cessé de diminuer, passant de 34% à quelque 19%. La part des recettes découlant du tourisme a été relativement stable ces dernières années (près de 15%), comme celle des transports, qui a cependant fléchi et s'est établie à un peu plus de 10%. Celle des services aux entreprises, qui comprennent les services de conseil ainsi que les services techniques et les services liés au négoce, est passée de 12% à 13%. La part des recettes tirées des droits de licence a globalement progressé entre 2006 et 2013, passant de 9% à 16% sur la période, mais elle a diminué ces deux dernières années et se situe de nouveau à 13%. Le *Reste des exportations de services* englobe les services de production manufacturière, la maintenance et la réparation, les services de construction, les prestations d'assurances, les services de télécommunication, d'informatique et d'information, la recherche et le développement, ainsi que les autres services. Au sein de ce groupe, les recettes issues des services de télécommunication, d'informatique et d'information ont fortement progressé, atteignant un nouveau record en 2015, à 13% (2006: 8%). La part des recettes tirées de la recherche et du développement a également augmenté sur la même période, passant de 1% à 4%. Les autres composantes n'ont guère fluctué; en particulier, la proportion des prestations d'assurance est demeurée stable ces dernières années (environ 6%).

Graphique 4

## EXPORTATIONS DE SERVICES

Milliards de francs

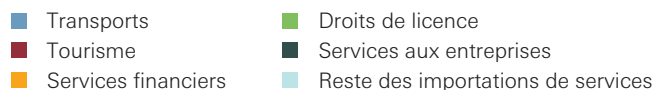
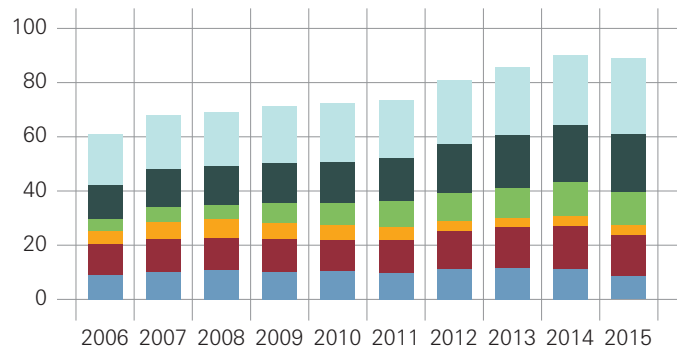


Source: BNS.

Graphique 5

## IMPORTATIONS DE SERVICES

Milliards de francs



Source: BNS.

Du côté des importations de services, la part la plus importante revient aux services aux entreprises (environ 24% en 2015). Celle du tourisme s'est établie à 17%, soit à un niveau légèrement supérieur à ce qui est observé du côté des exportations; elle n'a guère fluctué ces dernières années. Par le passé, la part des transports était un peu plus élevée du côté des importations, mais elle a reculé de 3 points de pourcentage en 2015 et se situe désormais au même niveau que celui des exportations (10%). Ces dernières années, les droits de licence ont affiché une tendance à la hausse du côté tant des importations que des exportations, mais leur part a légèrement fléchi des deux côtés en 2015 pour s'établir à 13%. Celle des services financiers s'est inscrite à 4% au cours des quatre dernières années, contre 10% en 2008. Les autres composantes de la catégorie *Reste des importations de services* n'ont enregistré que de légères variations, voire aucune variation ces dernières années. Les dépenses consacrées aux services de télécommunication, d'informatique et d'information représentent entre 13% et 15%, celles pour la recherche et le développement entre 8% et 11%.

En valeur, les exportations de services ont diminué quelque peu entre 2008 et 2011, puis se sont redressées jusqu'en 2014 avant d'enregistrer un nouveau ralentissement en 2015. Les services aux entreprises, les droits de licence ainsi que les services de télécommunication, d'informatique et d'information, notamment, ont progressé, alors que le tourisme, les transports et les prestations d'assurance ont eu tendance à stagner. Les services financiers, qui avaient atteint leur plus haut niveau en 2007, ont fléchi de plus d'un tiers depuis pour s'établir à 20 milliards de francs en 2015. Du côté des importations, les dépenses présentaient une tendance à la hausse depuis 2006, mais elles ont, elles aussi, légèrement reculé en 2015. Elles se sont accrues dans toutes les catégories importantes, en particulier dans celles des services aux entreprises et des droits de licence.

Les exportations de services (hors tourisme) ont eu pour principale destination les Etats-Unis, suivis par l'Allemagne. Quant aux importations (hors tourisme), les Etats-Unis constituent la principale provenance, l'Allemagne arrivant également en deuxième position.

Tableau 4

#### COMMERCE DE SERVICES: VENTILATION PAR ZONES ÉCONOMIQUES, 2015<sup>1</sup>.

	Exportations En milliards de francs	Importations En milliards de francs	Exportations Variation par rapport à l'année précédente en %	Importations Variation par rapport à l'année précédente en %	Solde En milliards de francs
UE <sup>2</sup>	41,4	39,2	2,6%	4,8%	2,2
dont Allemagne	9,7	10,0	-6,4%	-6,3%	-0,3
dont France	4,6	5,0	-10,3%	-4,9%	-0,4
dont Italie	3,3	1,8	6,2%	-14,6%	1,5
Etats-Unis	17,1	18,4	4,8%	6,2%	-1,4
Asie	11,4	8,5	1,5%	3,0%	2,9
dont Chine	2,2	1,3	-0,3%	5,0%	0,8
Amérique latine	9,9	4,9	-0,6%	1,0%	5,0
Autres pays	25,8	18,0	-0,6%	-9,4%	7,7
<b>Total<sup>1</sup></b>	<b>105,6</b>	<b>89,1</b>	<b>-2,7%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>16,3</b>

<sup>1</sup> Hors tourisme.

<sup>2</sup> UE à 28.

Source: BNS.

## REVENUS PRIMAIRES

### Revenus du travail

Les revenus du travail qui proviennent de l'étranger (recettes) comprennent principalement les salaires versés aux personnes ayant leur domicile en Suisse et y travaillant pour des organisations internationales. Ces dernières sont considérées comme des entités extraterritoriales, c'est-à-dire non résidentes. Les revenus du travail versés à l'étranger (dépenses) correspondent principalement aux salaires payés aux frontaliers étrangers. Ils n'ont cessé de croître en raison de l'augmentation du nombre de ces derniers et s'inscrivaient à 24 milliards de francs en 2015. Les recettes résultant des revenus du travail n'ont guère fluctué ces dernières années; en 2015, elles ne représentaient qu'un dixième des dépenses.

### Revenus de capitaux

L'évolution des recettes tirées des placements de capitaux suisses à l'étranger et des dépenses liées aux placements de capitaux étrangers en Suisse dépend, d'une part, du volume des fonds investis, qui sont comptabilisés dans la position extérieure, et, d'autre part, du niveau des taux d'intérêt, des résultats des entreprises et des cours de change.

Dans la position extérieure, les investissements directs et les investissements de portefeuille effectués à l'étranger (actifs) sont nettement plus élevés que ceux réalisés en Suisse (passifs). Par conséquent, les recettes sont en général supérieures aux dépenses pour ces deux composantes.

Normalement, l'évolution des revenus de capitaux tirés des actifs à l'étranger et des passifs envers l'étranger est déterminée par les revenus provenant des investissements directs. Au cours des dix dernières années, elle a découlé majoritairement des résultats des entreprises et, dans une moindre mesure, du volume des fonds investis. Il convient toutefois de relever que les stocks d'investissements directs sont recensés à leur valeur comptable, et non à leur valeur de marché.

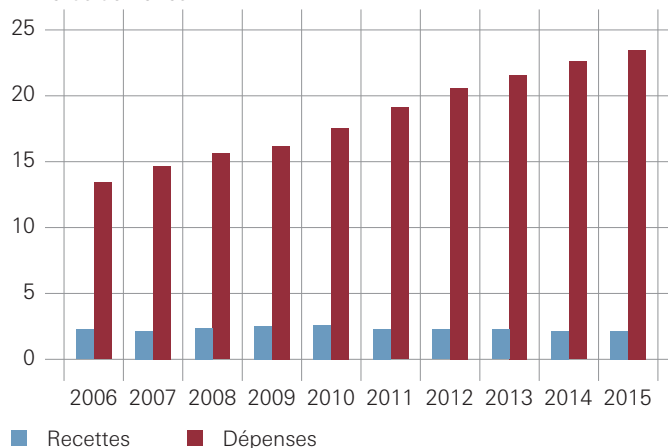
Les revenus tirés des investissements de portefeuille présentent une composition différente du côté des actifs et du côté des passifs. Les investisseurs suisses détiennent principalement des titres de créance à l'étranger, alors que les investisseurs étrangers placent une part importante de leurs fonds en Suisse dans des actions. Cette différence se reflète également dans la composition des recettes et des dépenses issues des investissements de portefeuille. La majeure partie des recettes provenant de placements à l'étranger sont perçues sous forme de produits des intérêts, tandis que les paiements de dividendes sur des actions suisses ont une part prépondérante dans les dépenses liées aux placements en Suisse.

Les revenus issus des autres investissements sont déterminés par les intérêts sur les créances et engagements des banques et des sociétés non financières. Les créances sur l'étranger et les engagements envers l'étranger au titre des

Graphique 6

### REVENUS DU TRAVAIL

Milliards de francs



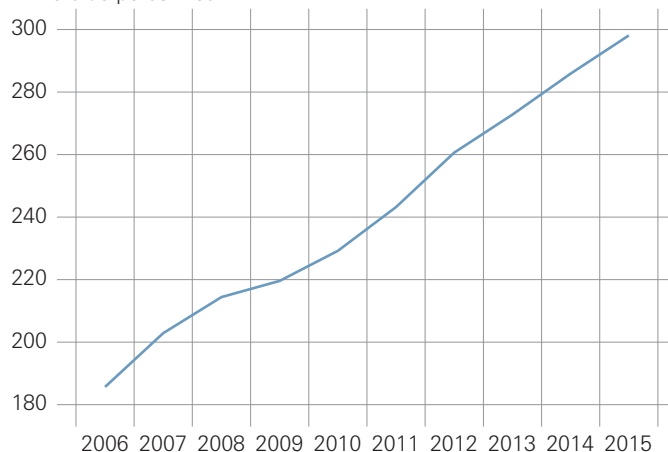
■ Recettes ■ Dépenses

Source: BNS.

Graphique 7

### FRONTALIERS

Milliers de personnes

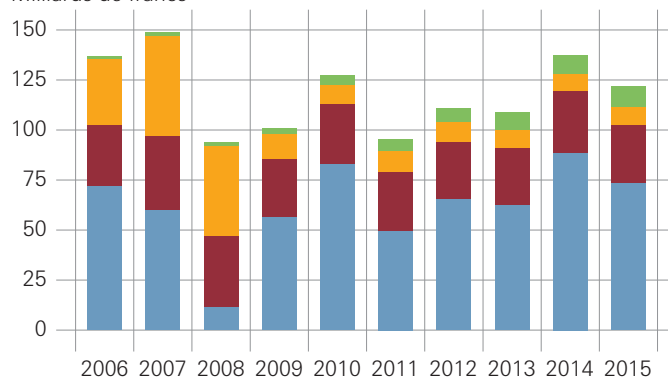


Source: Office fédéral de la statistique.

Graphique 8

### REVENUS DE CAPITAUX, RECETTES

Milliards de francs



■ Investissements directs ■ Investissements de portefeuille ■ Autres investissements ■ Réserves monétaires

Source: BNS.

crédits des banques varient fortement, mais de manière relativement synchrone. Il en résulte d'importantes fluctuations des recettes et des dépenses.

Les recettes issues des placements de capitaux ont enregistré des fluctuations considérables au cours des dix dernières années. Après avoir atteint le pic de 149 milliards de francs en 2007, elles sont tombées à 94 milliards l'année suivante. En 2015, elles s'inscrivaient à 122 milliards de francs. Les revenus tirés des investissements directs ont en particulier subi de fortes fluctuations. En 2008, par exemple, les recettes ont été exceptionnellement faibles (11 milliards de francs) en raison des pertes enregistrées par les filiales non résidentes des banques. En 2015, elles s'établissaient à 73 milliards de francs. Depuis 2009, les revenus résultant des investissements de portefeuille sont relativement stables, s'élevant à 29 milliards de francs en moyenne. Ils étaient sensiblement plus hauts en 2007 et en 2008. Les revenus des autres investissements sont passés de 50 milliards de francs en 2007 à 9 milliards en 2015. En revanche, les revenus issus des réserves monétaires ont affiché une hausse continue depuis 2008, parallèlement aux réserves monétaires elles-mêmes. La part de ces dernières dans le total des recettes représentait 8% en 2015 (soit 10 milliards de francs), contre seulement 2% en 2008.

