

Balance des paiements et position extérieure de la Suisse 2016

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



Balance des paiements et position extérieure de la Suisse 2016

3^e année

Table des matières

	Page
1 Aperçu	4
Remarques préliminaires	4
Evolution de la balance des paiements et de la position extérieure en 2016	4
2 Balance des paiements	9
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
Ecart statistique	21
3 Position extérieure	22
Facteurs influant sur la position extérieure	22
Actifs à l'étranger – Vue d'ensemble	23
Investissements directs	23
Investissements de portefeuille	24
Produits dérivés	25
Autres investissements	25
Réserves monétaires	26
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
4 Thème spécial: Balance des paiements et position extérieure – Quelques éléments pour mieux comprendre des statistiques importantes	31
Introduction	31
Pourquoi une balance des paiements et une position extérieure?	31
La balance des paiements	32
Principes du système d'enregistrement dans la balance des paiements	32
Enregistrements dans la balance des transactions courantes et dans le compte de capital	33
Enregistrements dans le compte financier	33
Equilibre de la balance des paiements	34
La position extérieure	34
La balance des paiements et la position extérieure dans les comptes nationaux	35

REMARQUES PRÉLIMINAIRES

La Banque nationale suisse (BNS) établit la balance des paiements et la position extérieure de la Suisse conformément aux prescriptions édictées par le Fonds monétaire international (FMI) dans la 6^e édition du *Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure globale* (MBP6).

La balance des paiements (balance des transactions courantes, compte de capital et compte financier) regroupe les transactions effectuées entre la Suisse et l'étranger au cours d'une période donnée. La position extérieure indique les stocks d'actifs et de passifs financiers de la Suisse vis-à-vis de l'étranger en fin de période. Le volume des actifs à l'étranger et des passifs envers l'étranger dépend d'une part des transactions entrant dans le compte financier, et d'autre part des gains ou des pertes en capital résultant de l'évolution des cours boursiers et des cours de change ainsi que d'autres changements.

Les données relatives à la balance des paiements et à la position extérieure de la Suisse sont mises à jour chaque trimestre dans la section Relations économiques internationales du portail de données de la Banque nationale data.snb.ch et présentées dans un communiqué de presse. Elles sont complétées par un rapport qui paraît chaque année en mai.

Le présent rapport s'appuie sur les données relatives au quatrième trimestre 2016, qui ont été rendues publiques le 24 mars 2017. Il revient d'abord sur les événements de l'année 2016, puis étudie les développements de la balance des paiements et de la position extérieure sur le long terme. Le rapport comprend généralement un thème spécial qui porte sur un aspect spécifique des relations économiques internationales de la Suisse.

Le thème spécial de cette année vise à fournir les éléments d'une meilleure compréhension des deux statistiques présentées par la publication. Il revient notamment sur le principe de l'enregistrement en partie double qui régit la balance des paiements et ses balances partielles, et présente les relations existant entre ces dernières, entre la balance des paiements et la position extérieure ainsi qu'entre ces deux statistiques et les comptes nationaux.

Balance des transactions courantes

En 2016, la balance des transactions courantes a affiché un excédent de 70 milliards de francs, soit 5 milliards de moins que l'année précédente. Cette évolution est le résultat du recul de l'excédent de recettes des investissements directs des revenus primaires, recul légèrement atténué par la progression de l'excédent de recettes des échanges de marchandises et de services et le repli de l'excédent de dépenses des revenus secondaires (transferts courants).

L'excédent de la balance des transactions courantes est demeuré, comme les années précédentes, égal à environ 11% du produit intérieur brut.

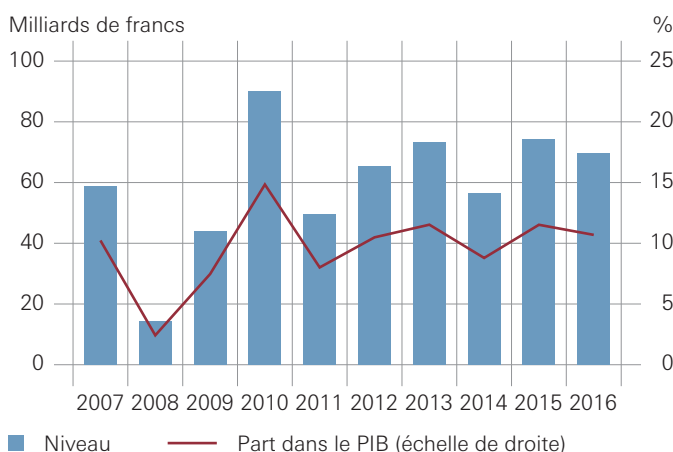
Les échanges de marchandises présentent un solde actif inchangé de 52 milliards de francs, résultant de la différence entre 313 milliards de recettes découlant des exportations (année précédente: 292 milliards) et 261 milliards de dépenses pour les importations (240 milliards en 2015).

Ce poste comprend principalement le commerce extérieur, total 1 au sens de la statistique du commerce extérieur de l'Administration fédérale des douanes (AFD), le commerce d'or non monétaire et le commerce de transit. Dans le commerce extérieur, total 1, les recettes se sont inscrites à 211 milliards de francs (+8 milliards), et les dépenses à 173 milliards (+7 milliards). Dans les deux cas, la progression a principalement été portée par les produits pharmaceutiques et chimiques. Dans le commerce d'or non monétaire, tant les recettes des exportations que les dépenses résultant des importations se sont accrues de 12 milliards de francs. Dans le commerce de transit, les recettes nettes ont augmenté de 1 milliard, s'établissant à 26 milliards de francs.

Quant aux échanges de services, ils ont affiché un excédent de recettes de 19 milliards de francs (18 milliards en 2015),

Graphique 1

SOLDE DE LA BALANCE DES TRANSACTIONS COURANTES



Source: BNS.

égal à la différence entre des recettes s'inscrivant à 113 milliards (109 milliards un an plus tôt) et des dépenses de 94 milliards (91 milliards l'année précédente). Du côté des recettes, les prestations d'assurance et les droits de licence ont enregistré les progressions les plus importantes. Du côté des dépenses, les transports, les services aux entreprises et les services de télécommunications, d'informatique et d'information ont affiché les augmentations les plus fortes.

Les revenus primaires (revenus du travail et de capitaux) ont présenté un excédent de recettes de 8 milliard de francs (18 milliards un an plus tôt). Les recettes se sont établies à 126 milliards de francs (150 milliards en 2015) et les dépenses, à 118 milliards (132 milliards l'année précédente). Le recul du solde positif est pour l'essentiel dû au repli de 8 milliards de francs affiché par l'excédent de recettes des investissements directs.

Pour ce qui est des revenus secondaires (transferts courants), les dépenses ont dépassé les recettes de 10 milliards de francs, contre 13 milliards un an plus tôt. Les recettes se sont établies à 41 milliards de francs (36 milliards en 2015) et les dépenses, à 51 milliards (49 milliards l'année précédente). Ce recul de l'excédent de dépenses est lié aux recettes de primes et aux paiements pour sinistres effectués par les compagnies d'assurances.

Compte de capital

Le compte de capital a été équilibré en 2016. Tant les recettes que les dépenses se sont établies à 1 milliard de francs.

Compte financier

L'acquisition nette d'actifs financiers s'est établie en 2016 à 95 milliards de francs, contre 235 milliards un an plus tôt. La Suisse a principalement acquis des actifs sous la forme de réserves monétaires et d'investissements directs. L'acquisition nette a été de 77 milliards de francs (94 milliards un an auparavant) dans les réserves monétaires et de 40 milliards dans les investissements directs (126 milliards en 2015). Pour ces derniers, l'essentiel des transactions ont concerné des investisseurs résidents, qui ont réinvesti des bénéfices dans leurs filiales non résidentes et ont accordé des crédits à ces dernières. Les autres investissements ont enregistré une diminution nette de 22 milliards de francs (contre 26 milliards un an plus tôt), qui traduit la baisse des créances des banques commerciales résidentes sur leurs homologues non résidentes. Les investissements de portefeuille ont présenté une acquisition nette d'actifs financiers de 1 milliard de francs (contre 40 milliards en 2015). Les ventes et les achats de titres ont été largement équilibrés.

L'accroissement net des passifs s'est établi à 18 milliards de francs (contre 139 milliards en 2015). Les autres investissements ont affiché un accroissement net de 56 milliards de francs (contre 60 milliards en 2015). Une partie importante a concerné la composante *Accroissement net des passifs, autres*, qui regroupe les transactions qui, sur la base des informations disponibles à la date de publication, ne peuvent pas être attribuées à une autre composante. A l'inverse, les investissements de portefeuille et les investissements directs ont affiché une diminution nette des passifs. Pour les investissements de portefeuille, celle-ci a été de 21 milliards de francs (contre 14 milliards en 2015) et a principalement découlé du fait que des non-résidents ont vendu des titres de participation d'émetteurs résidents. Dans les investissements directs, la diminution nette a été de 17 milliards de francs (contre un accroissement net de 94 milliards un an plus tôt), principalement du fait que des investisseurs non résidents ont rapatrié des capitaux de participation qu'ils détenaient dans des sociétés financières et holdings résidentes.

Compte tenu des produits dérivés, le solde du compte financier s'est établi à 83 milliards de francs (contre 93 milliards en 2015).

Ecart statistique

Ce poste comprend toutes les différences qui découlent d'erreurs ou de lacunes dans les enquêtes statistiques. En 2016, l'écart statistique s'est inscrit à 14 milliards de francs (contre 32 milliards un an plus tôt). Il correspond ainsi à 1% de l'ensemble des transactions enregistrées dans la balance des transactions courantes.

Position extérieure

Les actifs à l'étranger ont progressé de 205 milliards en 2016, s'établissant à 4 482 milliards de francs. La plus forte croissance a été enregistrée par les réserves monétaires, qui se sont accrues de 89 milliards, principalement du fait des transactions du compte financier, pour s'inscrire à 690 milliards de francs. Les investissements de portefeuille ont augmenté de 58 milliards de francs, s'établissant à 1 283 milliards, et les investissements directs, de 57 milliards, passant à 1 555 milliards. Le poste *Autres investissements* a marqué une hausse de 3 milliards, s'inscrivant à 838 milliards de francs, alors que les produits dérivés portés à l'actif ont reculé de 2 milliards pour passer à 116 milliards.

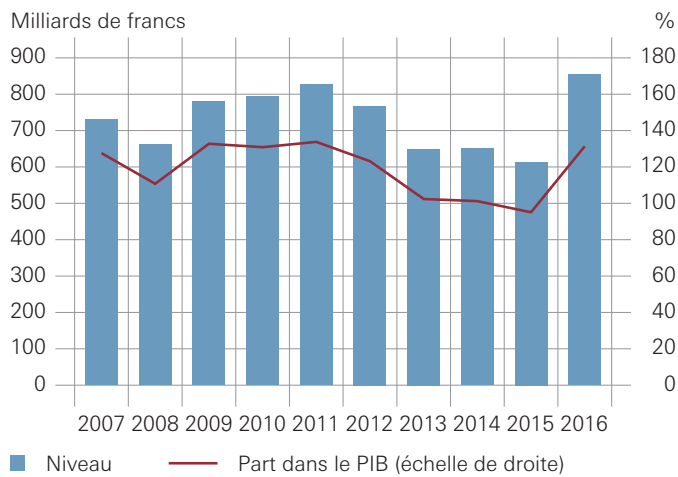
Les passifs envers l'étranger ont diminué de 35 milliards de francs, pour s'inscrire à 3 628 milliards, et ce malgré un accroissement net des passifs résultant des transactions du compte financier. Le recul a principalement concerné les investissements de portefeuille, qui ont été marqués par le repli des cours à la Bourse suisse. Les investissements de portefeuille ont diminué en conséquence de 70 milliards pour s'établir à 1 062 milliards de francs. Les investissements directs ont reculé de 7 milliards de francs, s'établissant à 1 238 milliards, et les produits dérivés, de 3 milliards, passant à 110 milliards. En revanche, les autres investissements ont

progressé de 45 milliards, pour s'inscrire à 1 217 milliards de francs.

La position extérieure nette s'est accrue de 241 milliards, passant à 854 milliards de francs. Cette augmentation est principalement due à celle des soldes des investissements de portefeuille (+128 milliards de francs) et des réserves monétaires (+89 milliards). La position extérieure nette a ainsi atteint un montant équivalant à 131% du produit intérieur brut de la Suisse. La part la plus importante a été constituée par les réserves monétaires.

Graphique 2

POSITION EXTÉRIEURE NETTE



Source: BNS.

Tableau 1

BALANCE SUISSE DES PAIEMENTS – VUE D'ENSEMBLE

En millions de francs

	2012	2013	2014	2015	2016
Balance des transactions courantes, solde	65 397	73 190	56 602	74 386	69 503
Recettes	561 572	597 144	588 494	586 488	592 752
Dépenses	496 175	523 953	531 891	512 103	523 249
Marchandises et services, solde	59 148	70 093	70 170	69 521	71 200
Recettes	414 250	452 379	412 405	400 523	425 955
Dépenses	355 102	382 285	342 235	331 002	354 755
Marchandises, solde	37 672	49 794	50 764	51 570	52 340
Recettes	311 952	346 436	301 544	291 739	313 311
Dépenses	274 280	296 641	250 780	240 169	260 971
Services, solde	21 476	20 299	19 406	17 951	18 860
Recettes	102 298	105 943	110 860	108 784	112 644
Dépenses	80 822	85 644	91 454	90 833	93 784
Revenus primaires, solde	14 431	15 062	4 135	17 643	8 081
Recettes	113 357	110 668	140 049	149 587	126 008
Dépenses	98 926	95 606	135 914	131 944	117 927
Revenus du travail, solde	-18 171	-19 228	-20 233	-21 004	-22 129
Recettes	2 265	2 259	2 208	2 456	2 456
Dépenses	20 436	21 488	22 441	23 460	24 585
Revenus de capitaux, solde	32 602	34 291	24 368	38 646	30 210
Recettes	111 091	108 409	137 841	147 130	123 551
Dépenses	78 490	74 118	113 473	108 484	93 341
Revenus secondaires, solde	-8 182	-11 966	-17 702	-12 778	-9 779
Recettes	33 965	34 097	36 041	36 378	40 789
Dépenses	42 148	46 062	53 743	49 156	50 568
Compte de capital, solde	-2 177	701	-10 571	-13 674	-102
Recettes	345	1 694	717	4 003	1 162
Dépenses	2 522	992	11 288	17 676	1 263
Compte financier (hors produits dérivés), solde	70 205	107 018	44 052	95 353	77 412
Acquisition nette d'actifs financiers	201 382	116 870	23 418	234 706	95 278
Accroissement net des passifs	131 177	9 852	-20 634	139 353	17 865
Investissements directs, solde	13 684	34 651	-8 808	32 184	56 646
Acquisition nette d'actifs financiers	50 727	11 705	9 039	126 375	39 513
Accroissement net des passifs	37 043	-22 947	17 847	94 191	-17 133
Investissements de portefeuille, solde	-16 896	15 770	8 557	54 028	22 001
Acquisition nette d'actifs financiers	-4 490	19 337	8 302	39 621	779
Accroissement net des passifs	12 407	3 567	-254	-14 407	-21 222
Autres investissements, solde	-101 174	43 654	10 343	-85 293	-78 310
Acquisition nette d'actifs financiers	-19 447	72 887	-27 884	-25 724	-22 089
Accroissement net des passifs	81 727	29 232	-38 227	59 569	56 221
Réserves monétaires, solde	174 591	12 943	33 961	94 434	77 075
Produits dérivés, solde	-1 485	-779	-1 041	-2 429	5 506
Ecart statistique	5 501	32 348	-3 021	32 212	13 517

Source: BNS.

POSITION EXTÉRIEURE DE LA SUISSE – VUE D'ENSEMBLE

En millions de francs

	2012	2013	2014	2015	2016
Actifs à l'étranger	3 855 686	3 888 819	4 242 041	4 276 482	4 481 926
Investissements directs	1 345 456	1 300 380	1 429 989	1 498 114	1 555 172
Investissements de portefeuille	1 123 427	1 158 151	1 240 899	1 224 991	1 282 962
Produits dérivés	128 297	105 012	149 153	117 224	115 566
Autres investissements	773 505	847 911	880 800	834 793	837 729
Réserves monétaires	485 001	477 364	541 201	601 359	690 497
Passifs envers l'étranger	3 087 743	3 239 007	3 590 564	3 662 767	3 627 674
Investissements directs	970 297	965 925	1 161 216	1 245 178	1 238 488
Investissements de portefeuille	869 385	1 026 491	1 142 149	1 132 182	1 061 985
Produits dérivés	126 088	100 268	146 281	113 206	110 435
Autres investissements	1 121 973	1 146 323	1 140 918	1 172 200	1 216 767
Position extérieure nette	767 944	649 812	651 477	613 715	854 252
Investissements directs	375 159	334 455	268 772	252 936	316 683
Investissements de portefeuille	254 042	131 661	98 750	92 809	220 978
Produits dérivés	2 209	4 744	2 873	4 018	5 131
Autres investissements	-348 468	-298 412	-260 118	-337 407	-379 037
Réserves monétaires	485 001	477 364	541 201	601 359	690 497

Source: BNS.

2 Balance des paiements

BALANCE DES TRANSACTIONS COURANTES

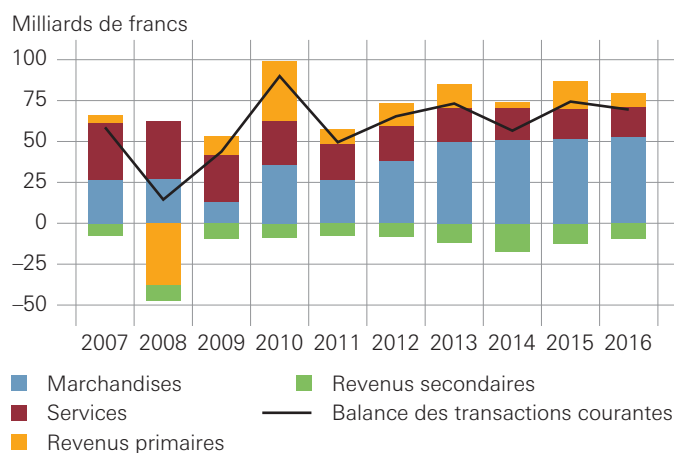
La balance des transactions courantes regroupe les échanges de marchandises et de services ainsi que les flux de revenus primaires et secondaires. Les revenus primaires (revenus du travail et de capitaux) englobent les revenus du travail ainsi que les revenus des investissements directs, des investissements de portefeuille, des autres investissements et des réserves monétaires. Les revenus secondaires, quant à eux, comprennent les transferts courants. Les composantes de la balance des transactions courantes sont majoritairement déterminées par les développements de l'économie réelle en Suisse et à l'étranger, les résultats des entreprises et la situation sur les marchés financiers.

En 2008, le solde de la balance des transactions courantes est tombé à son plus bas niveau, les revenus primaires ayant affiché, à la suite de la crise financière, un fort excédent de dépenses à la place de leur excédent de recettes habituel. Le solde est ensuite remonté pour atteindre 90 milliards de francs en 2010.

Les échanges de marchandises ont ensuite fait apparaître des excédents croissants, qui sont passés de 26 milliards de francs en 2011 à 52 milliards en 2016. En revanche, l'excédent dégagé par les échanges de services a, quant à lui, plutôt eu tendance à reculer: il est passé d'un pic de 35 milliards de francs en 2008 à 19 milliards en 2016. Dans les revenus secondaires (transferts courants), la Suisse présente traditionnellement un excédent de dépenses.

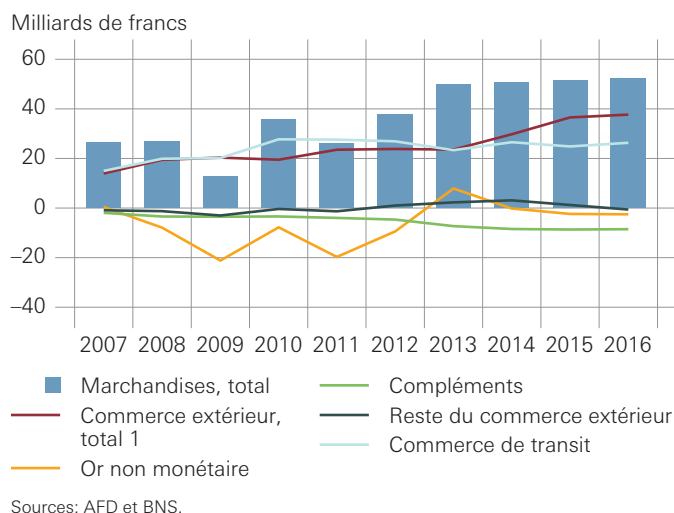
Graphique 3

BALANCE DES TRANSACTIONS COURANTES ET COMPOSANTES



Graphique 4

MARCHANDISES, SOLDE



MARCHANDISES

Dans la balance des paiements, les échanges de marchandises comprennent le commerce extérieur au sens de l'Administration fédérale des douanes (AFD), les compléments concernant le commerce extérieur et le commerce de transit.

Le **commerce extérieur** au sens de l'AFD comprend deux composantes: d'une part, les échanges de marchandises au sens strict, appelés *Commerce extérieur, total 1*, dont l'évolution est déterminée par la conjoncture en Suisse et à l'étranger et les fluctuations de cours de change, et d'autre part, le commerce d'or non monétaire, d'autres métaux précieux, de pierres gemmes, d'objets d'art et d'antiquités, lequel est soumis à de fortes fluctuations tant de volume que de prix et n'entre donc pas dans le *Commerce extérieur, total 1*.

La statistique du commerce extérieur de l'AFD ne correspond pas exactement aux échanges de marchandises au sens de la balance des transactions courantes. Afin de rendre ses données compatibles avec la méthode prescrite pour la balance des paiements par le MBP6, on a introduit la position **Compléments concernant le commerce extérieur**. Cette position ajoute au commerce extérieur au sens de l'AFD les marchandises importées ou exportées illégalement, les petits envois et les achats de biens dans les ports et aéroports, et elle en déduit les exportations et importations de marchandises en retour, qui ne donnent pas lieu à la fourniture d'une prestation puisque la marchandise concernée est immédiatement retournée, et le

trafic de perfectionnement¹. Lorsque l'on prend en compte les compléments concernant le commerce extérieur, le solde des marchandises est un peu plus faible.

On entend par **commerce de transit** (*merchanting*), les échanges de marchandises dans lesquels une entreprise résidente achète des marchandises à l'étranger et les revend à l'étranger sans que celles-ci ne franchissent la frontière suisse. Le commerce de transit porte sur des matières premières, en particulier des agents énergétiques, mais aussi sur des produits finis et semi-finis. Dans la balance des transactions courantes, les revenus nets (recettes moins dépenses) tirés du commerce de transit sont comptabilisés en tant que recettes résultant des marchandises.