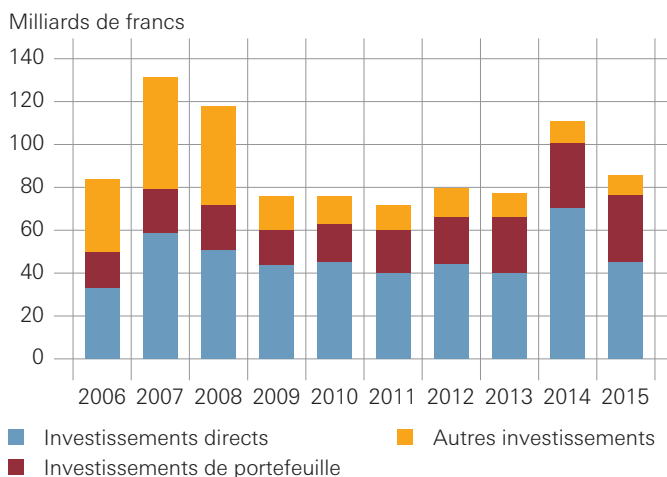
Pendant la période 2006–2015, les dépenses liées aux placements de capitaux étrangers en Suisse ont oscillé entre 72 milliards et 131 milliards de francs. Les revenus tirés des investissements de portefeuille ont affiché, du côté des dépenses, une croissance continue après un court repli en 2009, passant de 16 milliards de francs à 32 milliards. Dans les investissements directs, les revenus du côté des dépenses sont généralement sujets à de grandes variations. Ils se sont inscrits à 45 milliards de francs en 2015 après avoir atteint 70 milliards l'année précédente. Toujours du côté des dépenses, les revenus découlant des autres investissements sont passés de 52 milliards de francs en 2007 à 9 milliards.

### REVENUS SECONDAIRES

L'évolution des revenus secondaires (transferts courants) dépend des compagnies d'assurances (transferts du secteur privé), tant du côté des recettes que de celui des dépenses. Les primes encaissées par les compagnies d'assurances (hors part destinée aux prestations) sont comptabilisées dans les recettes; les montants versés à la suite de sinistres sont pris en compte dans les dépenses. Les virements des immigrés vers leur pays d'origine constituent un poste de dépenses important dans les transferts du secteur privé. Les transferts du secteur public comprennent quant à eux les recettes des assurances sociales suisses provenant de l'étranger (cotisations), les rentes versées à l'étranger ainsi que les recettes (principalement des impôts et des taxes) et les dépenses (essentiellement des virements aux organisations internationales) des collectivités publiques. Les transferts du secteur public représentent en moyenne 20% tant des recettes que des dépenses des revenus secondaires.

Graphique 9

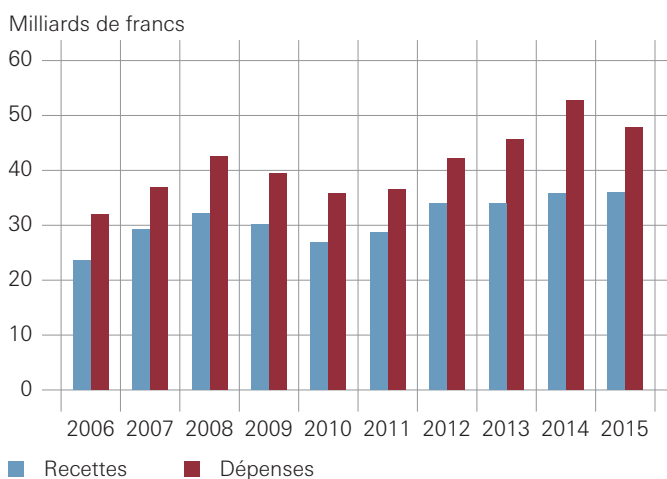
### REVENUS DE CAPITAUX, DÉPENSES



Source: BNS.

Graphique 10

### REVENUS SECONDAIRES



Source: BNS.

Depuis 2010, tant les recettes que les dépenses des revenus secondaires ont augmenté mais ces dernières ont reculé en 2015. Les recettes au titre des transferts du secteur privé sont passées de 21 milliards à 30 milliards de francs entre 2010 et 2015, et les dépenses, de 27 milliards à 43 milliards entre 2010 et 2014; en 2015, ces dernières se sont établies à 39 milliards. Les transferts du secteur public ont, eux aussi, légèrement progressé depuis 2010, tant du côté des recettes que de celui des dépenses.



## COMPTE DE CAPITAL

Le compte de capital comprend les échanges d'actifs corporels non produits (par exemple achats et ventes de licences ou de droits relatifs à des marques) ainsi que d'autres transferts en capital (par exemple remises de dettes, règlements, prestations de garantie, successions). Au cours des dernières années, le compte de capital a été dominé par les dépenses découlant d'échanges d'actifs corporels non produits, qui peuvent enregistrer de fortes fluctuations. Les autres transferts en capital, qui sont essentiellement des dépenses de la Confédération dans le domaine de l'aide au développement (principalement des dons accordés au titre de l'aide financière), sont bien plus faibles.

## COMPTE FINANCIER

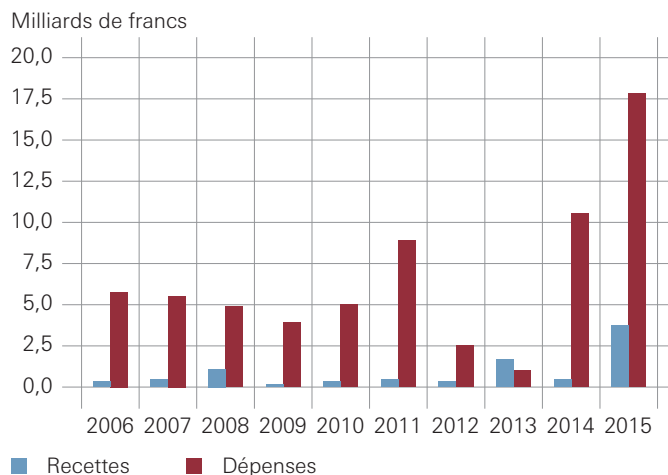
Le compte financier enregistre les transactions financières en les présentant comme acquisition nette d'actifs financiers ou accroissement net des passifs. Ces transactions, de même que les variations de valeur et d'autres changements intervenus, expliquent l'évolution des stocks dans la position extérieure.

Le solde du compte financier correspond à la différence entre le total des acquisitions nettes d'actifs financiers et celui des accroissements nets des passifs, à laquelle s'ajoute le solde des opérations sur produits dérivés. Un solde positif du compte financier indique que les investissements transfrontières ont contribué à accroître la position extérieure nette et correspond à un solde positif de la balance des transactions courantes. L'épargne nette générée par l'économie suisse se traduit habituellement par un solde positif de la balance des transactions courantes, et donc par un solde positif du compte financier.

Jusqu'en 2008, le compte financier s'était soldé par une importation nette dans les investissements directs et les investissements de portefeuille. Depuis lors, les soldes de toutes les composantes du compte financier varient fortement, passant parfois de la zone positive à la zone négative ou inversement. En outre, l'évolution du poste *Autres investissements*, qui était principalement influencée par les opérations de crédit et de dépôt des banques commerciales avec l'étranger avant 2008, est également déterminée par les transactions de la Banque nationale depuis lors. Par ailleurs, les réserves monétaires n'avaient pas d'influence notable sur le compte financier jusqu'en 2008; depuis 2009, la Banque nationale effectue des achats de devises portant sur des volumes importants, ce qui contribue fortement à l'acquisition nette d'actifs financiers.

Graphique 11

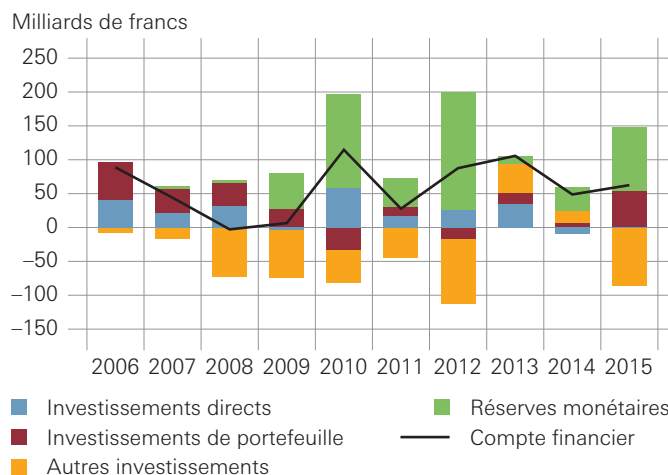
## COMPTE DE CAPITAL



Source: BNS.

Graphique 12

## COMPTE FINANCIER ET COMPOSANTES, SOLDES



Source: BNS.

## INVESTISSEMENTS DIRECTS

Les investissements directs ont pour but d'exercer une influence directe et durable sur l'activité d'une entreprise non résidente. Il y a relation d'investissement direct quand un investisseur (investisseur direct) participe à hauteur d'au moins 10% dans le capital (avec droit de vote) d'une entreprise (entreprise d'investissement direct) sise dans un autre pays ou fonde une filiale ou une succursale dans un autre pays. Lorsqu'il y a relation d'investissement direct, toutes les relations financières transfrontières au sein du groupe sont généralement considérées comme des investissements directs.

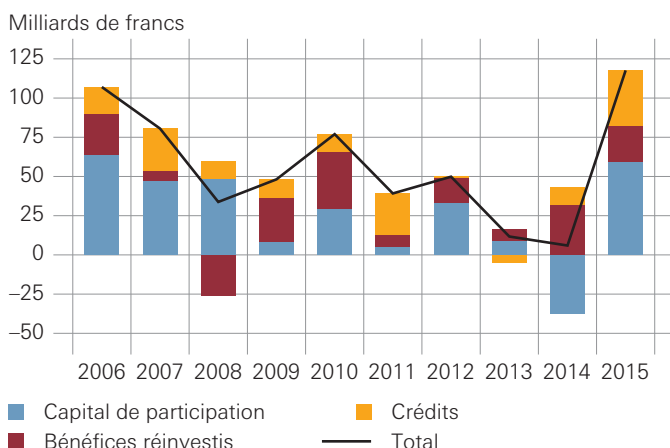
Sont pris en considération les transactions portant sur le capital de participation (libération de capital social; fondation, acquisition, liquidation et vente de filiales et de participations; mise d'un capital d'exploitation ou de dotation à la disposition de succursales), les bénéfices réinvestis et les transactions sous forme de crédits au sein de groupes. Les investissements directs comprennent également les acquisitions transfrontières nettes de terrains. L'investisseur s'intéresse d'une part à l'entreprise sur le long terme et, d'autre part, à l'influence qu'il peut exercer sur l'activité de celle-ci, deux critères qui permettent de distinguer un investissement direct d'un investissement de portefeuille. L'accès à de nouveaux marchés constitue un objectif déterminant pour l'investisseur direct, mais sa décision d'investir peut également être motivée par des considérations relatives à l'accès aux ressources (travail, capital, sol) et aux technologies, ainsi que sur les différences de coûts de production entre le pays d'origine et le pays de destination. Pour les sociétés financières et holdings, la fiscalité joue un rôle particulièrement important. L'évolution des investissements directs de ce groupe de branches dépend souvent de facteurs spécifiques aux entreprises concernées.

Dans les investissements directs, l'acquisition nette d'actifs financiers a atteint en 2006 un pic de plus de 100 milliards de francs, principalement du fait d'importantes acquisitions réalisées dans l'industrie. Les années suivantes, les entreprises résidentes ont considérablement réduit leurs investissements directs en raison de la crise financière. Ce fléchissement, qui s'est accompagné de fortes fluctuations, a découlé en particulier des pertes subies par les banques et les compagnies d'assurances. En 2014, l'acquisition nette d'actifs financiers s'est inscrite à son niveau le plus faible, soit 6 milliards de francs. Mais dès l'année suivante, elle a atteint un nouveau pic de 118 milliards de francs. Le volume des actifs détenus par les entreprises résidentes sous forme de capital de participation à l'étranger a en effet considérablement augmenté à la suite de restructurations et d'acquisitions au sein de groupes. Les crédits intragroupes accordés à des filiales non résidentes se sont eux aussi traduits par une forte acquisition nette d'actifs financiers, les activités de financement de groupes internationaux ayant davantage passé par la Suisse.

Les passifs envers l'étranger ont connu une évolution comparable. Après s'être inscrits à 67 milliards de francs en 2006, ils ont amorcé un repli. En 2015, les entreprises résidentes ont par contre reçu 116 milliards de francs de l'étranger, soit beaucoup plus que les années précédentes. D'une part en effet, des sociétés financières et holdings résidentes ont été dotées de capital de participation supplémentaire par leurs maisons-mères non résidentes. D'autre part, le transfert en Suisse d'activités de financement a produit un fort accroissement net des passifs du côté des crédits intragroupes accordés à des filiales non résidentes.