Le solde des marchandises est déterminé à la fois par le commerce extérieur et par le commerce de transit. La principale composante du commerce extérieur est le *Commerce extérieur, total 1*. Ces dix dernières années, cette composante a toujours affiché un excédent des exportations, lequel est passé de près de 14 milliards de francs en 2007 à 38 milliards en 2016. Cet excédent a été principalement porté par les produits chimiques et pharmaceutiques. Le commerce d'or a présenté d'importantes fluctuations, lesquelles ont fortement

¹ On entend par trafic de perfectionnement l'importation ou l'exportation de produits, la transformation de ces derniers et leur renvoi vers leur pays d'origine. Ces flux sont déduits du commerce extérieur au sens de l'AFD. Le perfectionnement en tant que tel est enregistré dans les échanges de services.

Tableau 3

COMMERCE EXTÉRIEUR, TOTAL 1: VENTILATION PAR ZONES ÉCONOMIQUES, 2016.

	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 ¹	113,3	124,4	4,0%	3,2%	-11,1
dont Allemagne	39,7	48,6	8,3%	3,3%	-8,9
dont France	14,0	13,4	0,8%	0,8%	0,6
dont Italie	12,7	16,7	-0,9%	3,8%	-4,0
Etats-Unis	31,5	14,2	14,6%	22,3%	17,2
Asie	45,4	27,5	0,4%	2,5%	17,9
dont Chine	9,8	12,3	9,9%	-0,6%	-2,4
Amérique latine	5,9	2,1	-4,8%	-21,9%	3,9
Autres pays	14,6	5,0	-2,8%	3,5%	9,6
Total	210,7	173,2	3,8%	4,1%	37,5

¹ UE à 28.

Source: AFD.

marqué le solde des échanges de marchandises, en particulier entre 2008 et 2012.

Les revenus nets issus du commerce de transit se sont considérablement accrus entre 2007 et 2010. Depuis, ils ont fluctué entre 23 et 28 milliards de francs, et se sont inscrits à 26 milliards en 2016. Ils sont essentiellement constitués des agents énergétiques, même si la part de ceux-ci a reculé ces cinq dernières années, passant de 72% à 60%. Durant la même période, la part de la composante *Pierres et terres, métaux* est passée de 15% à 18%, et celle des produits agricoles et sylvicoles, de 4% à 10%.

D'après la statistique du commerce extérieur de l'AFD, l'Allemagne est demeurée en 2016 le principal acheteur de marchandises suisses, devant les Etats-Unis, la France et l'Italie. Du côté des importations, l'Allemagne était également le principal fournisseur de marchandises, suivie de l'Italie et des Etats-Unis. Ces dernières années, les échanges avec l'UE en général et avec l'Allemagne en particulier ont débouché sur des importations nettes. En revanche, avec les Etats-Unis et l'Asie, la Suisse a enregistré des exportations nettes.

SERVICES

L'excédent de recettes dans les échanges de services a beaucoup reculé ces dix dernières années, du fait que les importations se sont plus fortement accrues que les exportations: il est passé de 35 milliards de francs en 2007 à 19 milliards en 2016.

Entre 2007 et 2016, les recettes découlant des **exportations de services** ont affiché une légère tendance à la hausse. Après une baisse modérée enregistrée entre 2009 et 2011, elles ont repris leur croissance. En 2016, elles se sont inscrites à 113 milliards de francs, soit environ 10% de plus qu'en 2007. Les différentes composantes des services ont affiché des développements hétérogènes.

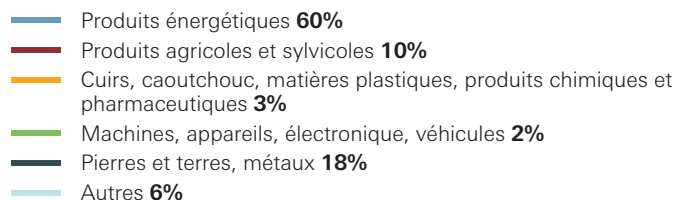
Depuis le pic enregistré en 2007, les recettes découlant des services financiers ont reculé de plus d'un tiers, pour s'inscrire à un peu moins de 20 milliards de francs en 2016. Leur part dans l'ensemble des exportations de services est ainsi passée de 34% à 17%, mais elle en demeure la principale composante.

La part des recettes du tourisme dans les exportations de services est demeurée stable ces dernières années, autour de 15%. Celle des recettes issues des droits de licence est passée de 9% en 2007 à 16% en 2013, puis a stagné. Quant aux services aux entreprises (conseil; services techniques, services commerciaux et autres services aux entreprises), leur part s'est également accrue, passant de 10% en 2007 à 14% en 2016. Les recettes découlant des transports sont demeurées relativement stables. En 2016, leur part a légèrement reculé, s'établissant à 10%.

La catégorie *Reste des exportations de services* englobe les services de production manufacturière, la maintenance et la réparation, les services de construction, les

Graphique 5

COMMERCE DE TRANSIT, PRODUITS DES VENTES 2016 SELON LE GROUPE DE MARCHANDISES EN %

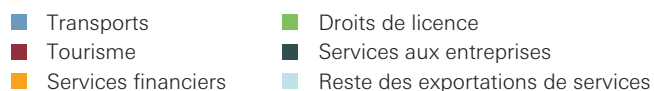
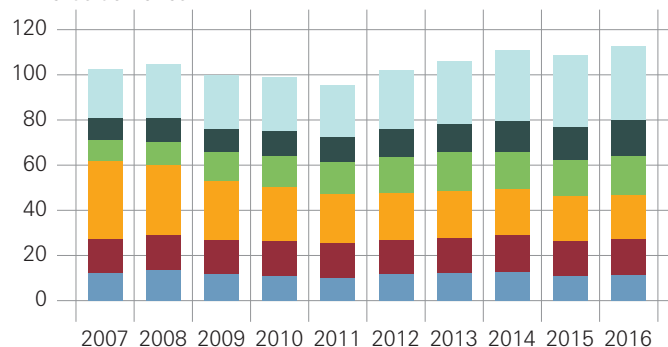


Source: BNS.

Graphique 6

EXPORTATIONS DE SERVICES

Milliards de francs

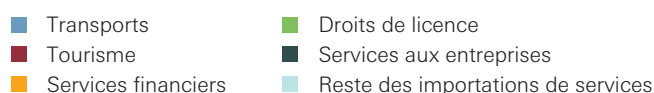
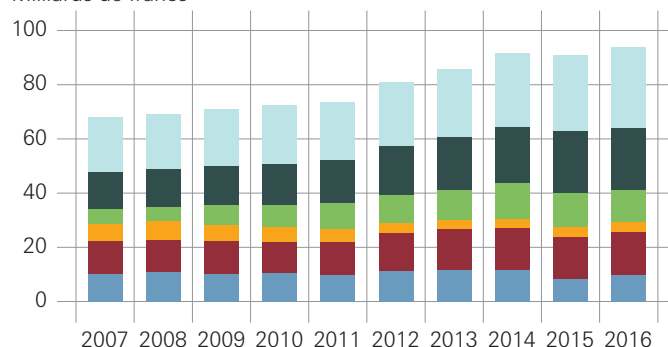


Source: BNS.

Graphique 7

IMPORTATIONS DE SERVICES

Milliards de francs



Source: BNS.

prestations d'assurances, les services de télécommunications, d'informatique et d'information, la recherche et le développement ainsi que les autres services². Au sein de cette catégorie, les services de télécommunications, d'informatique et d'information, principalement, ont affiché une croissance importante, leur part étant passée de 7% en 2007 à 12% en 2016. La part des recettes découlant des services de recherche et de développement a aussi progressé durant cette période, passant de 1% à 3%. Les autres composantes n'ont pas présenté de variations notables. La part des services d'assurances est notamment demeurée stable, s'inscrivant à environ 6% ces dernières années.

Les dépenses résultant des **importations de services**, quant à elles, présentent depuis 2007 une tendance à la hausse. Elles se sont accrues dans toutes les catégories importantes, et notamment dans les services aux entreprises et les droits de licence. En 2016, elles se sont inscrites à 94 milliards de francs au total.

Près d'un quart des importations de services correspondaient en 2016 à des services aux entreprises. La part des dépenses découlant du tourisme est demeurée stable ces dernières années, s'inscrivant à 17%, soit à un niveau légèrement supérieur à celui des recettes de cette composante. Comme les recettes, les dépenses découlant des droits de licence ont eu tendance à augmenter à partir de 2007, mais elles ont légèrement reculé à partir de 2014, s'établissant à 13% en 2016. Dans la catégorie des transports, les dépenses ont longtemps dépassé les recettes, jusqu'à ce que les importations amorcent un recul à partir de 2008, dépenses et recettes s'inscrivant en 2016 toutes deux à 10%. Les importations de services financiers ont poursuivi leur repli, s'inscrivant à moins de 4% du total en 2016, contre près de 10% en 2008. Les autres composantes de la catégorie *Reste des importations de services* n'ont enregistré que de légères variations ces dernières années. Durant la période examinée, les dépenses dues aux services de télécommunications, d'informatique et d'information ont fluctué entre 13% et 15%, et celles relatives à la recherche et au développement, entre 8% et 11%.

Tant pour ce qui concerne l'exportation que l'importation de services (hors tourisme), les Etats-Unis ont été en 2016 le principal partenaire commercial de la Suisse, suivis de l'Allemagne.

² Pour en savoir plus, on se reportera aux «Commentaires – Relations économiques internationales» sur le portail de données de la BNS data.snb.ch.

Tableau 4

COMMERCE DE SERVICES: VENTILATION PAR ZONES ÉCONOMIQUES, 2016¹.

	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 ²	43,2	38,0	4,9%	-1,6%	5,2
dont Allemagne	10,9	10,2	6,6%	0,8%	0,7
dont France	4,4	4,4	-7,5%	-14,2%	0,0
dont Italie	3,5	1,8	2,2%	-1,8%	1,7
Etats-Unis	20,6	22,1	12,7%	17,0%	-1,5
Asie	13,8	10,1	9,3%	9,0%	3,7
dont Chine	2,4	1,5	6,5%	3,6%	0,8
Amérique latine	3,0	1,2	-0,3%	-3,0%	1,8
Autres pays	16,3	6,6	-8,9%	-10,4%	9,7
Total¹	96,9	78,0	4,2%	3,5%	18,9

¹ Hors tourisme.

² 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 et, par conséquent, comme non résidentes. Dans les revenus du travail versés à l'étranger (dépenses), les salaires payés aux frontaliers non résidents jouent un rôle déterminant. Ceux-ci ont affiché une progression continue du fait de l'augmentation du nombre de frontaliers non résidents. En 2016, ils se sont inscrits à 25 milliards de francs. Les recettes issues des revenus du travail ont peu varié ces dernières années; en 2016, elles équivalaient à un dixième des dépenses.

Revenus de capitaux

Les revenus de capitaux comprennent les recettes et les dépenses découlant des stocks d'actifs financiers échangés entre résidents et non-résidents. Ils sont constitués des investissements directs, des investissements de portefeuille, des autres investissements et, du côté des recettes, des réserves monétaires. Leur évolution dépend des stocks de capitaux enregistrés dans la position extérieure et, d'autre part, des taux d'intérêt, des bénéfices des entreprises et de l'évolution des cours de change.

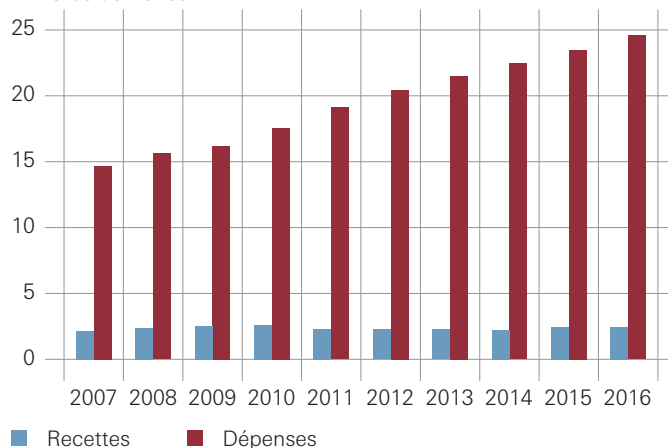
Entre 2007 et 2016, les recettes tirées des capitaux investis à l'étranger (actifs à l'étranger) ont affiché des fluctuations considérables. Après le pic de 149 milliards de francs enregistré en 2007, elles sont passées à 94 milliards l'année suivante, puis ont fluctué entre ces deux valeurs. En 2016, elles se sont établies à environ 124 milliards de francs. Entre 2007 et 2016, les dépenses liées aux placements de capitaux étrangers en Suisse (passifs envers l'étranger) ont, quant à elles, oscillé entre 69 et 131 milliards de francs. En 2016, elles se sont inscrites à 93 milliards de francs.

De 2007 à 2016, l'évolution des revenus de capitaux a continué d'être principalement déterminée par les **investissements directs**. Or, comme les stocks d'actifs à l'étranger ont été, dans cette composante, bien supérieurs à ceux des passifs envers l'étranger, les recettes ont généralement été supérieures aux dépenses. En outre, l'influence considérable de l'évolution conjoncturelle et des bénéfices des entreprises sur les revenus tirés des investissements directs a entraîné de fortes fluctuations du côté des recettes comme des dépenses. 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 2016, les revenus tirés des investissements directs se sont élevés à 74 milliards de francs, contre 99 milliards l'année précédente. Les dépenses se sont inscrites à près de 52 milliards de francs en 2016, contre 73 milliards en 2014.

Graphique 8

REVENUS DU TRAVAIL

Milliards de francs

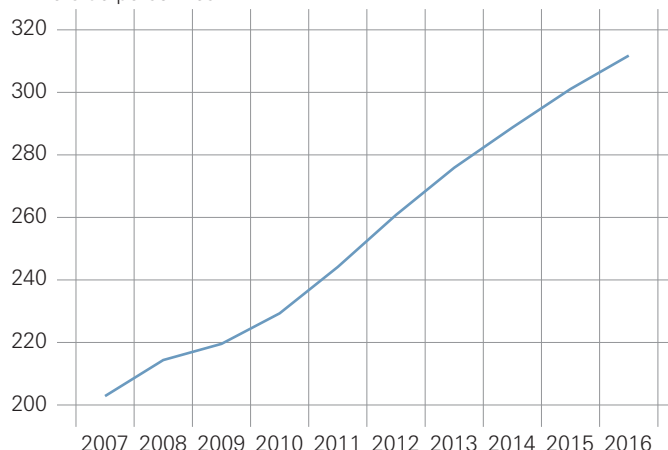


Source: BNS.

Graphique 9

FRONTALIERS

Milliers de personnes

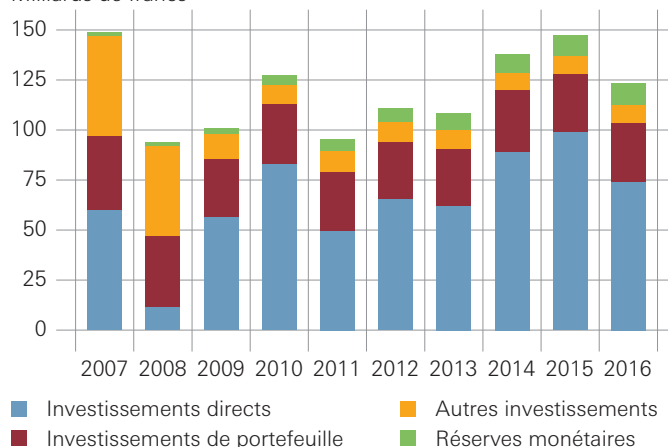


Source: Office fédéral de la statistique.

Graphique 10

REVENUS DE CAPITAUX, RECETTES

Milliards de francs



Source: BNS.

Entre 2007 et 2016, les recettes tirées des **investissements de portefeuille** ont également été, en règle générale, supérieures aux dépenses car les actifs à l'étranger ont, là aussi, été bien plus élevés que les passifs envers l'étranger. Entre 2009 et 2016, les recettes sont demeurées pratiquement stables, s'inscrivant en moyenne à 29 milliards de francs. En 2007 et en 2008, elles étaient bien supérieures. Après un bref repli en 2009, les dépenses découlant des investissements de portefeuille se sont accrues continûment, passant de 16 à 32 milliards de francs.

Les recettes et les dépenses issues des **autres investissements** sont déterminées par les intérêts sur les créances et engagements des banques commerciales et des sociétés non financières. Les créances et engagements des banques commerciales découlant de crédits respectivement accordés à et par des entités non-résidentes, qui évoluent de manière largement synchrone, ont tout spécialement présenté d'importantes fluctuations. Il en a résulté de fortes variations des recettes et des dépenses pour ces positions. Le total des recettes tirées des autres investissements est passé de 50 milliards de francs en 2007 à 10 milliards en 2010, et demeure à peu près à ce niveau depuis. Quant aux dépenses, leur total est passé de 52 à 10 milliards de francs entre 2007 et 2016.

En revanche, les recettes issues des **réserves monétaires** ont affiché une hausse continue entre 2007 et 2016, passant de 2 à 11 milliards de francs, principalement du fait de la progression des stocks. La part des réserves monétaires dans le total des recettes des revenus primaires est ainsi passée de 1% à 9% durant la période.

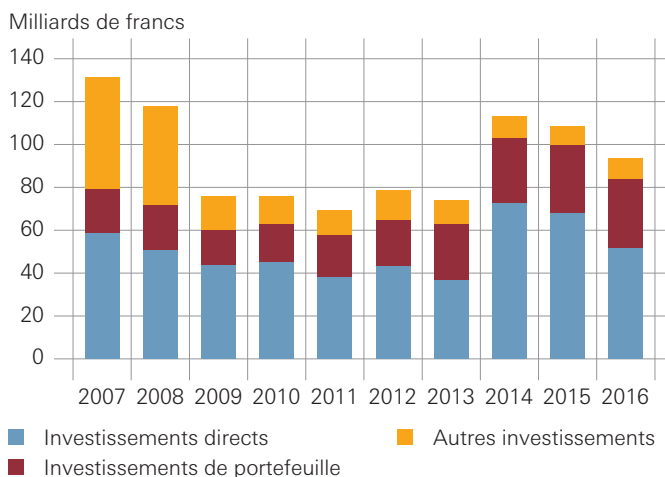
REVENUS SECONDAIRES

L'évolution des revenus secondaires (transferts courants) est déterminée par les 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 dévolue aux prestations) sont enregistrées dans les recettes, et les montants versés à la suite de sinistres le sont dans les dépenses. Les virements des immigrés vers leur pays d'origine constituent un autre poste de dépenses important dans les transferts du secteur privé. Les recettes découlant de ces derniers sont passées de 24 milliards de francs en 2007 à 34 milliards en 2016. Dans le même temps, les dépenses sont passées de 29 à 40 milliards de francs.

Les revenus secondaires sont également constitués des transferts du secteur public, lesquels comprennent les recettes que les assurances sociales suisses perçoivent de non-résidents (cotisations) et les rentes qu'elles versent à des non-résidents, ainsi que les recettes (principalement des impôts et des taxes) et les dépenses (essentiellement des virements aux organisations internationales) du secteur public. Entre 2007 et 2016, les transferts du secteur public ont augmenté tant pour les recettes que pour les dépenses. En moyenne, les recettes et les dépenses de ce dernier constituaient respectivement environ 20% des recettes et des dépenses des revenus secondaires.

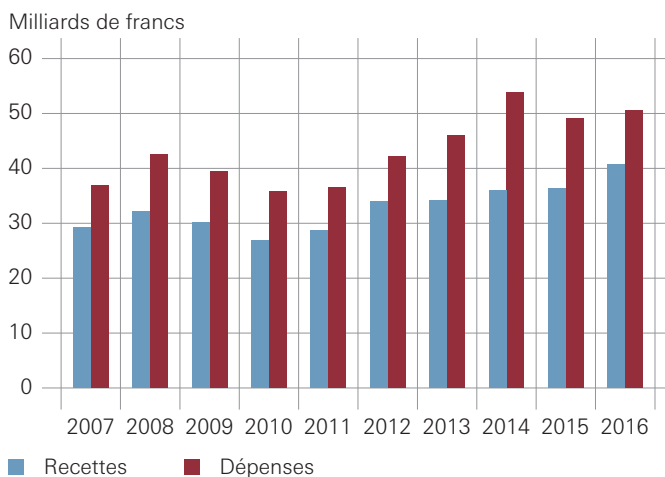
Graphique 11

REVENUS DE CAPITAUX, DÉPENSES



Graphique 12

REVENUS SECONDAIRES



Les recettes des revenus secondaires sont passées de 29 milliards de francs en 2007 à 41 milliards en 2016, et les dépenses, de 37 milliards à 51 milliards.

COMPTE DE CAPITAL

Le compte de capital comprend les échanges d'actifs corporels non produits (par exemple achats et ventes de licences et 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, les transferts en capital ont principalement porté sur les dépenses découlant d'échanges d'actifs corporels non produits, qui peuvent enregistrer de fortes fluctuations.

Ces dernières années, le solde des échanges d'actifs corporels non produits a varié entre -13 milliards de francs et 0 milliard. Les autres transferts en capital, qui sont essentiellement les dépenses de la Confédération dans le domaine de l'aide au développement, sont bien plus faibles.

COMPTE FINANCIER

Le compte financier enregistre les transactions financières avec l'étranger au cours d'une période déterminée. Avec les réévaluations et les autres changements intervenus, ces transactions expliquent l'évolution des stocks dans la position extérieure. A l'instar de cette dernière, le compte financier est structuré sur la dichotomie actif-passif. Il présente, pour chaque côté, la valeur nette des différentes transactions, à savoir *l'acquisition nette d'actifs financiers* et *l'accroissement net des passifs*.

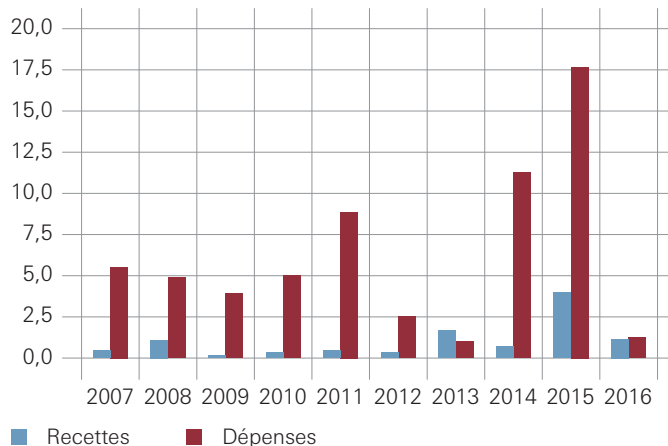
Le solde du compte financier correspond à la différence entre le total des acquisitions nettes d'actifs financiers et celui des accroissements nets des passifs, à laquelle s'ajoute le solde des opérations sur produits dérivés. Un solde positif du compte financier indique que les investissements transfrontières ont contribué à accroître la position extérieure nette et correspond à un solde positif (excédent) de la balance des transactions courantes, ainsi qu'à un excédent de l'épargne nationale. L'économie suisse présente traditionnellement un tel excédent.

Jusqu'en 2008, le solde du compte financier était déterminé par le solde des investissements directs et celui des investissements de portefeuille. Dans les années suivantes, toutes les composantes du compte financier ont présenté d'importantes fluctuations. Alors que jusqu'en 2008, l'évolution du poste *Autres investissements* était principalement influencée par les opérations de crédit et de dépôt des banques commerciales avec l'étranger, entre 2008 et 2016, les transactions de la Banque nationale ont également eu une influence significative sur cette composante. Par ailleurs, les réserves monétaires n'avaient pas d'influence notable sur le compte financier jusqu'en 2008. Depuis 2009, les achats massifs de devises que la Banque nationale a effectués ont profondément changé la situation. Cette catégorie fournit désormais une contribution essentielle à l'évolution du solde du compte financier.