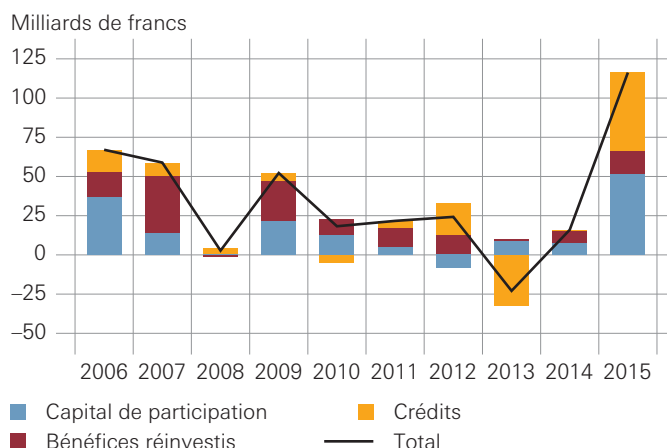
Graphique 13

### INVESTISSEMENTS DIRECTS: ACQUISITION NETTE D'ACTIFS FINANCIERS



Graphique 14

### INVESTISSEMENTS DIRECTS: ACCROISSEMENT NET DES PASSIFS



## INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE

Les transactions entrant dans les investissements de portefeuille comprennent les achats et ventes de titres de participation (actions et placements collectifs) et de titres de créance (obligations et papiers monétaires) qui ne sont enregistrés ni dans les investissements directs ni dans les réserves monétaires. A la différence des investissements directs, les investissements de portefeuille sont motivés par la recherche d'un rendement, et non par la volonté d'exercer une influence sur l'activité de l'entreprise.

Pour les investissements de portefeuille, l'acquisition nette d'actifs financiers (achats de titres d'émetteurs non résidents par des investisseurs résidents) est généralement bien plus élevée que l'accroissement net des passifs (achats de titres d'émetteurs résidents par des investisseurs non résidents). Cette particularité découle de l'épargne nette générée par l'économie suisse et du volume relativement restreint des émissions sur le marché suisse des capitaux.

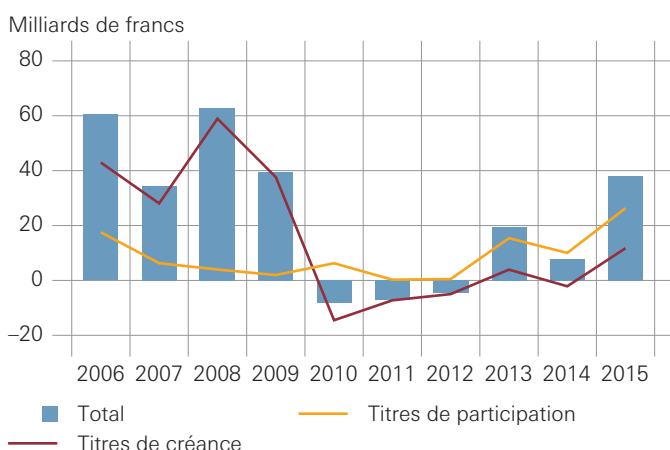
Jusqu'en 2009, les investisseurs résidents ont acquis principalement (en moyenne environ 85%) des titres de créance d'émetteurs non résidents. Depuis la chute des achats de titres de créance en 2010, les acquisitions de titres de participation prédominent. Entre 2010 et 2012, les investisseurs résidents ont, pour la première fois, vendu

nettement plus de titres de créance d'émetteurs étrangers qu'ils n'en ont acquis, ce qui a entraîné une diminution nette des actifs financiers. Les années suivantes ont enregistré une reprise des investissements; mais les investisseurs résidents ont principalement acheté des titres de participation, sans doute en raison notamment du bas niveau des taux d'intérêt. En 2015, les investisseurs résidents ont acquis des titres d'émetteurs non résidents pour un montant de 38 milliards de francs, dont 26 milliards sous forme de titres de participation.

Les investisseurs non résidents, quant à eux, ont marqué une nette préférence pour les actions dans leurs achats de titres d'émetteurs résidents. Entre 2008 et 2012, l'accroissement net des passifs a enregistré de fortes fluctuations. Le niveau élevé auquel les titres de participation se sont inscrits en 2008 a découlé de fonds que les grandes banques suisses se sont procurés. L'évolution des titres de créance entre 2010 et 2011 s'explique principalement par les achats de Bons de la BNS émis en 2010 par la Banque nationale, puis remboursés ou rachetés l'année suivante. Les investissements se sont ensuite normalisés et ont retrouvé leur volume d'avant la crise financière. En 2015, une diminution nette des passifs de 14 milliards de francs a toutefois été enregistrée, notamment en raison de la vente de titres de participation.

Graphique 15

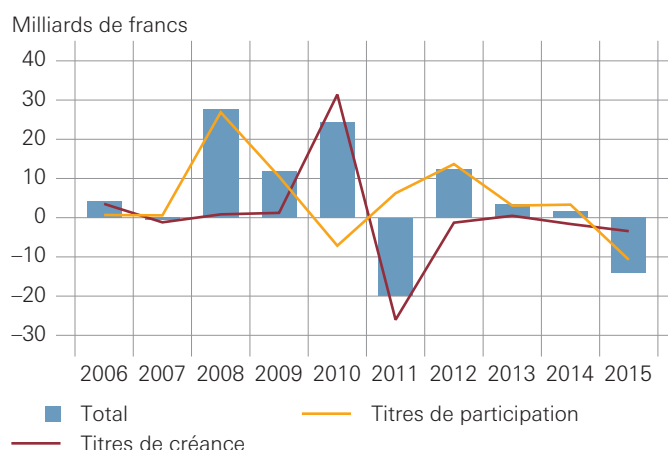
### INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE: ACQUISITION NETTE D'ACTIFS FINANCIERS



Source: BNS.

Graphique 16

### INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE: ACCROISSEMENT NET DES PASSIFS



Source: BNS.

## AUTRES INVESTISSEMENTS

Le poste *Autres investissements* est subdivisé en *Numéraire et dépôts*, *Crédits* et *Acquisition nette d'actifs financiers, autres* ou *Accroissement net des passifs, autres*. Les composantes *Numéraire et dépôts* et *Crédits* sont ventilées selon les secteurs définis dans les comptes nationaux, soit *Banque nationale*, *Banques*, *Collectivités publiques* et *Autres secteurs*. Du fait de cette ventilation, l'évolution du poste *Autres investissements* dépend surtout des banques.

Le secteur *Banques* regroupe principalement les opérations passées avec les banques et la clientèle non résidentes. Les opérations interbancaires prédominent. Jusqu'en 2007, les banques ont fortement accru leurs créances (acquisition nette d'actifs financiers) et engagements (accroissement net des passifs) vis-à-vis des banques non résidentes. En 2008, la crise financière a entraîné un recul prononcé, qui s'est poursuivi les deux années suivantes, d'où une diminution de plus de la moitié des stocks d'actifs et de passifs financiers dans les opérations interbancaires transfrontières.

Les opérations de crédit et de dépôt passées par les banques avec leurs clients non résidents ont conduit, depuis 2008, à une importante entrée nette de fonds (accroissement net des passifs). En 2009, cette entrée nette s'est inscrite à plus de 100 milliards de francs. Cette évolution s'explique

en partie par la réduction des fonds placés à titre fiduciaire à l'étranger au profit de dépôts dans des banques résidentes. Les entrées de fonds de la clientèle ont ensuite constamment diminué. L'année 2015 a été la première à enregistrer de nouveau une sortie nette de fonds de la clientèle (diminution nette des passifs), à hauteur de 5 milliards de francs.

Les autres investissements des entreprises comprennent les transactions qui ne concernent ni les investissements directs ni les investissements de portefeuille. Ils recouvrent principalement des crédits accordés au sein de groupes par des sociétés financières (hors banques) et qui n'entrent pas dans les investissements directs. Ces deux dernières années, une diminution nette a été enregistrée du côté tant des actifs que des passifs.

Dans le secteur *Banque nationale*, les autres investissements englobent les créances (acquisition nette d'actifs financiers) et engagements (accroissement net des passifs) en rapport avec les swaps et les pensions de titres, mais aussi d'autres créances et engagements, qui n'entrent pas dans les réserves monétaires, vis-à-vis d'instituts d'émission et de banques commerciales non résidentes. Par ailleurs, l'accroissement net des passifs comprend les billets de banque détenus par des non-résidents. Jusqu'en 2007, les opérations de la Banque nationale ont porté sur de faibles

Tableau 5

## AUTRES INVESTISSEMENTS

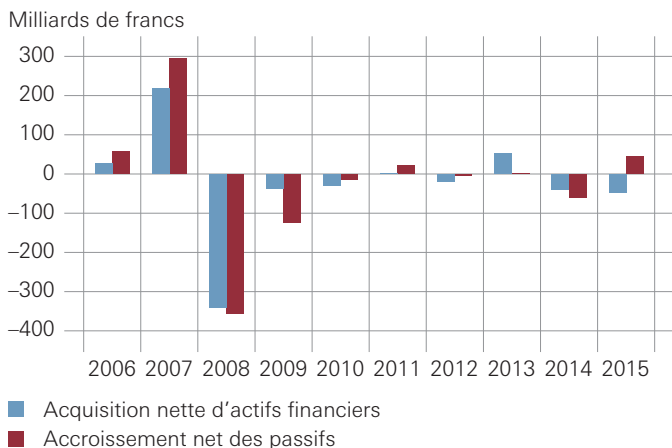
En milliards de francs

	2013	2014	2015
<b>Acquisition nette d'actifs financiers (créances)</b>	<b>72,9</b>	<b>-29,1</b>	<b>-28,6</b>
Numéraire et dépôts	64,5	-29,7	-38,0
dont banques	53,4	-34,4	-52,9
dont autres secteurs	8,1	-1,7	-3,3
Crédits	8,4	1,3	10,0
dont banques	15,2	6,4	11,5
dont autres secteurs	-6,8	-5,1	-1,4
Acquisition nette d'actifs financiers, autres	-0,0	-0,7	-0,6
<b>Accroissement net des passifs (engagements)</b>	<b>29,7</b>	<b>-47,9</b>	<b>58,5</b>
Numéraire et dépôts	36,1	-32,9	65,2
dont banques	31,7	-46,9	40,4
dont autres secteurs	0,1	-1,6	0,2
Crédits	-2,7	-11,3	-21,7
dont banques	-	-	-
dont autres secteurs	-2,5	-11,2	-21,7
Accroissement net des passifs, autres	-3,6	-3,6	15,0

Source: BNS.

Graphique 17

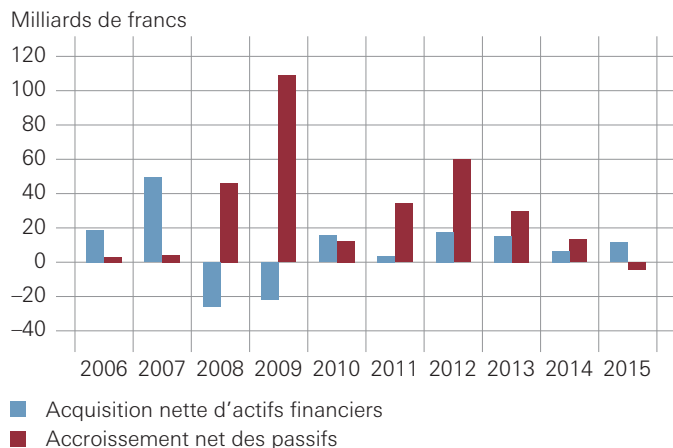
**AUTRES INVESTISSEMENTS: BANQUES, CRÉANCES ET ENGAGEMENTS VIS-À-VIS DES BANQUES**



Source: BNS.

Graphique 18

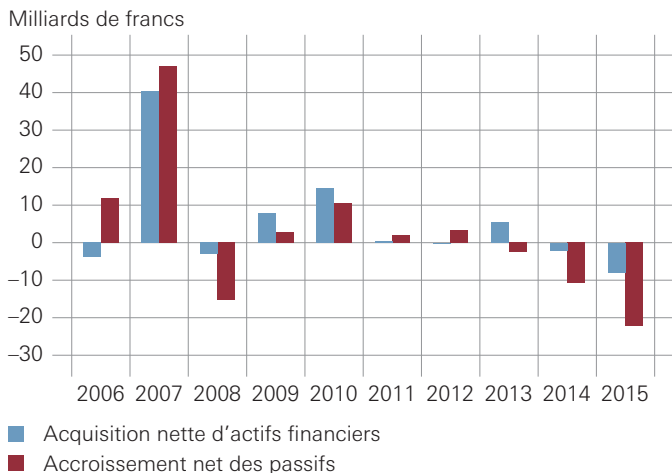
**AUTRES INVESTISSEMENTS: BANQUES, CRÉANCES ET ENGAGEMENTS VIS-À-VIS DE LA CLIENTÈLE**



Source: BNS.

Graphique 19

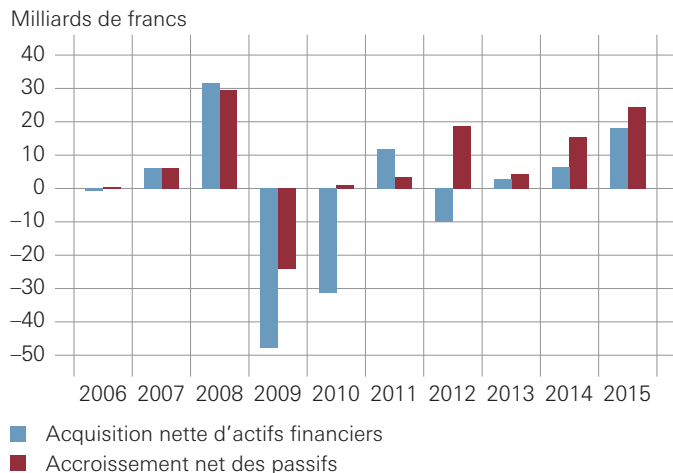
**AUTRES INVESTISSEMENTS: ENTREPRISES**



Source: BNS.