Graphique 13

COMPTE DE CAPITAL

Milliards de francs

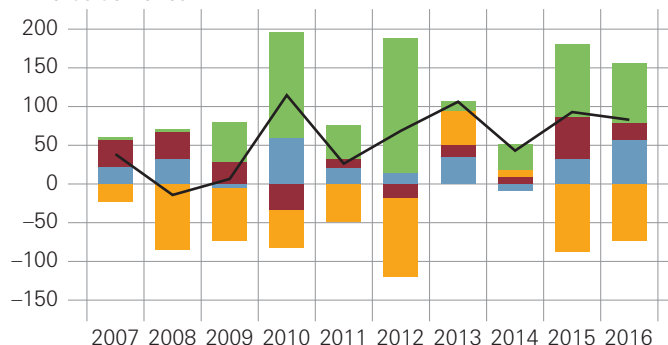


Source: BNS.

Graphique 14

COMPTE FINANCIER ET COMPOSANTES

Milliards de francs



Source: BNS.

En 2016, le solde du compte financier s'est inscrit à 83 milliards de francs. Cette évolution résulte principalement des soldes de trois composantes: les réserves monétaires (+77 milliards de francs), les investissements directs (+57 milliards) ainsi que les autres investissements (-78 milliards).

INVESTISSEMENTS DIRECTS

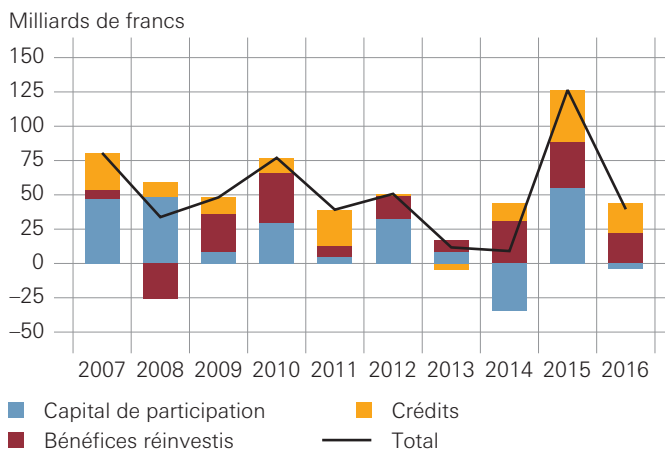
Les investissements directs visent à exercer une influence directe et durable sur l'activité d'une entreprise non résidente. Il y a relation d'investissement direct quand un investisseur (investisseur direct) participe à hauteur d'au moins 10% dans le capital (avec droit de vote) d'une entreprise (entreprise 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. 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. Ces deux critères permettent de distinguer un investissement direct d'un investissement de portefeuille.

Entre 2007 et 2014, les investissements des entreprises résidentes ont diminué du fait de la crise financière. Ce fléchissement est le fait des banques et des compagnies d'assurances, qui ont subi de lourdes pertes sur leurs investissements directs dans des filiales non résidentes. Les transactions se sont accompagnées de fluctuations persistantes. En 2014, l'acquisition nette d'actifs financiers s'est inscrite à son niveau le plus faible, soit 9 milliards de francs. Mais dès 2015, elle s'est montée à 126 milliards de francs, avant de retomber à 40 milliards en 2016. Cette dernière valeur résulte de trois facteurs: les entreprises résidentes ont transféré des capitaux à leurs filiales non résidentes, sous forme de bénéfices réinvestis et de crédits accordés au sein de groupes, et ont diminué les actifs qu'elles détenaient dans ces dernières sous forme de capital de participation.

L'accroissement net des passifs a suivi une évolution similaire à celles de l'acquisition nette d'actifs financiers. Entre 2007 et 2014, la crise financière a fait fortement chuter leur montant: les sociétés mères non résidentes ont réinvesti de moins en moins de recettes dans leurs filiales résidentes et augmenté moins fortement que précédemment les fonds propres de ces dernières. Cette évolution a atteint son paroxysme en 2013. En 2015, les entreprises résidentes ont reçu 94 milliards de francs d'entreprises non résidentes, soit bien plus que les années précédentes. En revanche, l'année 2016 s'est soldée par une diminution nette des passifs de 17 milliards de francs, principalement du fait que des sociétés mères non résidentes ont rapatrié des capitaux de participation qu'elles détenaient dans des sociétés financières et holdings résidentes.

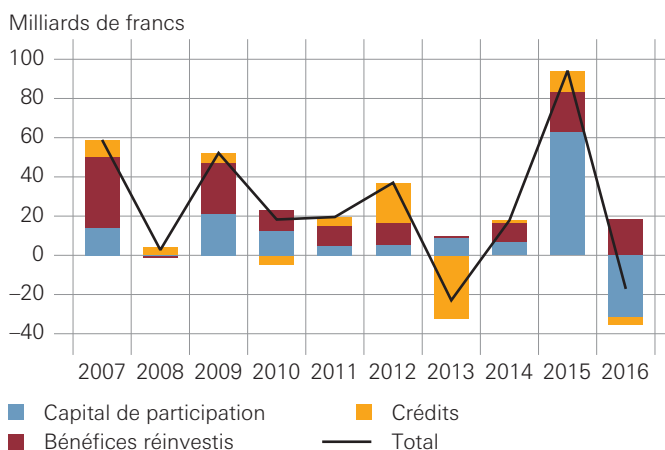
Graphique 15

INVESTISSEMENTS DIRECTS: ACQUISITION NETTE D'ACTIFS FINANCIERS



Graphique 16

INVESTISSEMENTS DIRECTS: ACCROISSEMENT NET DES PASSIFS



INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE

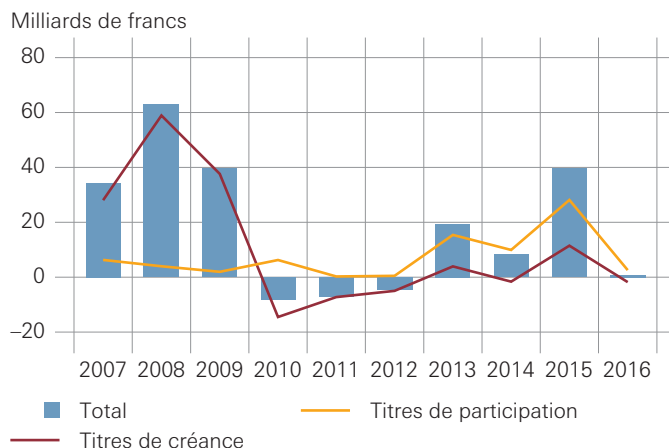
Les transactions entrant dans les investissements de portefeuille englobent les achats et ventes de titres de participation (actions et placements collectifs) et de titres de créance (obligations et papiers monétaires) qui ne sont enregistrés ni dans les investissements directs ni dans les réserves monétaires. 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 (différence entre les achats et les ventes de titres d'émetteurs non résidents par des investisseurs résidents) est généralement bien plus élevée que l'accroissement net des passifs (différence entre les achats et les ventes 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 des titres de créance d'émetteurs non résidents. Ces achats ont chuté en 2010, année où les titres de participation ont pris le relais. En 2016, le montant des titres acquis par les investisseurs résidents s'est élevé à 1 milliard de francs: 3 milliards de francs ont été investis en titres de participation mais des désinvestissements à hauteur de 2 milliards de francs ont été opérés pour les titres de créance.

Les investisseurs non résidents, quant à eux, ont marqué une nette préférence pour les actions dans leurs achats de titres d'émetteurs résidents. Entre 2007 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 résidentes se sont procurés. Entre 2012 et 2016, les investissements de non-résidents dans des titres de participation d'émetteurs résidents n'ont cessé de se replier; au cours des deux dernières années, des désinvestissements ont même été opérés, c'est-à-dire que des investisseurs non résidents ont vendu davantage de titres de participation d'émetteurs résidents qu'ils n'en ont achetés. 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. Depuis 2012, les titres de créance ont affiché une diminution nette des passifs. En 2016, le total des désinvestissements s'est élevé à 21 milliards de francs, résultant principalement des titres de participation.

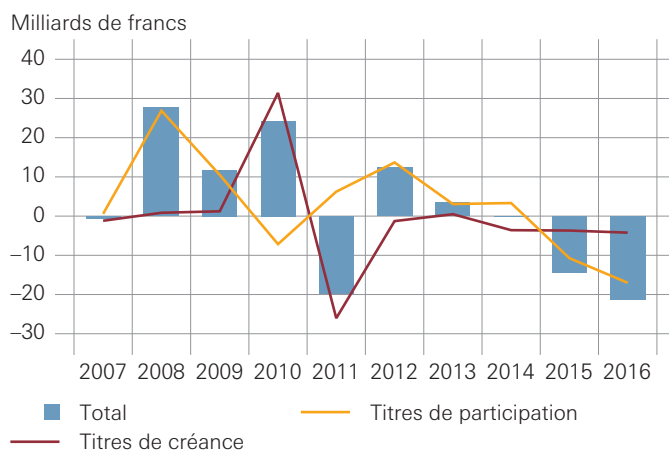
Graphique 17

INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE: ACQUISITION NETTE D'ACTIFS FINANCIERS



Graphique 18

INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE: ACCROISSEMENT NET DES PASSIFS



AUTRES INVESTISSEMENTS

Le poste *Autres investissements* est subdivisé en *Numéraire et dépôts*, *Crédits* et *Acquisition nette d'actifs financiers, autres* ainsi qu'*Accroissement net des passifs, autres*. Les composantes *Numéraire et dépôts* ainsi que *Crédits* sont subdivisées, conformément aux comptes nationaux, en *Banque nationale*, *Banques*, *Collectivités publiques* et *Autres secteurs*.

Aussi bien pour l'acquisition nette d'actifs financiers (créances) que pour l'accroissement net des passifs (engagements), les transactions relatives au numéraire et aux dépôts revêtent notamment une importance décisive. Les postes *Crédits* ainsi qu'*Acquisition nette d'actifs financiers, autres* et *Accroissement net des passifs, autres* jouent un rôle mineur.

Du fait de la ventilation par secteurs, l'évolution du poste *Autres investissements* dépend des banques, tant à l'actif qu'au passif. Le secteur **Banques** regroupe principalement les opérations passées par les banques résidentes avec les banques et la clientèle non résidentes. Les opérations interbancaires prédominent. 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 années suivantes et une diminution de plus de la moitié des stocks d'actifs et de passifs financiers de la position extérieure dans les opérations interbancaires transfrontières.

Entre 2008 et 2014, les opérations passées par les banques avec la clientèle non résidente ont conduit 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. Ces entrées de fonds ont ensuite grandement diminué. Les années 2015 et 2016 ont chacune enregistré une sortie nette de fonds de la clientèle (diminution nette des passifs). En 2016, les clients non résidents ont rapatrié 12 milliards de francs qu'ils avaient placés en Suisse, après avoir retiré 5 milliards l'année précédente.

Les **autres secteurs** comprennent principalement les transactions des entreprises qui ne concernent ni les investissements directs ni les investissements de portefeuille. Ils recouvrent essentiellement des crédits accordés au sein de groupes par des sociétés financières (hors banques). En 2016, les créances et les engagements des entreprises ont chacun affiché des entrées nettes de fonds relativement élevées, atteignant respectivement 27 et 12 milliards de francs.