Graphique 20

**AUTRES INVESTISSEMENTS: BANQUE NATIONALE**



Source: BNS.

montants. Après la crise financière de 2008, une importante acquisition nette d'actifs financiers et un fort accroissement net des passifs ont été enregistrés, mais ils ont été rapidement résorbés. Depuis 2013, les autres investissements se sont soldés par une acquisition nette d'actifs financiers et un accroissement net des passifs; en 2015, ceux-ci se montaient respectivement à 18 milliards de francs et à 25 milliards.

## RÉSERVES MONÉTAIRES

Les réserves monétaires sont constituées principalement d'or et de placements de devises. Depuis 2009, la Banque nationale est parfois intervenue largement sur le marché des changes dans le cadre de sa politique monétaire. Il en a découlé une augmentation considérable de ses réserves monétaires, notamment en 2010 et en 2012. En 2015, ce poste a enregistré une acquisition nette d'actifs financiers de 95 milliards de francs.

## PRODUITS DÉRIVÉS

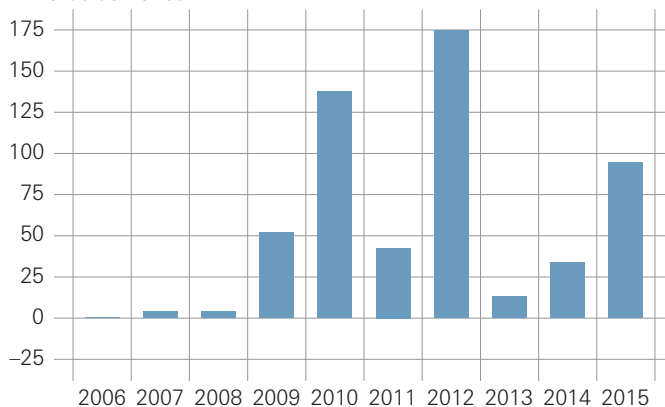
Les produits dérivés sont des contrats portant sur des opérations à terme dont la valeur dépend d'actifs sous-jacents (instruments financiers, indices ou marchandises). La balance des paiements présente pour ce poste les paiements nets effectués vers et depuis l'étranger. Comme la fluctuation des cours des instruments financiers sous-jacents peut entraîner une variation du solde de ces paiements, il est en effet d'usage de présenter leur valeur nette dans la balance des paiements. Les produits dérivés ont pour autre particularité de ne générer en principe aucun flux de paiement lors de la conclusion d'un contrat, mais seulement lors de son exécution ou à son échéance. Ils sont présentés depuis 2005 dans le compte financier. Malgré le volume généralement élevé des opérations, l'expérience montre que le flux de paiement comptabilisé est faible.

Entre 2005 et 2015, les produits dérivés ont fluctué entre un solde positif de 3 milliards de francs et un solde négatif de 4 milliards. En 2015, ils ont affiché un solde positif de 1 milliard de francs.

Graphique 21

## RÉSERVES MONÉTAIRES

Milliards de francs



■ Acquisition nette d'actifs financiers

Source: BNS.

## ÉCART STATISTIQUE

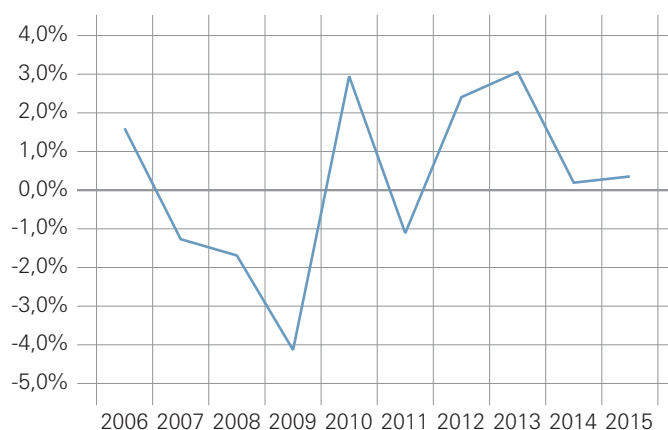
En théorie, la balance des paiements devrait être équilibrée, puisqu'elle est dressée selon le système d'enregistrement en partie double. Toutes les transactions sont ainsi comptabilisées à la fois en tant que «crédit» (recettes dans la balance des transactions courantes; transferts en capital depuis l'étranger; accroissement net des passifs ou diminution nette des actifs financiers) et en tant que «débit» (dépenses dans la balance des transactions courantes; transferts en capital vers l'étranger; acquisition nette d'actifs financiers ou diminution nette des passifs).

Dans la pratique cependant, des lacunes et des erreurs dans les relevés statistiques et les estimations empêchent la pleine application de ce principe. Si, par exemple, l'acquisition d'une entreprise non résidente est portée dans les investissements directs, mais que le flux financier correspondant n'est pas enregistré, le montant manquant apparaît dans l'écart statistique.

Ces dix dernières années, ce poste a présenté six fois un solde positif et quatre fois un solde négatif, ce qui indique soit une sous-estimation des recettes dans la balance des transactions courantes ou de l'accroissement net des passifs, soit une surestimation des dépenses dans la balance des transactions courantes ou de l'acquisition nette d'actifs financiers. En 2015, l'écart statistique s'est inscrit à 4 milliards de francs. Ce montant représente moins de 1% de l'ensemble des transactions enregistrées dans la balance des transactions courantes.

Graphique 22

### ÉCART STATISTIQUE, EN % DU TOTAL DES TRANSACTIONS DE LA BALANCE DES TRANSACTIONS COURANTES



Source: BNS.

# 3

## Position extérieure

---

### **FACTEURS INFLUANT SUR LA POSITION EXTÉRIEURE**

Dans la position extérieure, les actifs à l'étranger et les passifs envers l'étranger sont subdivisés selon les catégories utilisées dans la balance des paiements, soit *Investissements directs*, *Investissements de portefeuille*, *Produits dérivés* et *Autres investissements*. Les actifs à l'étranger comprennent en outre les réserves monétaires.

Trois facteurs influent sur l'évolution des actifs à l'étranger et des passifs envers l'étranger: l'acquisition nette d'actifs financiers et l'accroissement net des passifs (transactions), les variations de valeur résultant de l'évolution des cours boursiers et des cours de change, ainsi que les changements survenus dans les sources statistiques.

Le premier facteur, à savoir l'acquisition nette d'actifs financiers et l'accroissement net des passifs, fait l'objet du compte financier de la balance des paiements. Lorsque l'acquisition nette d'actifs financiers est supérieure à l'accroissement net des passifs, la position extérieure nette de la Suisse augmente; dans le cas inverse, elle fléchit.

Les variations de valeur des stocks d'actifs à l'étranger et de passifs envers l'étranger constituent le deuxième facteur. Elles découlent de l'évolution des cours de change, des cours des métaux précieux et des cours des titres, notamment des actions. Comme les actifs à l'étranger et les passifs envers l'étranger diffèrent fortement quant aux monnaies dans lesquelles ils sont libellés et quant aux catégories de placements, ils ne subissent pas les effets de ces fluctuations avec la même intensité:

- Les positions en monnaies étrangères sont ainsi environ trois fois plus élevées dans les actifs à l'étranger que dans les passifs envers l'étranger. Les fluctuations des cours de change affectent donc davantage les actifs à l'étranger que les passifs envers l'étranger. Aussi une appréciation du franc a-t-elle des répercussions négatives sur la position extérieure nette, tandis qu'une dépréciation a des conséquences positives.
- Concernant les investissements de portefeuille, le volume des actions d'émetteurs résidents en mains d'investisseurs non résidents (passifs envers l'étranger) est plus de deux fois supérieur au volume des actions d'émetteurs non résidents en mains d'investisseurs résidents (actifs à l'étranger). C'est pourquoi les mêmes fluctuations des cours boursiers en Suisse et à l'étranger produisent un effet plus marqué, en valeur absolue, sur les passifs que sur les actifs.

Le troisième facteur déterminant l'évolution des actifs à l'étranger et des passifs envers l'étranger, à savoir les changements dans les sources statistiques, recouvre par exemple un élargissement du cercle des entreprises interrogées, ou encore la prise en compte de postes ou d'événements jusqu'alors non recensés.

### **ACTIFS À L'ÉTRANGER – VUE D'ENSEMBLE**

Les actifs à l'étranger ont fortement augmenté jusqu'en 2007. Cette progression a résulté, d'une part, de la hausse marquée des cours boursiers, qui a conduit à une nette appréciation des investissements de portefeuille à l'étranger, et, d'autre part, de la vive expansion des créances des banques commerciales résidentes sur les banques non résidentes (comptabilisées dans *Autres investissements*). Le volume des investissements directs à l'étranger s'est lui aussi considérablement accru durant cette période.

Mais la crise financière a stoppé cette évolution. Elle a provoqué une baisse significative des actifs à l'étranger, notamment en 2008. Ce recul a résulté de trois facteurs: les investisseurs résidents, en particulier les banques commerciales, ont réduit leurs actifs à l'étranger; de plus, la chute des cours boursiers a entraîné une diminution des stocks d'investissements de portefeuille à l'étranger; enfin, la valeur exprimée en francs des avoirs détenus en monnaies étrangères a reculé en raison de l'appréciation du franc. Depuis 2009, les actifs à l'étranger se sont remis à croître. En 2015, ils ont marqué une hausse de 42 milliards, atteignant 4 260 milliards de francs.

Depuis 2006, la structure des actifs à l'étranger a changé, au niveau tant des composantes que des monnaies. Ainsi, la part des investissements directs et celle des réserves monétaires ont augmenté, tandis que la part des investissements de portefeuille et celle des autres investissements ont reculé. Ces dix dernières années, la part des monnaies étrangères a oscillé entre 81% (2008) et 90% (2015). La part du franc n'a cessé de diminuer depuis 2008. Quant à l'euro, sa part dans le total des actifs à l'étranger est restée relativement stable (environ 30%), alors que celle du dollar des Etats-Unis a d'abord fléchi, puis regagné du terrain pour finalement s'établir à 36% en 2015, soit le niveau le plus élevé de ces dix dernières années.



## INVESTISSEMENTS DIRECTS

Ce poste représente l'actif dans les relations financières intragroupes entre les entreprises résidentes et non résidentes. A la différence des investissements de portefeuille, les investissements directs répondent à un objectif à long terme. Les investissements directs comprennent le capital de participation détenu par des investisseurs résidents dans des filiales et succursales non résidentes ainsi que l'encours des crédits transfrontières intragroupes (actifs à l'étranger). Contrairement à la plupart des autres postes, les investissements directs sont évalués non pas à leur valeur de marché, mais à leur valeur comptable.

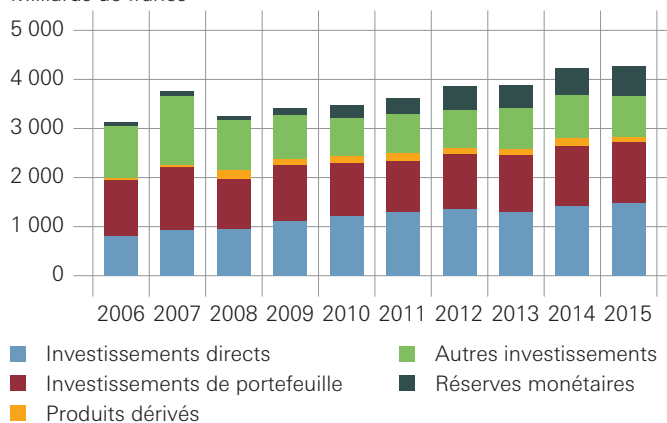
Les stocks d'investissements directs entrant dans les actifs à l'étranger ont presque doublé ces dix dernières années. Durant cette période, les entreprises résidentes ont acquis des participations à l'étranger en grande quantité, et en ont réinvesti les revenus. Ces investissements ont largement dépassé les pertes de change. Si la part du capital de participation était toujours prépondérante dans les investissements directs, l'importance relative des crédits intragroupes a fortement augmenté ces dernières années, passant de quelque 20% à un tiers. Depuis 2006, la part des investissements directs dans le total des actifs à l'étranger s'est accrue, passant d'environ un quart à un tiers.

Fin 2015, les investissements directs suisses à l'étranger s'élevaient à 1 487 milliards de francs. Ce montant était constitué par le capital de participation, à hauteur de 996 milliards de francs, et les crédits intragroupes, pour 491 milliards.

Graphique 23

## ACTIFS À L'ÉTRANGER: RÉPARTITION SELON LA CATÉGORIE

Milliards de francs



Source: BNS.

Graphique 24

## ACTIFS À L'ÉTRANGER: RÉPARTITION SELON LA MONNAIE

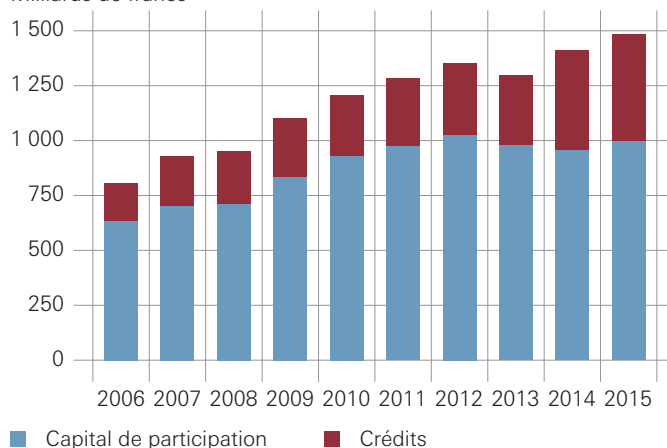


Source: BNS.

Graphique 25

## ACTIFS À L'ÉTRANGER: INVESTISSEMENTS DIRECTS

Milliards de francs



Source: BNS.

## INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE

Du côté des actifs à l'étranger, les investissements de portefeuille englobent les titres d'émetteurs non résidents qui sont détenus par des investisseurs résidents et qui n'entrent ni dans les investissements directs ni dans les réserves monétaires.

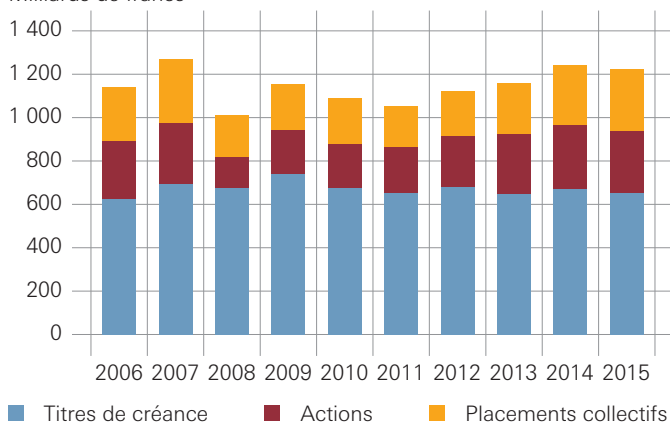
La majeure partie est constituée de titres de créance, qui représentaient près de 60% des stocks d'investissements de portefeuille au cours des dix dernières années. Jusqu'en 2007, les stocks d'investissements de portefeuille ont globalement marqué une forte progression, imputable aussi bien à des achats de titres qu'à la hausse des cours boursiers. En 2008, les actions ayant perdu beaucoup de valeur à la suite de la crise financière, les investissements de portefeuille sont retombés à leur niveau de 2005, malgré de nouveaux achats. Depuis 2009, l'évolution des investissements de portefeuille dépend principalement des variations de valeur résultant des cours de change et des cours boursiers. Des ventes nettes de titres d'émetteurs non résidents ont été enregistrées entre 2010 et 2012, faisant reculer les stocks d'investissements de portefeuille. Les années suivantes toutefois, les investisseurs résidents ont de nouveau acheté des titres d'émetteurs non résidents. La hausse des cours boursiers a également contribué à l'augmentation des stocks de titres. En 2015, les investissements de portefeuille ont diminué de 17 milliards pour s'inscrire à 1 223 milliards de francs, malgré de nouvelles acquisitions. Ce fléchissement s'explique par des moins-values dues à l'évolution des cours de change.

Entre 2006 et 2015, la part des investissements de portefeuille dans le total des actifs à l'étranger a passé de 36% à 29%.

Graphique 26

## ACTIFS À L'ÉTRANGER: INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE

Milliards de francs



Source: BNS.

Tableau 6

## AUTRES INVESTISSEMENTS: ACTIFS À L'ÉTRANGER

En milliards de francs

	2013	2014	2015
<b>Total des actifs</b>	<b>847,9</b>	<b>877,3</b>	<b>831,8</b>
Numéraire et dépôts	597,4	650,2	602,9
dont banques	371,1	344,5	277,8
dont autres secteurs	218,2	290,8	291,4
Crédits	249,5	213,1	214,1
dont banques	174,1	191,1	199,1
dont autres secteurs	74,4	21,0	14,0
Autres actifs	1,0	13,9	14,8

Source: BNS.

## PRODUITS DÉRIVÉS

Les produits dérivés sont des contrats portant sur des opérations à terme dont la valeur dépend d'un ou de plusieurs actifs sous-jacents (instrument financier, indice ou marchandise). Depuis 2005, la position extérieure comprend les valeurs de remplacement positives des instruments financiers dérivés ouverts dont la contrepartie est non résidente.

En 2008, le volume des produits dérivés a fortement augmenté à la suite notamment de l'extension du cercle des entreprises appelées à fournir des données à la Banque nationale. Entre 2008 et 2015, la part des produits dérivés dans le total des actifs à l'étranger a été divisée par deux, passant à 3%. Ce poste affichait un montant de 118 milliards de francs en 2015.

## AUTRES INVESTISSEMENTS

Comme dans la balance des paiements, les *Autres investissements* sont répartis en *Numéraire et dépôts*, *Crédits* et *Autres actifs*. Les composantes *Numéraire et dépôts* et *Crédits* sont en outre subdivisées par secteurs, en fonction du créancier résident, à savoir *Banque nationale*, *Banques*, *Collectivités publiques* et *Autres secteurs*. Le sous-poste *Autres secteurs* comprend principalement les créances à court terme des entreprises sur l'étranger qui n'entrent ni dans les investissements directs ni dans les investissements de portefeuille. Le poste *Autres investissements* est essentiellement déterminé par les banques. Les actifs à l'étranger des collectivités publiques sont quant à eux négligeables.

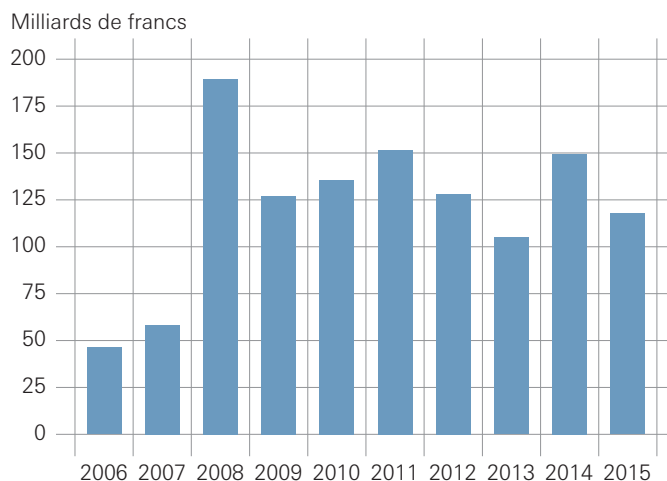
Après avoir atteint un pic de 1 400 milliards de francs en 2007, le poste *Autres investissements* s'est nettement replié, pour s'inscrire à 774 milliards en 2012. Cette forte baisse s'explique par la réduction massive des créances des banques résidentes sur l'étranger. Les années suivantes, les *Autres investissements* ont affiché une légère tendance à la hausse. Fin 2015, ils s'élevaient à 832 milliards de francs.

## RÉSERVES MONÉTAIRES

Depuis 2009, la Banque nationale a effectué des achats substantiels de devises. Ainsi, entre fin 2008 et fin 2015, les réserves monétaires ont passé de quelque 79 milliards à 601 milliards de francs. Ces achats ont eu des répercussions sur la composition des réserves monétaires: la part de l'or a passé d'environ 41% en 2006 à 6% en 2015, alors que celle de l'euro, de 27% en 2006, s'est inscrite à 39% en 2015. Quant au dollar des Etats-Unis, sa part a diminué temporairement, s'établissant à un niveau inférieur à 20%, pour remonter ensuite à 30% en 2015. Enfin, la part des autres monnaies étrangères a passé de 13% à 25%. La part des réserves monétaires dans le total des actifs à l'étranger s'est accrue: alors qu'elle était de 3% en 2006, elle a atteint 14% en 2015.

Graphique 27

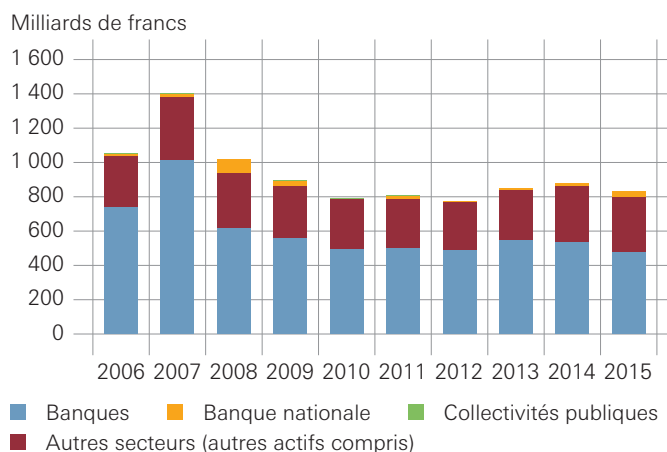
### ACTIFS À L'ÉTRANGER: PRODUITS DÉRIVÉS



Source: BNS.

Graphique 28

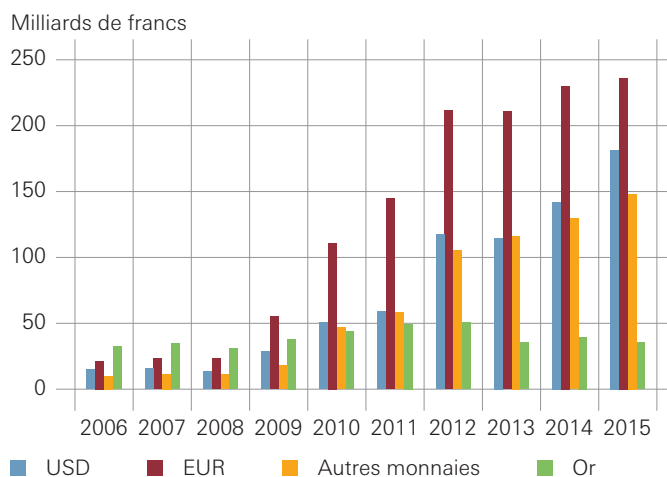
### ACTIFS À L'ÉTRANGER: AUTRES INVESTISSEMENTS, SECTEURS



Source: BNS.

Graphique 29

### ACTIFS À L'ÉTRANGER: RÉSERVES MONÉTAIRES



Source: BNS.

## PASSIFS ENVERS L'ÉTRANGER – VUE D'ENSEMBLE

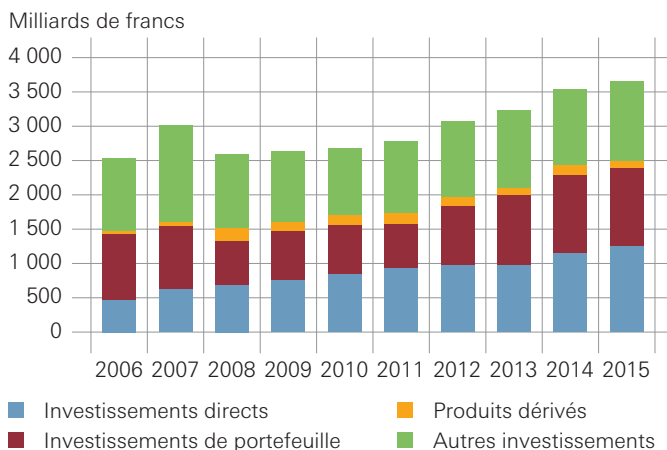
Comme les actifs à l'étranger, les passifs envers l'étranger ont évolué de manière hétérogène depuis 2006. En 2007, ils ont fortement progressé grâce principalement à l'expansion massive des engagements des banques commerciales envers l'étranger (comptabilisés dans *Autres investissements*), à l'augmentation du stock de titres d'émetteurs résidents en mains d'investisseurs non résidents (investissements de portefeuille, passifs) à la suite de la hausse des cours des actions et, enfin, au net accroissement, par les investisseurs directs non résidents, des moyens financiers de leurs filiales en Suisse.

Avec la crise financière, les passifs envers l'étranger ont évolué différemment. En 2008, ils ont fortement reculé, du fait surtout que les banques commerciales ont réduit sensiblement leurs engagements envers l'étranger (comptabilisés dans *Autres investissements*), mais aussi en raison de l'affaiblissement des monnaies étrangères par rapport au franc. Etant donné la chute des cours des actions, les investissements de portefeuille se sont réduits eux aussi considérablement. En revanche, les investissements directs ont continué à progresser. Depuis 2012, les passifs envers l'étranger ont de nouveau vigoureusement augmenté, essentiellement du fait de la hausse des cours des actions, pour s'inscrire à 3 652 milliards de francs en 2015.