Tableau 5

AUTRES INVESTISSEMENTS

En milliards de francs

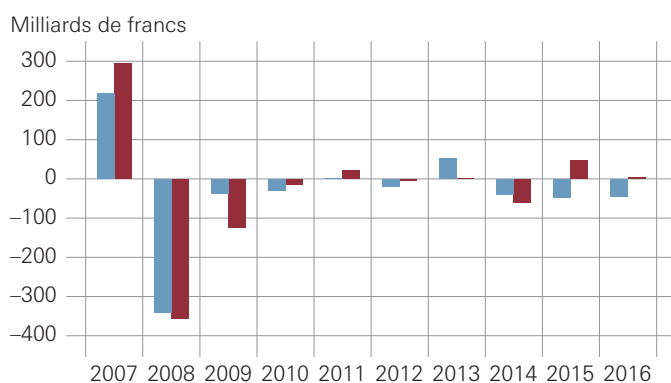
	2012	2013	2014	2015	2016
Acquisition nette d'actifs financiers (créances)	-19,4	72,9	-27,9	-25,7	-22,1
Numéraire et dépôts	-38,8	64,5	-29,6	-36,1	-3,9
dont banques	-18,9	53,4	-34,4	-52,2	-44,3
dont autres secteurs	-9,9	8,1	-1,6	-2,0	22,9
Crédits	19,5	8,4	1,7	10,3	-4,2
dont banques	17,5	15,2	6,4	11,4	-3,5
dont autres secteurs	2,0	-6,8	-4,7	-1,1	-0,7
Acquisition nette d'actifs financiers, autres	-0,1	0,0	0,0	0,1	-14,0
Accroissement net des passifs (engagements)	81,7	29,2	-38,2	59,6	56,2
Numéraire et dépôts	81,6	35,6	-27,2	67,3	9,8
dont banques	55,2	31,7	-46,9	42,6	-7,2
dont autres secteurs	0,5	0,1	-1,6	0,2	1,1
Crédits	3,0	-2,7	-8,0	-21,1	10,2
dont banques	-	-	-	-	-
dont autres secteurs	3,2	-2,5	-7,9	-21,0	10,2
Accroissement net des passifs, autres	-2,8	-3,6	-3,0	13,3	36,2

Source: BNS.

Le secteur *Banque nationale* englobe les créances (acquisition nette d'actifs financiers) et engagements (accroissement net des passifs) transfrontières 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 montants. Une importante acquisition nette d'actifs financiers et un fort accroissement net des passifs ont été enregistrés après la crise financière de 2008, mais résorbés au cours des années suivantes. Entre 2013 et 2016, les autres investissements se sont soldés par une acquisition nette d'actifs financiers et un accroissement net des passifs; en 2016, ceux-ci se montaient respectivement à 18 milliards de francs et à 16 milliards.

Graphique 19

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

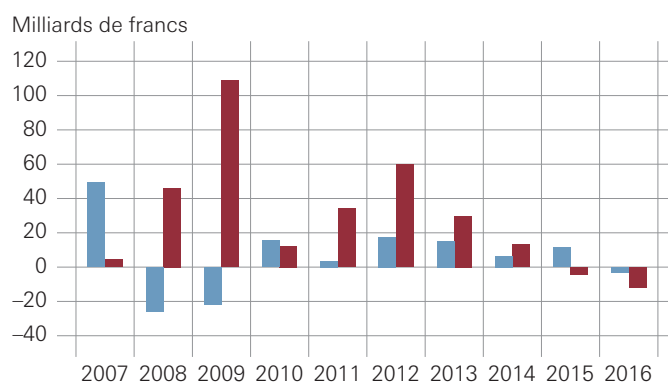


■ Acquisition nette d'actifs financiers
■ Accroissement net des passifs

Source: BNS.

Graphique 20

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

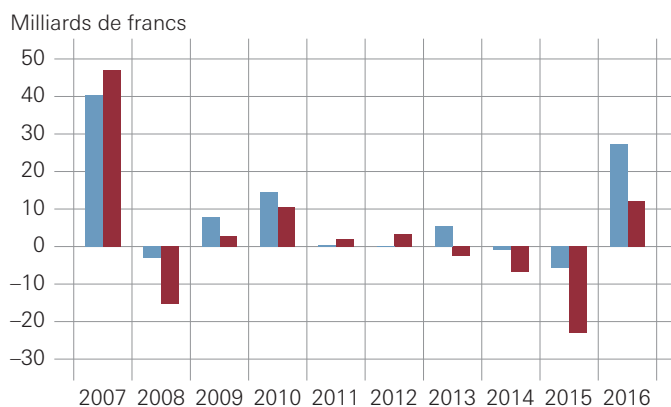


■ Acquisition nette d'actifs financiers
■ Accroissement net des passifs

Source: BNS.

Graphique 21

AUTRES INVESTISSEMENTS: ENTREPRISES

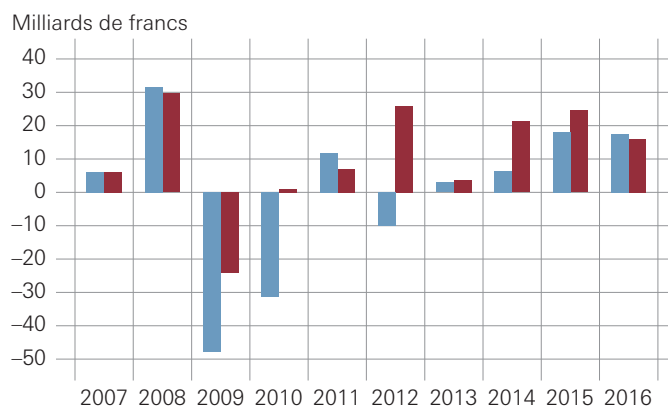


■ Acquisition nette d'actifs financiers
■ Accroissement net des passifs

Source: BNS.

Graphique 22

AUTRES INVESTISSEMENTS: BANQUE NATIONALE



■ Acquisition nette d'actifs financiers
■ Accroissement net des passifs

Source: BNS.

RÉSERVES MONÉTAIRES

Les réserves monétaires sont des actifs financiers détenus par une banque centrale (par exemple des titres) et disponibles rapidement. Elles sont constituées essentiellement d'or et de placements de devises. Les transactions sur des réserves monétaires englobent les achats et les ventes d'actifs financiers par la banque centrale.

Entre 2009 et 2016, la BNS est parfois intervenue de manière importante sur le marché des changes dans le cadre de sa politique monétaire, ce qui a entraîné une forte augmentation des réserves monétaires. En 2016, ce poste a enregistré une acquisition nette d'actifs financiers de 77 milliards de francs.

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). Les produits dérivés ont pour particularité de ne générer, la plupart du temps, aucune transaction dans la balance des paiements au moment de la conclusion de contrats, mais seulement à leur exécution ou à leur échéance.

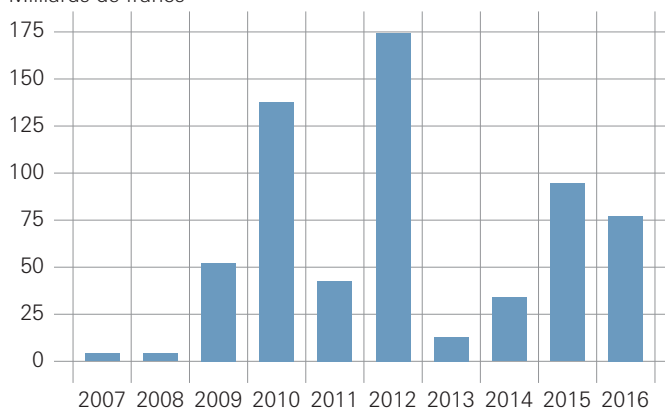
La balance des paiements de la Suisse ne présente que le solde des produits dérivés. En effet, il n'est pas possible de faire la distinction entre actifs et passifs pour toutes les transactions. En fonction de la fluctuation des cours des instruments financiers sous-jacents, certains produits dérivés peuvent par exemple figurer à l'actif à une date donnée et au passif à une autre.

Les produits dérivés sont présentés dans le compte financier depuis 2005, et leur valeur fluctue selon les années entre un solde positif de 6 milliards de francs et un solde négatif de 4 milliards.

Graphique 23

RÉSERVES MONÉTAIRES

Milliards de francs



■ Acquisition nette d'actifs financiers

Source: BNS.

ÉCART STATISTIQUE

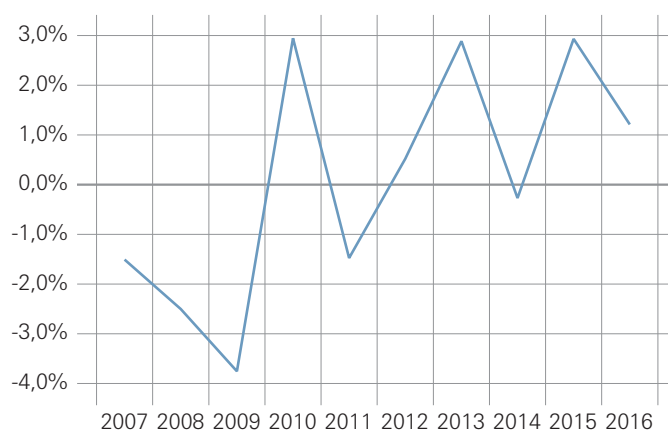
En théorie, la balance des paiements devrait être équilibrée, puisqu'elle est dressée selon le système d'enregistrement en partie double. Dans la pratique cependant, des lacunes et des erreurs dans les relevés statistiques et les estimations empêchent la pleine application de ce principe. Il en résulte un écart statistique. Celui-ci est égal au solde du compte financier dont on déduit les soldes de la balance des transactions courantes et du compte de capital.

Entre 2010 et 2016, l'écart statistique a affiché des valeurs majoritairement positives. En 2016, il s'est élevé à 14 milliards de francs. Un solde positif indique soit une sous-estimation des recettes dans la balance des transactions courantes ou de l'accroissement net des passifs dans le compte financier, soit une surestimation des dépenses dans la balance des transactions courantes ou de l'acquisition nette d'actifs financiers dans le compte financier.

Pour pouvoir se prononcer sur l'ordre de grandeur de l'écart statistique, il faut le replacer dans le contexte de l'ensemble des transactions enregistrées dans la balance des transactions courantes (c'est-à-dire la somme des recettes et des dépenses). En 2016, l'écart statistique s'est ainsi élevé à 1% de l'ensemble des transactions enregistrées dans la balance des transactions courantes.

Graphique 24

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 stocks d'actifs à l'étranger et de passifs envers l'étranger sont ventilés, comme dans le compte financier, selon les catégories *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 stocks d'actifs à l'étranger et de passifs envers l'étranger:

- les transactions du compte financier (acquisition nette d'actifs financiers et accroissement net des passifs),
- les réévaluations résultant de l'évolution des cours boursiers et des cours de change et
- les autres changements.

Le premier facteur, à savoir les transactions du compte financier, porte sur le solde de l'augmentation et de la diminution d'actifs financiers, aussi bien du côté des actifs que du côté des passifs. L'acquisition nette d'actifs financiers est prise en compte sous la forme de transactions à l'actif, et l'accroissement net des passifs est comptabilisé sous la forme de transactions au passif. Si l'acquisition nette d'actifs financiers est supérieure à l'accroissement net des passifs (soit lorsque le solde du

compte financier est positif), la position extérieure nette de la Suisse augmente; dans le cas contraire, elle baisse.

Le deuxième facteur qui influe sur la position extérieure concerne les réévaluations imputables aux ajustements de valeur sur les stocks de capitaux. On distingue les effets de change et les effets de prix. Les effets de change découlent des fluctuations des cours des différentes monnaies. Pour ce qui est des effets de prix, ils sont dus à l'évolution des cours des métaux précieux et des cours des titres, notamment des actions. Dans le cas de la Suisse, les actifs à l'étranger diffèrent sensiblement des passifs envers l'étranger pour ce qui est des monnaies et des composantes, de sorte que les réévaluations n'influent pas de la même manière sur les actifs et sur les passifs:

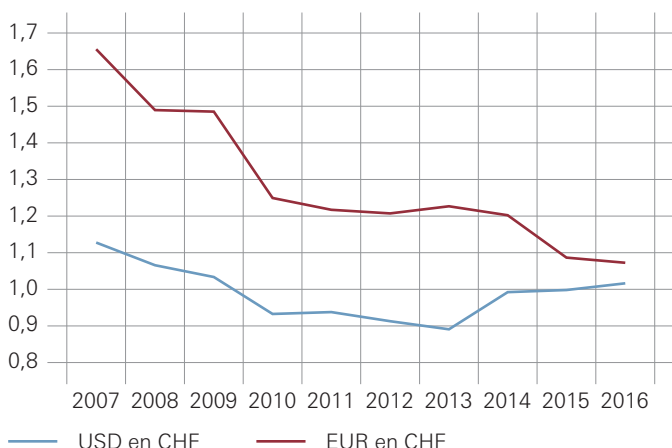
- Les positions en monnaies étrangères représentent environ 90% des actifs à l'étranger, mais seulement quelque 35% des passifs envers l'étranger. Par conséquent, les fluctuations des cours de change se répercutent beaucoup plus fortement sur les actifs que sur les passifs. Aussi une appréciation du franc fait-elle reculer la position extérieure nette, tandis qu'une dépréciation accroît cette dernière.
- Dans 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 concerne les adaptations dans les sources statistiques, lesquelles sont regroupées dans la catégorie *Autres changements*. Il s'agit par exemple de l'élargissement du cercle des entreprises interrogées

Graphique 25

COURS DE CHANGE

Cours en fin d'année

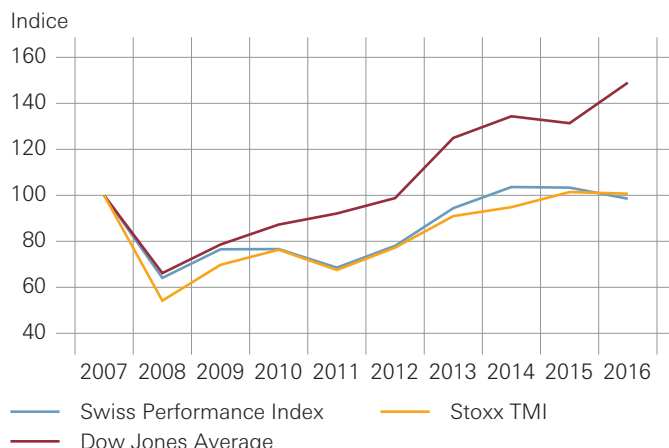


Source: BNS.

Graphique 26

COURS DES ACTIONS

2007 = 100, en fin d'année



Sources: Bloomberg et Thomson Reuters Datastream.

(le nombre d'établissements appelés à fournir des données augmente), ou de la prise en compte de postes ou d'événements non encore recensés.

ACTIFS À L'ÉTRANGER – VUE D'ENSEMBLE

En 2007, les stocks d'actifs ont, comme les années précédentes, marqué une progression considérable. Le début de la crise financière a provoqué un net recul: ils ont diminué de 500 milliards de francs en 2008. Cette baisse était surtout imputable à trois facteurs: d'abord, les banques commerciales, notamment, ont réduit les stocks de capitaux qu'elles détiennent à l'étranger, en particulier dans le cadre des opérations interbancaires. Ensuite, la chute des cours boursiers a entraîné une diminution des stocks d'investissements de portefeuille à l'étranger. Enfin, l'appréciation du franc s'est accompagnée d'une moins-value sur les stocks de capitaux détenus en monnaies étrangères. Entre 2008 et 2016, les actifs à l'étranger se sont remis à croître. Cette progression a été notablement portée par les transactions en 2012, puis principalement par l'évolution des cours boursiers et des cours de change. En 2016, les actifs à l'étranger se sont établis à 4 482 milliards de francs (+205 milliards, dont 95 milliards du fait des transactions du compte financier).

La structure des actifs à l'étranger a considérablement changé ces dernières années tant au niveau des composantes qu'à celui des monnaies. Ainsi, la part des investissements directs et celle des réserves monétaires se sont accrues au détriment des investissements de portefeuille et des autres investissements. Entre 2008 et 2016, la part des monnaies étrangères a constamment augmenté, passant de 81% à plus de 90%, et celle du franc s'est repliée en conséquence. La part de l'euro est restée relativement stable, s'inscrivant à quelque 30%, mais celle du dollar des Etats-Unis a progressé de 10 points depuis 2007 pour s'élever à 38% en 2016, un niveau jamais atteint ces dix dernières années.

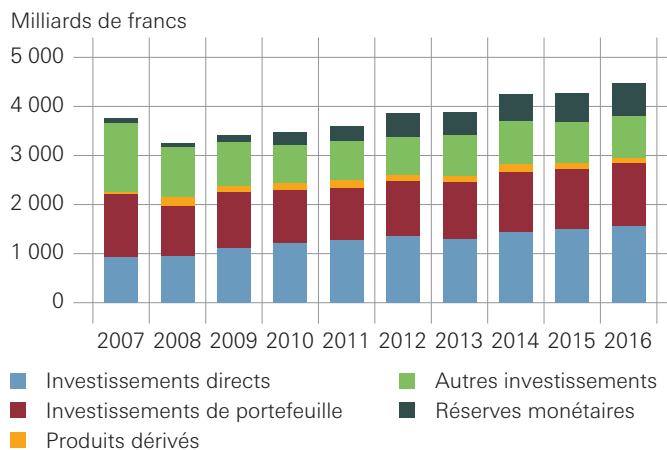
INVESTISSEMENTS DIRECTS

Les investissements directs entrant dans les actifs à l'étranger représentent l'actif des relations financières intragroupes des entreprises résidentes avec des entreprises non résidentes. A la différence des investissements de portefeuille, les investissements directs répondent à un objectif de long terme. Les stocks d'investissements directs comprennent le capital de participation détenu par des investisseurs résidents dans des filiales et succursales non résidentes ainsi que la partie inscrite à l'actif des crédits transfrontières intragroupes. Contrairement à la plupart des autres stocks, les investissements directs sont évalués non pas à leur valeur de marché, mais à leur valeur comptable.

Les investissements directs ont augmenté de deux tiers ces dix dernières années. Durant cette période, les entreprises résidentes ont acquis en grande quantité des participations dans des entreprises non résidentes et en ont réinvesti les revenus. Le volume de ces acquisitions a largement dépassé les pertes de change. Si la part du capital de participation dans les investissements directs reste élevée, l'importance

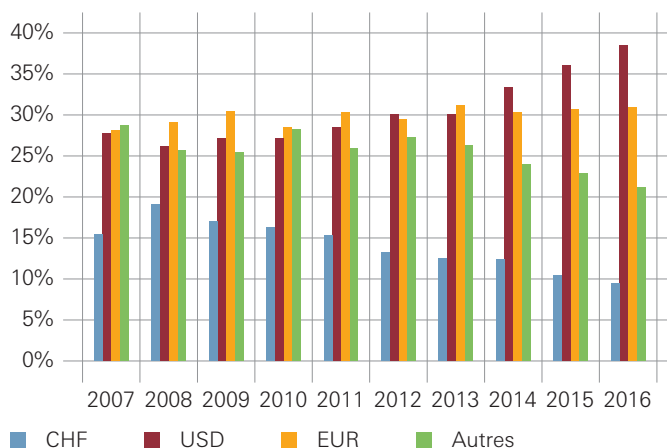
Graphique 27

ACTIFS À L'ÉTRANGER: RÉPARTITION SELON LA CATÉGORIE



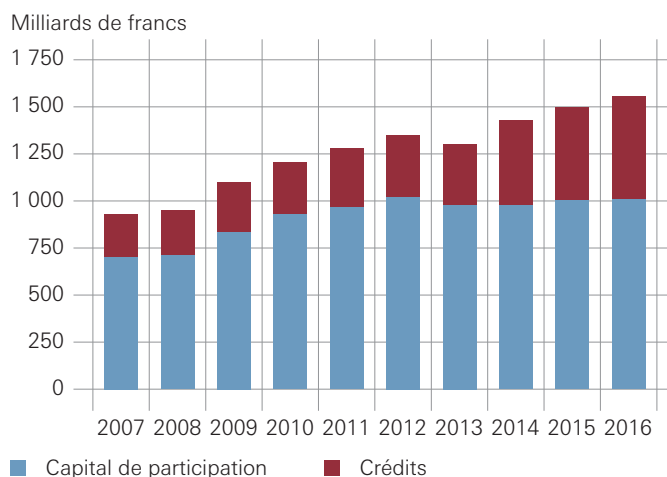
Graphique 28

ACTIFS À L'ÉTRANGER: RÉPARTITION SELON LA MONNAIE



Graphique 29

ACTIFS À L'ÉTRANGER: INVESTISSEMENTS DIRECTS



des crédits intragroupes a augmenté de 10 points entre 2007 et 2016 pour s'inscrire à 35%. Comme les stocks de capital de participation sont demeurés stables depuis 2011, l'évolution des investissements directs est due à la progression des crédits intragroupes. Les niveaux plus élevés enregistrés depuis 2014 sont le résultat de l'évolution économique et du lancement des nouvelles enquêtes sur les relations financières avec l'étranger¹, dont les données sont prises en compte aussi bien du côté de l'actif que de celui du passif.

En 2016, les stocks d'investissements directs se sont accrus de 57 milliards pour s'établir à 1 555 milliards de francs (1 008 milliards pour le capital de participation et 547 milliards au titre des crédits intragroupes).

La part des investissements directs dans le total des actifs à l'étranger est passée de 25% à 35% entre 2007 et 2016.

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 ne peuvent être attribués ni aux investissements directs ni aux réserves monétaires.

Les investissements de portefeuille ont enregistré un pic en 2007, avant de reculer fortement en 2008 en raison des pertes massives de valeur subies par les titres de participation à la suite de la crise financière. Malgré de nouvelles opérations, les stocks d'investissements de portefeuille ont ainsi fléchi de 20% cette année-là. Les années suivantes, ils ont de nouveau marqué une progression, imputable essentiellement aux gains en capital résultant de l'évolution des cours sur les places boursières étrangères.

¹ De plus amples informations concernant les nouvelles enquêtes sur les relations financières avec l'étranger figurent dans le thème spécial publié dans le rapport sur les investissements directs 2014.

Tableau 6

AUTRES INVESTISSEMENTS: ACTIFS

En milliards de francs

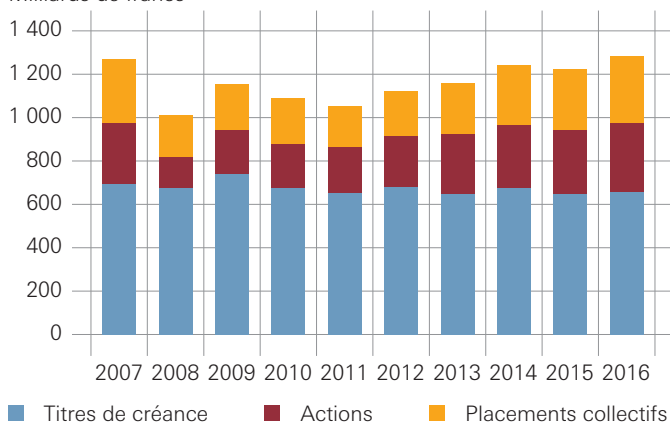
	2012	2013	2014	2015	2016
Total des actifs	773,5	847,9	880,8	834,8	837,7
Numéraire et dépôts	533,3	597,4	652,2	603,2	604,9
dont banques	325,5	371,1	344,5	278,5	231,3
dont autres secteurs	202,8	218,2	292,8	291,0	323,2
Crédits	239,2	249,5	213,2	214,3	210,6
dont banques	162,1	174,1	191,1	199,0	195,6
dont autres secteurs	76,0	74,4	21,0	14,3	14,1
Autres actifs	1,0	1,0	15,4	17,3	22,2

Source: BNS.