La structure des passifs envers l'étranger, comme celle des actifs à l'étranger, s'est modifiée. Depuis 2006, la part des investissements directs s'est accrue continuellement, passant de 18% à un tiers. Dans le même temps, celle des *Autres investissements*, qui était de 42%, a reculé pour s'établir à environ 32%. Jusqu'au début de la crise financière de 2008, la part des investissements de portefeuille a parfois été nettement supérieure à 30%. Au cours des années qui ont suivi la chute de 2008 (leur part était alors tombée à 25%), les investissements de portefeuille se sont rétablis lentement et leur part a atteint 31% en 2015. Du côté des monnaies, la part de l'euro a diminué au profit du franc, et celle du dollar des Etats-Unis est restée relativement stable.

Graphique 30

### PASSIFS ENVERS L'ÉTRANGER: RÉPARTITION SELON LA CATÉGORIE



Graphique 31

### PASSIFS ENVERS L'ÉTRANGER: RÉPARTITION SELON LA MONNAIE



## INVESTISSEMENTS DIRECTS

Ce poste représente le passif dans les relations financières entre les entreprises résidentes et non résidentes d'un même groupe. A la différence des investissements de portefeuille, les investissements directs répondent à un objectif à long terme. Les investissements directs comprennent le capital de participation en mains d'investisseurs non résidents dans des filiales et des succursales résidentes ainsi que la partie inscrite au passif des crédits transfrontières intragroupes.

Les stocks d'investissements directs entrant dans les passifs envers l'étranger ont plus que doublé ces dix dernières années. Une part prépondérante de cette progression a résulté des sociétés financières et holdings. Dans les passifs envers l'étranger, contrairement à ce qui a été observé dans les actifs à l'étranger, la part du capital de participation dans les investissements directs est restée presque inchangée et s'est inscrite à environ 70%. Entre 2006 et 2015, la part des investissements directs dans le total des passifs envers l'étranger a augmenté, passant de 18% à plus d'un tiers. Fin 2015, les entreprises non résidentes détenaient des investissements directs en francs pour 1 252 milliards, montant constitué du capital de participation (838 milliards) et des crédits intragroupes (414 milliards).

## INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE

Du côté des passifs envers l'étranger, les investissements de portefeuille englobent les titres d'émetteurs résidents qui sont en mains d'investisseurs non résidents et qui n'entrent pas dans les investissements directs.

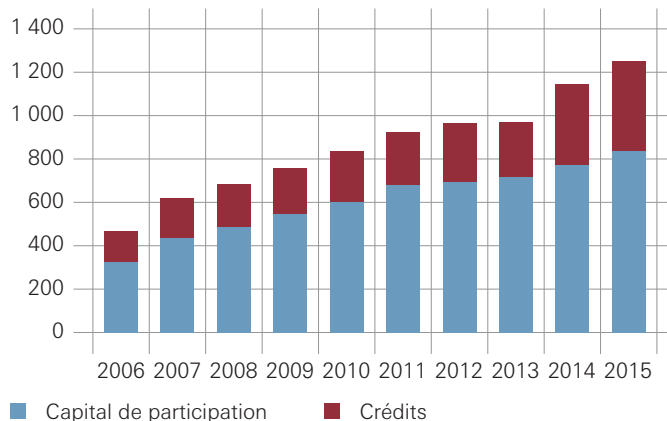
Les investisseurs non résidents détiennent en Suisse essentiellement des titres de participation. C'est pourquoi les fluctuations des cours des actions ont des répercussions particulièrement fortes sur les investissements de portefeuille. Entre 2006 et 2015, la part des titres de participation dans les investissements de portefeuille a été en moyenne de 90%. Après avoir atteint 959 milliards de francs en 2006, ces derniers ont fortement reculé en 2008, à la suite de la chute des cours boursiers, pour s'établir à 637 milliards. Du fait de l'évolution des cours boursiers, les pertes en capital ont été largement supérieures aux opérations afférentes aux investissements de portefeuille entrant dans le compte financier, bien que le volume de ces opérations ait été important, surtout du côté des banques. Les années suivantes, la remontée des cours boursiers a permis de compenser en partie les pertes enregistrées en 2008. A partir de 2012, les cours des actions et, partant, les investissements de portefeuille, ont augmenté fortement: en 2014, ceux-ci ont atteint un nouveau montant record, soit 1 144 milliards de francs. En 2015, ils ont légèrement diminué pour s'établir à 1 132 milliards de francs. Cette évolution a résulté des ventes de titres d'émetteurs résidents par des investisseurs non résidents.

Ces dix dernières années, la part des investissements de portefeuille dans les passifs envers l'étranger s'est inscrite en moyenne à environ 30%.

Graphique 32

## PASSIFS ENVERS L'ÉTRANGER: INVESTISSEMENTS DIRECTS

Milliards de francs

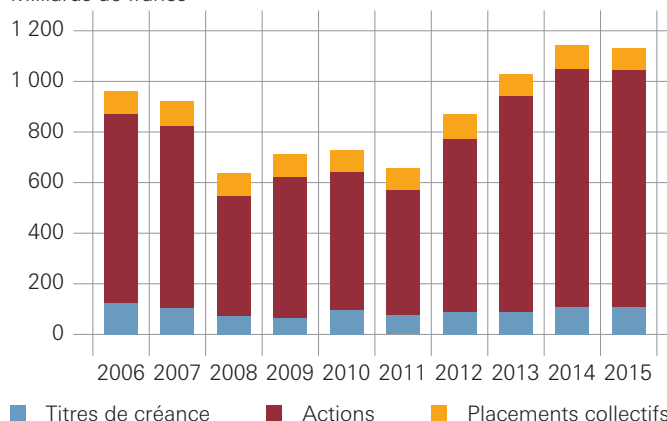


Source: BNS.

Graphique 33

## PASSIFS ENVERS L'ÉTRANGER: INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE

Milliards de francs



Source: BNS.

## PRODUITS DÉRIVÉS

Depuis 2005, les passifs envers l'étranger comprennent également les valeurs de remplacement négatives des instruments financiers dérivés ouverts dont la contrepartie est non résidente. La progression des produits dérivés en 2008 s'explique principalement par l'extension du cercle des entreprises devant fournir des données à la Banque nationale. Entre 2008 et 2015, la part des produits dérivés dans l'ensemble des passifs envers l'étranger a diminué, passant de 8% à 3%.

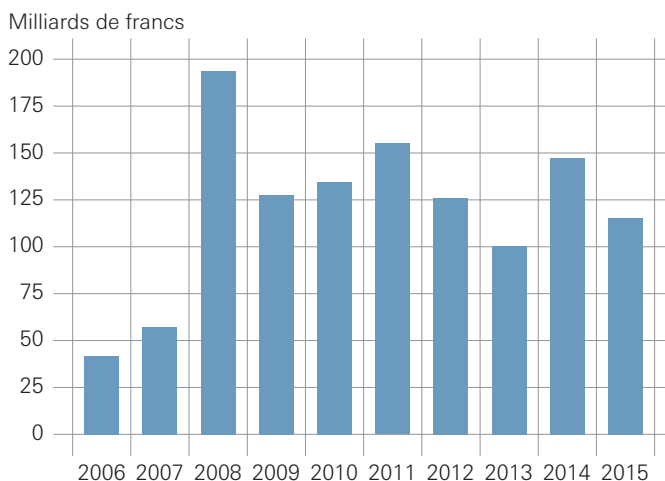
## AUTRES INVESTISSEMENTS

Comme dans la balance des paiements, les *Autres investissements* sont répartis en *Numéraire et dépôts*, *Crédits* et *Autres passifs*. Les composantes *Numéraire et dépôts* et *Crédits* sont en outre subdivisées en secteurs, en fonction du débiteur résident, à savoir *Banque nationale*, *Banques*, *Collectivités publiques* et *Autres secteurs*. Le sous-poste *Autres secteurs* comprend principalement les engagements des entreprises à court et à long terme envers l'étranger qui n'entrent ni dans les investissements directs ni dans les investissements de portefeuille. Les banques jouent un rôle déterminant dans l'évolution des *Autres investissements*. Les passifs des collectivités publiques sont quant à eux négligeables.

Après avoir atteint un pic de 1 417 milliards de francs en 2007, les *Autres investissements* ont diminué pour s'inscrire à 981 milliards en 2010. Ce net recul est imputable au fait que les banques ont réduit massivement leurs engagements envers l'étranger. Après 2010, les *Autres investissements* ont de nouveau légèrement augmenté pour s'établir à 1 152 milliards de francs en 2015, soit à un niveau comparable à celui observé en 2007, avant la crise financière.

Graphique 34

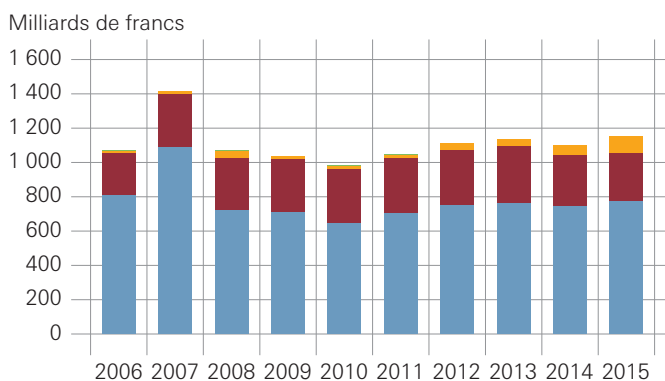
### PASSIFS ENVERS L'ÉTRANGER: PRODUITS DÉRIVÉS



Source: BNS.

Graphique 35

### PASSIFS ENVERS L'ÉTRANGER: AUTRES INVESTISSEMENTS, RÉPARTITION PAR SECTEURS



■ Banques ■ Banque nationale ■ Collectivités publiques  
■ Autres secteurs (autres passifs compris)

Source: BNS.

Tableau 7

### AUTRES INVESTISSEMENTS: PASSIFS ENVERS L'ÉTRANGER

En milliards de francs

	2013	2014	2015
<b>Total des passifs</b>	<b>1 136,2</b>	<b>1 100,0</b>	<b>1 151,9</b>
Numéraire et dépôts	811,4	807,9	876,0
dont banques	762,6	744,7	773,8
dont autres secteurs	5,7	4,3	2,4
Crédits	236,7	192,3	170,5
dont banques	–	–	–
dont autres secteurs	236,0	191,7	170,0
Autres passifs	88,1	99,8	105,4

Source: BNS.

## POSITION EXTÉRIEURE NETTE

Depuis 1985, année de la première collecte de données statistiques sur la position extérieure de la Suisse, les actifs à l'étranger sont supérieurs aux passifs envers l'étranger, et la position extérieure nette est donc positive. Cette situation reflète à la fois le taux d'épargne élevé et les possibilités d'investissement limitées en Suisse. En chiffres absolus, la position extérieure nette de la Suisse est très élevée; elle occupe le septième rang mondial. En tête du classement international se trouvent non seulement de grandes économies, telles que le Japon, la Chine et l'Allemagne, mais également de petits pays, comme Hong Kong, Singapour et la Norvège (source: FMI, *International Investment Position, Net*). En 2015, la Suisse avait une position extérieure nette correspondant à 95% de son produit intérieur brut.

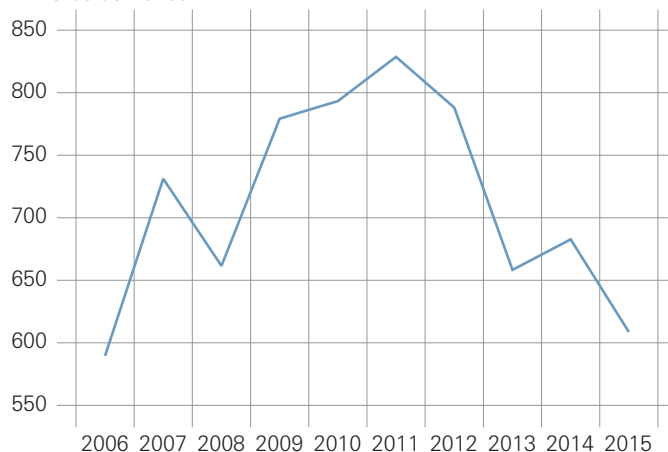
Ces dix dernières années, la position extérieure nette a subi de fortes fluctuations. Entre 2006 et 2011, elle a enregistré des hausses parfois vigoureuses, passant à 829 milliards de francs; par la suite, elle a reculé considérablement pour s'établir à 609 milliards en 2015. Les réserves monétaires ont doublé depuis 2011, mais la position extérieure nette a sensiblement diminué du côté des investissements de portefeuille. Dans les autres investissements, les passifs envers l'étranger ont augmenté beaucoup plus fortement que les actifs à l'étranger.

De 2006 à 2015, la position extérieure nette de la Suisse a progressé de 19 milliards de francs pour atteindre 609 milliards. Toutefois, si on additionne les soldes des acquisitions nettes d'actifs financiers et des accroissements nets des passifs du compte financier, on obtient une augmentation de la position extérieure nette de 584 milliards de francs. La différence de 565 milliards de francs (584–19) s'explique principalement par des fluctuations des cours de change et des cours boursiers.

Graphique 36

## POSITION EXTÉRIEURE NETTE

Milliards de francs

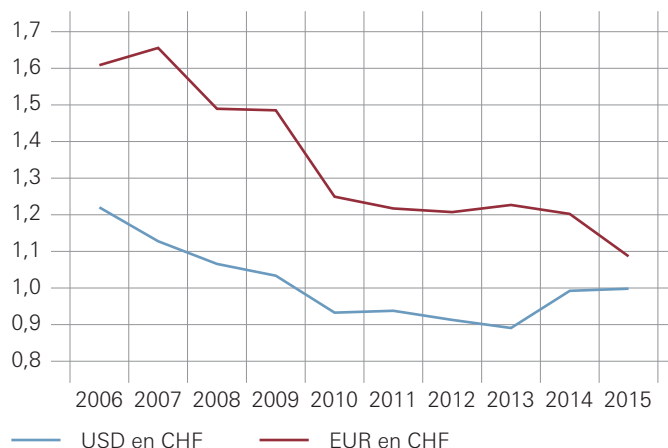


Source: BNS.

Graphique 37

## COURS DE CHANGE

Cours en fin d'année

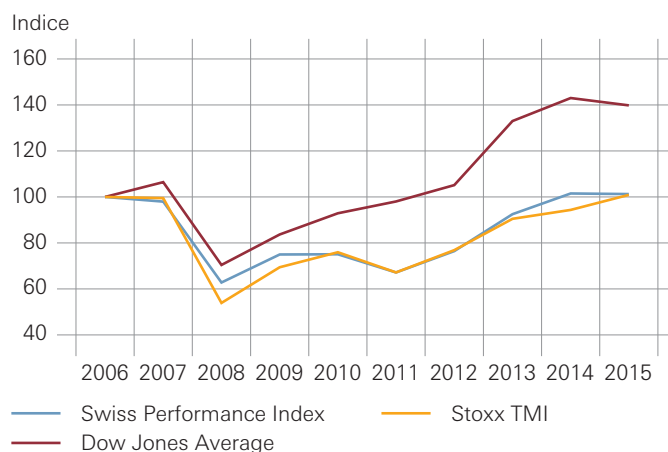


Source: BNS.

Graphique 38

## COURS DES ACTIONS

2006 = 100, en fin d'année



Sources: Bloomberg et Thomson Reuters Datastream.





## Thème spécial: Différents principes de présentation des investissements directs

### INTRODUCTION

Depuis l'exercice 2014, la Banque nationale présente la balance des paiements et la position extérieure de la Suisse ainsi que la statistique des investissements directs conformément aux nouvelles normes internationales du *Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure globale*, 6<sup>e</sup> édition (MBP6). Dans la balance des paiements et dans la position extérieure, ce changement s'est répercuté sur la présentation des investissements directs: celle-ci n'obéit plus au principe directionnel (approche nette) mais à celui des actifs et des passifs (approche brute). En revanche, le principe directionnel est maintenu pour la statistique des investissements directs. La Banque nationale continue par conséquent à appliquer ce principe pour présenter les données dans son rapport sur les investissements directs.

Le présent thème spécial comprend deux parties. D'abord, il traite des questions de méthode liées aux deux principes de présentation et explique les raisons de l'existence de ces derniers pour les investissements directs. Ensuite, il montre les différences qui en découlent dans la ventilation des stocks d'investissements directs par pays et par branches.

### QUESTIONS DE MÉTHODE

#### PRINCIPE DES ACTIFS ET DES PASSIFS ET PRINCIPE DIRECTIONNEL

Le tableau 1 compare les deux principes pour les stocks d'investissements directs<sup>1</sup>. Le principe des actifs et des passifs distingue entre actifs à l'étranger et passifs envers l'étranger dans les investissements directs, indépendamment de la relation hiérarchique existant entre entreprises résidentes et non résidentes. Par contre, le principe directionnel fait apparaître cette relation.

Dans le tableau 1, le principe des actifs et des passifs est présenté dans les colonnes. Les *Investissements directs, actifs à l'étranger* rassemblent, à l'échelle des groupes, tous les actifs (A) des entreprises résidentes vis-à-vis de maisons-mères ou de filiales non résidentes. Ils englobent donc les actifs des maisons-mères résidentes vis-à-vis de leurs filiales non résidentes (A<sub>1</sub>) et ceux des filiales résidentes vis-à-vis de leur maison-mère non résidente (A<sub>2</sub>). Les *Investissements directs, passifs envers l'étranger* rassemblent, à l'échelle des groupes, tous les passifs (P) des entreprises résidentes envers des maisons-mères ou des filiales non résidentes. Ils englobent donc les passifs des maisons-mères résidentes envers leurs filiales non résidentes (P<sub>1</sub>) et ceux des filiales résidentes envers leur maison-mère non résidente (P<sub>2</sub>). Le solde des investissements directs est donc égal à la différence entre les actifs (A) et les passifs (P).

Dans le tableau 1, le principe directionnel est présenté au niveau des lignes. Contrairement à celui des actifs et des passifs, ce principe prend en compte la relation hiérarchique entre entreprises résidentes et non résidentes: autrement dit, on distingue les relations financières des filiales avec la maison-mère de celles de la maison-mère avec les filiales. Les *Investissements directs suisses à l'étranger (1)* présentent donc les relations financières entre maisons-mères résidentes et filiales non résidentes, les passifs (P<sub>1</sub>) ayant été déduits des actifs (A<sub>1</sub>). Les *Investissements directs étrangers en Suisse (2)* présentent, eux, les relations financières entre filiales résidentes et maisons-mères non résidentes, les actifs (A<sub>2</sub>) ayant été déduits des passifs (P<sub>2</sub>). Le solde des investissements directs (S) est égal à la différence entre les investissements directs suisses à l'étranger (1) et les investissements directs étrangers en Suisse (2). Le tableau 1 montre que ce solde est identique quel que soit le principe adopté.

<sup>1</sup> Le recours à l'un ou à l'autre de ces principes a une incidence sur les flux, sur les stocks et sur les rendements des investissements directs. Le présent thème spécial se limitera toutefois à l'analyse des stocks d'investissements directs. Pour une explication détaillée des différences de fond entre les deux principes pour tous les types d'investissements directs, on se reportera au thème spécial du rapport annuel 2013 sur les investissements directs, pp. 25 ss.

## RÔLE DES INVESTISSEMENTS INVERSÉS

Le tableau 1 permet de comprendre que la différence entre les deux principes provient de ce que l'on appelle les investissements inversés. Ceux-ci sont des investissements effectués dans une direction opposée à celle qui est habituelle; ils comprennent les passifs des maisons-mères résidentes envers des filiales non résidentes ( $P_1$ ) et les actifs détenus par des filiales résidentes dans leur maison-mère non résidente ( $A_2$ ). Or les investissements inversés sont déduits dans le principe directionnel, tandis qu'ils sont ajoutés dans le principe des actifs et des passifs. C'est pourquoi les stocks d'investissements directs sont toujours plus élevés avec le principe des actifs et des passifs qu'avec le principe directionnel.

Les investissements inversés peuvent concerner tant un capital de participation que des crédits accordés au sein de groupes. Toutefois, du fait de la part limitée du capital de participation, la statistique des investissements directs en Suisse ne prend en compte que les crédits intragroupes.

## RAISONS JUSTIFIANT LA PRÉSENTATION DES INVESTISSEMENTS DIRECTS SELON DEUX PRINCIPES DIFFÉRENTS

Dans la balance des paiements et dans la position extérieure, l'application du principe des actifs et des passifs à la présentation des investissements directs vise principalement à faire en sorte que les données relatives aux investissements directs soient compatibles avec d'autres variables recensées dans ces statistiques.

Par ailleurs, le principe des actifs et des passifs peut s'avérer pertinent pour certaines approches. C'est notamment le cas lorsqu'il s'agit d'étudier l'ensemble des relations financières qu'une économie entretient avec l'étranger. Dans ce type d'approche, le volume ou la composition de certains postes de la balance des paiements ou de la position extérieure est en règle générale déterminant. C'est par exemple le cas lorsque l'on examine les conséquences, sur l'économie nationale, d'un choc exogène<sup>2</sup> tel qu'une dégradation abrupte de la situation économique ou politique à l'échelle d'un autre pays ou d'une autre région du monde: il en découle une réduction immédiate de la valeur des investissements directs du côté des actifs dans la région concernée, tandis que les passifs, c'est-à-dire, pour la Suisse, les engagements de celle-ci envers cette région, sont moins fortement touchés. Présenter les actifs à l'étranger selon le principe des actifs

<sup>2</sup> Voir OCDE (2014): Implementing the latest international standards for compiling foreign direct investment statistics. Asset/Liability versus directional principle.

Tableau 1

### INVESTISSEMENTS DIRECTS SELON LE PRINCIPE DES ACTIFS ET DES PASSIFS ET SELON LE PRINCIPE DIRECTIONNEL

		Principe des actifs et des passifs (rapport annuel Balance des paiements et position extérieure de la Suisse)		
		Actifs (A)	Passifs (P)	
Principe directionnel (rapport annuel Investissements directs)	Relations financières entre maisons-mères résidentes et filiales non résidentes (1)	$A_1$	$P_1$	Investissements directs suisse à l'étranger: $(1) = A_1 - P_1$
	Relations financières entre filiales résidentes et maisons-mères non résidentes (2)	$A_2$	$P_2$	Investissements directs étrangers en Suisse: $(2) = P_2 - A_2$
		Investissements directs, actifs à l'étranger: $(A) = A_1 + A_2$	Investissements directs, passifs envers l'étranger: $(P) = P_1 + P_2$	Solde des investissements directs: $S = (A) - (P) = (1) - (2)$

et des passifs est par conséquent plus approprié pour appréhender les risques liés aux investissements à l'étranger pour une économie, qu'une présentation selon le principe directionnel, dans laquelle les actifs et les passifs sont compensés.

Dans la présentation des investissements directs, l'utilisation du principe directionnel met au premier plan les relations hiérarchiques au sein des groupes. L'idée de base étant que la décision d'investir est prise par l'investisseur direct (maison-mère), le principe directionnel est approprié si l'on s'intéresse aux motivations de cette décision, par exemple si l'on souhaite connaître les pays de destination les plus fréquents des investisseurs résidents ou encore les branches suisses qui génèrent les volumes d'investissements à l'étranger les plus importants. De manière générale, le principe directionnel doit être préféré au principe des actifs et des passifs lorsque l'analyse porte sur des branches ou sur des pays.

Les actifs et les passifs faisant l'objet d'une compensation dans le principe directionnel, celui-ci permet de connaître le volume d'investissements effectivement mis à disposition. Et ce volume est la variable pertinente pour analyser les conséquences des investissements directs sur l'économie réelle, par exemple sur la croissance de la productivité ou de l'emploi, ou encore sur le transfert de connaissances ou de technologies.

## RÉPARTITION DES INVESTISSEMENTS DIRECTS SELON LES DEUX PRINCIPES DE PRÉSENTATION

### RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE

Le tableau 2 présente les stocks d'investissements directs par pays selon le principe directionnel et selon le principe des actifs et des passifs<sup>3</sup>. Nous voyons que ces stocks sont systématiquement plus élevés si l'on applique le principe des actifs et des passifs. En revanche, nous constatons que le classement par pays de ces stocks ne varie pratiquement pas en fonction du principe de présentation. Il n'y a ainsi aucune différence dans l'ordre des cinq principales destinations. Pour les cinq principaux pays d'origine, qui sont les mêmes pays ou régions que les cinq principales destinations, l'application du principe des actifs et des passifs fait passer les centres financiers offshore d'Amérique centrale et du Sud devant l'Autriche.

Dans la statistique suisse des investissements directs, on peut donc affirmer que les mêmes pays présentent les stocks d'investissements directs les plus importants quel que soit le principe de présentation adopté.

<sup>3</sup> La répartition géographique présentée selon le principe des actifs et des passifs n'est pas mise en ligne sur ePublications. La Banque nationale met ces données à disposition sur demande, dans la mesure où celles-ci ne sont pas confidentielles. En revanche, la répartition géographique des investissements directs selon le principe directionnel peut être consultée sur le portail de données de la BNS (data.snb.ch, Tableaux/Relations économiques internationales/ Investissements directs).

Tableau 2

### RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE, COMPARAISON DES DEUX PRINCIPES DE PRÉSENTATION DES DONNÉES

Stocks d'investissements directs à fin 2014

Principe des actifs et des passifs: cinq principales destinations des investissements directs, actifs à l'étranger	en milliards de francs	Principe directionnel: cinq principales destinations des investissements directs à l'étranger	en milliards de francs
(1) Etats-Unis	248	(1) Etats-Unis	192
(2) Centres financiers offshore d'Amérique centrale et du Sud	219	(2) Centres financiers offshore d'Amérique centrale et du Sud	158
(3) Luxembourg	168	(3) Luxembourg	127
(4) Pays-Bas	136	(4) Pays-Bas	97
(5) Royaume-Uni	80	(5) Royaume-Uni	59
Principe des actifs et des passifs: cinq principaux pays d'origine des investissements directs, passifs envers l'étranger	en milliards de francs	Principe directionnel: cinq principaux pays d'origine des investissements directs étrangers en Suisse:	en milliards de francs
(1) Luxembourg	229	(1) Luxembourg	189
(2) Pays-Bas	217	(2) Pays-Bas	178
(3) Etats-Unis	156	(3) Etats-Unis	100
(4) Centres financiers offshore d'Amérique centrale et du Sud	107	(4) Autriche	60
(5) Autriche	61	(5) Centres financiers offshore d'Amérique centrale et du Sud	46

Les différences enregistrées, selon le principe utilisé, dans les stocks d'investissements directs traduisent l'importance des investissements inversés réalisés entre la Suisse et les pays concernés. Le tableau 3 regroupe les cinq pays présentant les investissements inversés les plus importants avec la Suisse. Les centres financiers offshore d'Amérique centrale et du Sud arrivent en première position, avec 61 milliards de francs en 2014, suivis par les Etats-Unis (56 milliards) et le Luxembourg (40 milliards).

On constate par ailleurs que la part des investissements inversés dans le total des actifs et des passifs des investissements directs pour chacun des pays concernés demeure relativement faible puisqu'elle est comprise entre 10% et 19%. Ce facteur explique le fait que les deux principes de présentation conduisent à un résultat analogue.

## RÉPARTITION PAR BRANCHES

Dans cette partie, nous analysons exclusivement la présentation des crédits intragroupes. En effet, dans la statistique suisse des investissements directs, tous les investissements inversés concernent des crédits intragroupes. L'analyse de ceux-ci fera donc mieux apparaître les différences entre les deux principes de présentation. Le graphique 1 représente ces données pour l'industrie, le graphique 2, pour les services (hors holdings), et le graphique 3, pour les holdings.

Depuis 2005, les crédits intragroupes de l'industrie (graphique 1) ont fortement augmenté, tant à l'actif qu'au passif<sup>4</sup>. Toutefois, la progression des actifs à l'étranger ayant été plus importante que celle des passifs envers l'étranger, le solde s'est accru en conséquence<sup>5</sup>. La présentation selon le principe directionnel fait ressortir que cet accroissement du solde est dû aux investissements directs suisses à l'étranger. Et ce fait correspond bien à la situation d'un secteur de l'économie largement ouvert sur l'étranger: le niveau élevé des crédits intragroupes, à l'actif comme au passif, traduit l'importance des relations financières entre maisons-mères résidentes et filiales non résidentes.

4 L'accroissement des stocks, à l'actif comme au passif, enregistré entre 2013 et 2014 correspond à une rupture dans les séries qui découle de l'introduction des nouvelles enquêtes sur les relations financières avec l'étranger.

5 Le solde est identique avec les deux principes. En utilisant la même symbolisation que dans le tableau 1 supra, la situation peut être représentée comme suit: Solde (S) = Actifs (A) – Passifs (P) = (A<sub>1</sub>+A<sub>2</sub>)–(P<sub>1</sub>+P<sub>2</sub>) = Investissements directs suisse à l'étranger (1) – Investissements directs étrangers en Suisse (2) = (A<sub>1</sub>–P<sub>1</sub>)–(P<sub>2</sub>–A<sub>2</sub>) = (A<sub>1</sub>+A<sub>2</sub>)–(P<sub>1</sub>+P<sub>2</sub>).

Tableau 3

### PAYS ET RÉGIONS PRÉSENTANT LES INVESTISSEMENTS INVERSÉS LES PLUS IMPORTANTS (2014)

Pays ou région:	En milliards de francs	En % du total des actifs et des passifs des investissements directs:
(1) Centres financiers offshore d'Amérique centrale et du Sud	61	19%
(2) Etats-Unis	56	14%
(3) Luxembourg	40	10%
(4) Pays-Bas	38	11%
(5) Royaume-Uni	21	16%

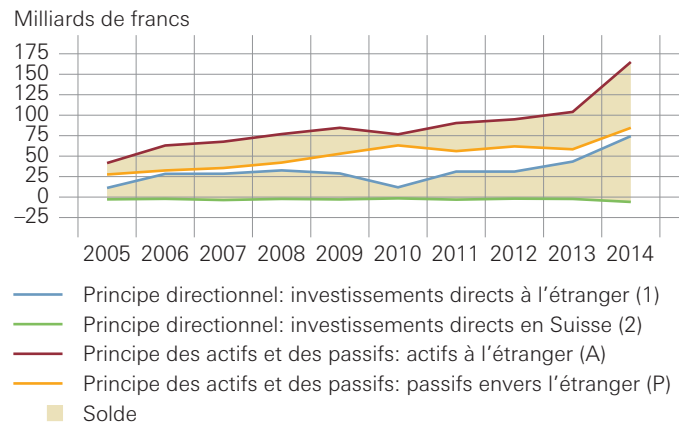
Le secteur des services (hors sociétés holding) a également enregistré une croissance considérable des crédits transfrontières intragroupes, à l'actif comme au passif (graphique 2)<sup>6</sup>. Toutefois, contrairement à l'industrie, les services n'ont pas dégagé, selon le principe directionnel, de solde important pour les investissements directs suisses à l'étranger. On peut en conclure que dans les services (hors sociétés holding), les crédits intragroupes jouent un rôle moins important que dans l'industrie pour financer des filiales non résidentes.

La situation en matière de crédits intragroupes est complètement différente pour les sociétés holding (graphique 3). Si celles-ci ont également enregistré une forte croissance des crédits intragroupes vis-à-vis de l'étranger, à l'actif comme au passif, ces derniers ont évolué d'une manière largement comparable selon les deux principes de présentation. En outre, à la différence de l'industrie, les sociétés holding n'ont jamais enregistré des positions nettes élevées. Ce phénomène peut s'expliquer par le fait que les sociétés holding résidentes exercent souvent une fonction de plateformes pour le financement de groupes internationaux.

Graphique 1

### CRÉDITS INTRAGROUPES DE L'INDUSTRIE PRÉSENTÉS SELON LES DEUX PRINCIPES

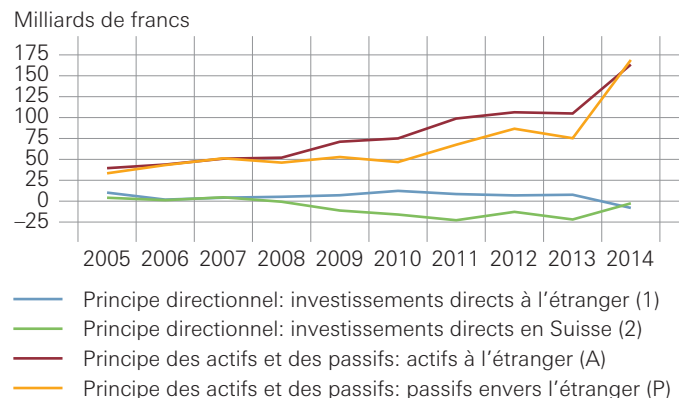
Stocks d'investissements directs



Graphique 2

### CRÉDITS INTRAGROUPES DES SERVICES (HORS SOCIÉTÉS HOLDING) PRÉSENTÉS SELON LES DEUX PRINCIPES

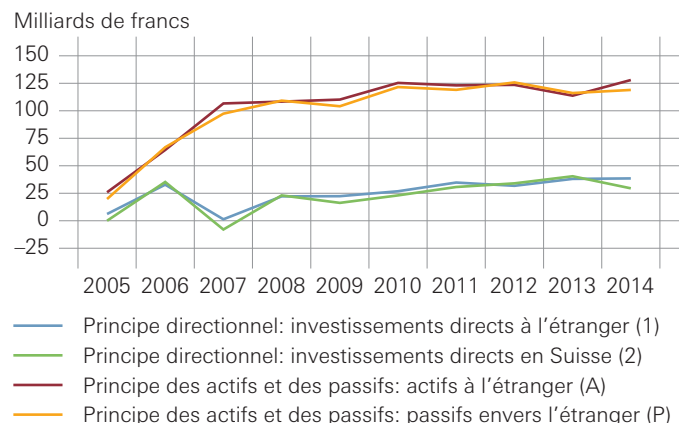
Stocks d'investissements directs



Graphique 3

### CRÉDITS INTRAGROUPES DES SOCIÉTÉS HOLDING PRÉSENTÉS SELON LES DEUX PRINCIPES

Stocks d'investissements directs



6 L'accroissement des stocks, à l'actif comme au passif, enregistré entre 2013 et 2014 correspond à une rupture dans les séries qui découle de l'introduction des nouvelles enquêtes sur les relations financières avec l'étranger.

**Editeur**

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

**Renseignements**

bop@snb.ch

**Langues**

Français, allemand et anglais

**Conception**

Interbrand AG, Zurich

**Impression**

Neidhart + Schön AG, Zurich

**Date de publication**

mai 2016

ISSN 2297-4490 (version imprimée)  
ISSN 2297-4520 (version électronique)

**Accès aux publications**

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

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

Une grande partie des publications peuvent être obtenues sur papier, individuellement ou par abonnement, à l'adresse suivante:  
Banque nationale suisse, Bibliothèque  
Case postale, CH-8022 Zurich  
Téléphone +41 58 631 11 50  
Fax: +41 58 631 50 48  
E-mail: [library@snb.ch](mailto:library@snb.ch)

**Droits d'auteur/copyright ©**

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

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

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

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

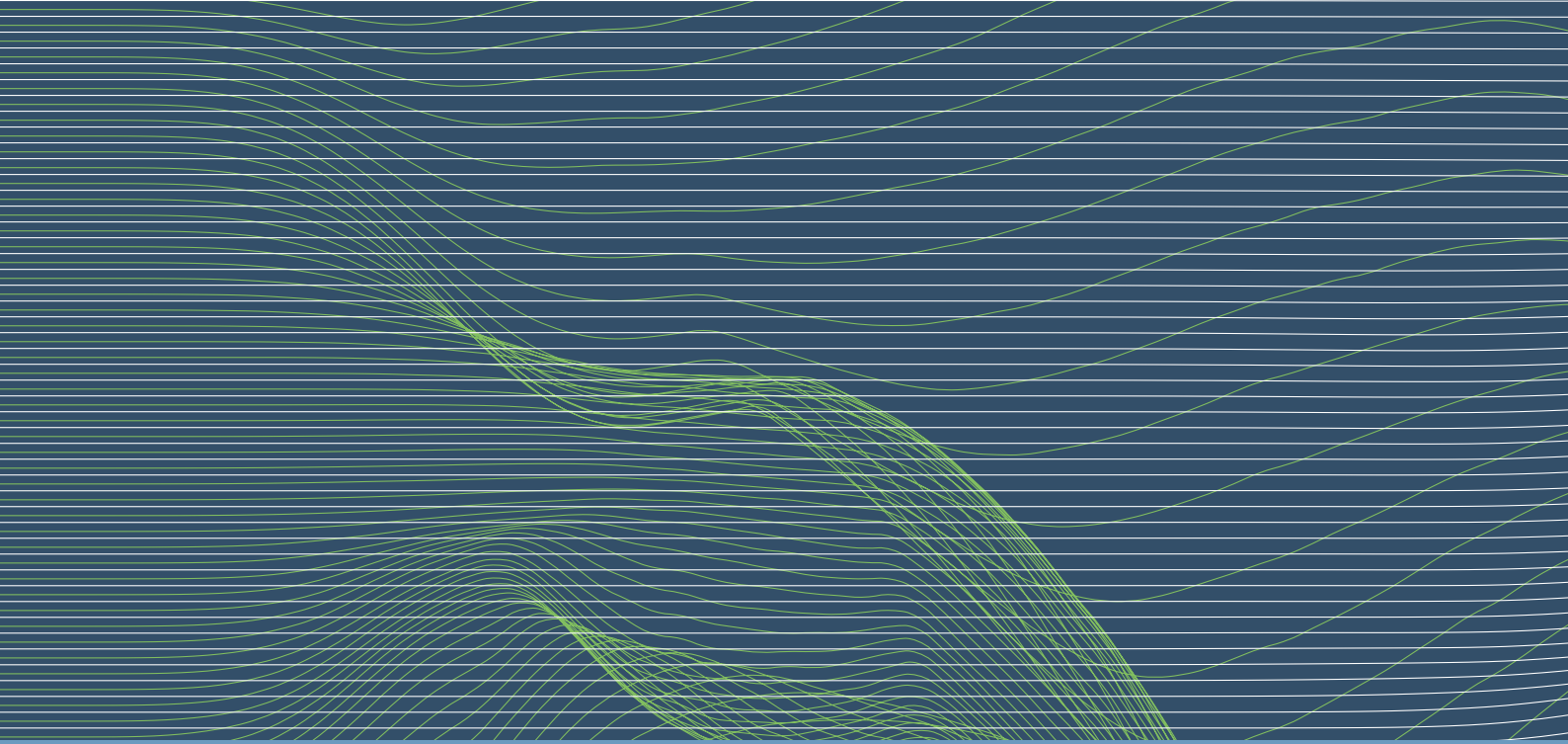
**Limitation de la responsabilité**

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

© Banque nationale suisse, Zurich/Berne 2016







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