Graphique 30

ACTIFS À L'ÉTRANGER: INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE

Milliards de francs



Source: BNS.

La composition des investissements de portefeuille a considérablement changé entre 2007 et 2016. En 2008, la part des titres de créance est passée de 55% à 67%. Cette évolution s'explique essentiellement par le fait que les titres de participation ont perdu de la valeur à la suite de la crise financière, ce qui a accru mécaniquement la part des titres de créance. Toutefois, comme les cours des actions se sont redressés les années suivantes et que les transactions se sont inscrites à un niveau élevé certaines années, la part des titres de créance a de nouveau diminué. En 2016, elle s'établissait à un peu moins de 50%, soit à un niveau proche de celui observé avant la crise financière.

Les stocks d'investissements de portefeuille se sont inscrits à 1 283 milliards de francs en 2016, soit approximativement au niveau qu'ils avaient atteint avant la crise. Par rapport à l'année précédente, ils ont marqué une hausse de 58 milliards de francs, imputable notamment à la progression des stocks de titres de participation.

Entre 2007 et 2016, la part des investissements de portefeuille dans le total des actifs à l'étranger est passée de 34% à 29%.

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, première année où la position extérieure a englobé les produits dérivés, cette dernière tient compte des 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, puis il a affiché une tendance à la baisse. Les produits dérivés entrant dans les actifs à l'étranger ont diminué de 2 milliards en 2016 pour s'établir à 116 milliards de francs.

Entre 2008 et 2016, la part des produits dérivés dans l'ensemble des actifs à l'étranger est passée de 6% à 3%.

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*. La subdivision *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.

Les autres investissements entrant dans les actifs à l'étranger englobent en premier lieu le numéraire et les dépôts, principalement en rapport avec le marché interbancaire, ainsi que les crédits. Après avoir atteint un pic de 1 400 milliards de francs en 2007, ils se sont repliés pour s'inscrire à 774 milliards en 2012. Cette forte baisse s'explique par le recul massif des créances des banques résidentes sur des entités non résidentes. Les années suivantes, les autres investissements ont affiché une légère tendance à la hausse.

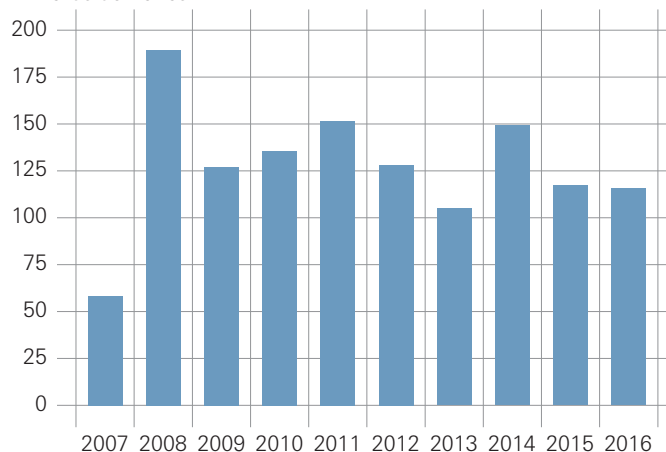
En 2016, ils ont augmenté de 3 milliards pour s'inscrire à 838 milliards de francs, soit à peu près au même niveau que l'année précédente.

Entre 2007 et 2016, la part des autres investissements dans le total des actifs à l'étranger a été divisée par deux, passant de 38% à 19%.

Graphique 31

ACTIFS À L'ÉTRANGER: PRODUITS DÉRIVÉS

Milliards de francs

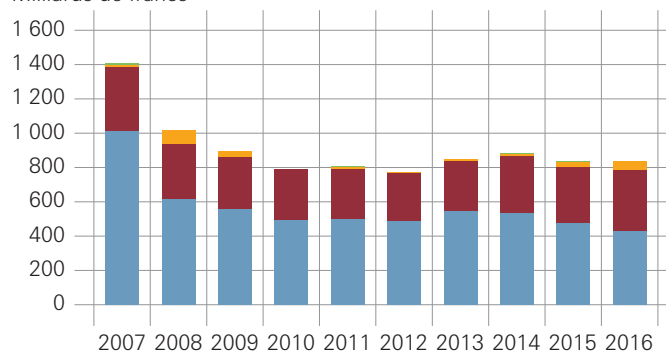


Source: BNS.

Graphique 32

ACTIFS À L'ÉTRANGER: AUTRES INVESTISSEMENTS, SECTEURS

Milliards de francs



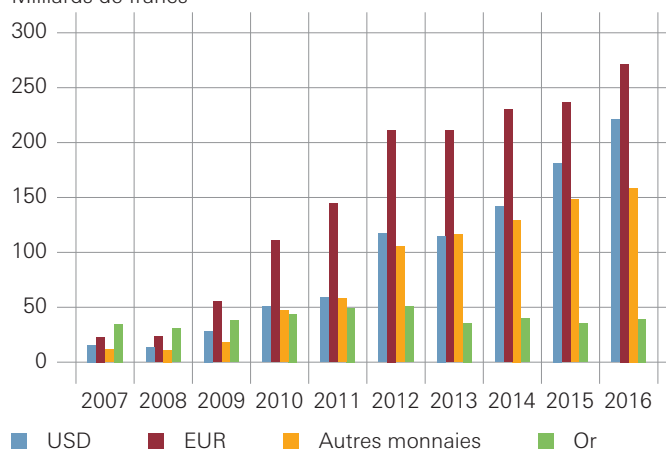
■ Banques ■ Banque nationale ■ Collectivités publiques
■ Autres secteurs (autres actifs compris)

Source: BNS.

Graphique 33

ACTIFS À L'ÉTRANGER: RÉSERVES MONÉTAIRES

Milliards de francs



Source: BNS.

RÉSERVES MONÉTAIRES

Les réserves monétaires sont des actifs financiers (par exemple des titres) détenus par une banque centrale et dont elle peut disposer rapidement. Elles sont constituées essentiellement d'or et de placements de devises.

Entre 2009 et 2016, la Banque nationale a procédé à des achats massifs de devises. En 2016, les stocks correspondants s'inscrivaient à 690 milliards de francs, en hausse de 89 milliards par rapport à 2015.

Ces achats de devises ont aussi eu des répercussions considérables sur la composition des réserves monétaires: la part des placements de devises dans les réserves monétaires est passée de 58% à 93%, entre 2007 et 2016, tandis que celle des stocks d'or s'est effondrée, passant de 41% à 6%. De plus, ces achats ont eu une incidence sur la répartition par monnaies. La part de l'euro et celle du dollar des Etats-Unis se sont accrues de 12 points entre 2007 et 2016 pour s'établir à respectivement 39% et 32%. Quant aux autres monnaies, leurs parts se sont inscrites à 23% en 2016, marquant une hausse de près de 10 points par rapport à 2007. A l'inverse, la part de l'or a fléchi de 35 points, s'établissant à 6%, alors qu'en termes absolus, les stocks sont restés à peu près stables.

La part des réserves monétaires dans le total des actifs à l'étranger, qui était de 2% en 2007, s'est inscrite à 15% en 2016.

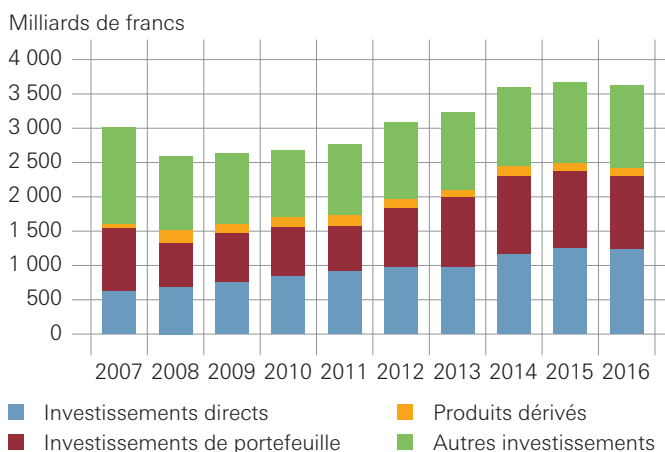
PASSIFS ENVERS L'ÉTRANGER – VUE D'ENSEMBLE

Comme les actifs à l'étranger, les passifs envers l'étranger ont évolué de manière hétérogène ces dernières années. Après avoir marqué une hausse importante en 2007, les stocks ont fortement reculé en 2008 avec la crise financière. Les banques commerciales résidentes notamment ont considérablement réduit leurs engagements envers les entités non résidentes, de sorte que les autres investissements ont enregistré une diminution des passifs. De plus, l'affaiblissement des monnaies étrangères par rapport au franc a également contribué au repli des passifs envers l'étranger. Les stocks d'investissements de portefeuille ont eux aussi fléchi considérablement à la suite de la baisse des cours des actions. En revanche, les investissements directs ont continué à augmenter. Les stocks se sont rétablis au cours des années suivantes. Entre 2012 et 2014, ils se sont toutefois accrues surtout en raison des cours plus élevés des actions. Les passifs envers l'étranger ont diminué de 35 milliards pour s'inscrire à 3 628 milliards de francs. Le recul des investissements de portefeuille, imputable à la baisse des cours des actions, n'a pas pu être intégralement compensé par la hausse des stocks des autres investissements.

A l'instar de la structure des actifs à l'étranger, celle des passifs envers l'étranger a changé au cours des dernières années. Alors que la part des investissements directs s'est accrue continuellement, passant de 21% à plus d'un tiers entre 2007 et 2016, celle des autres investissements est

Graphique 34

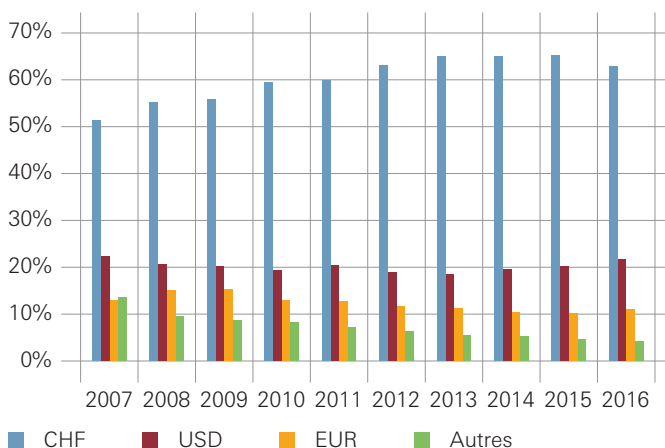
PASSIFS ENVERS L'ÉTRANGER: RÉPARTITION SELON LA CATÉGORIE



Source: BNS.

Graphique 35

PASSIFS ENVERS L'ÉTRANGER: RÉPARTITION SELON LA MONNAIE



Source: BNS.

passée de 47% à 34% durant la même période. Jusqu'au début de la crise financière, la part des investissements de portefeuille a parfois été nettement supérieure à 30%. En 2008, elle s'est repliée pour s'inscrire à 25%, puis elle a marqué une lente progression au cours des années suivantes. La répartition par monnaies fait apparaître un fléchissement des parts de l'euro et des autres monnaies au profit de la part du franc, qui a gagné 12 points entre 2007 et 2016 pour s'établir à 63%. Quant à la part du dollar des Etats-Unis, elle est restée relativement stable à quelque 20% en moyenne.

INVESTISSEMENTS DIRECTS

Les investissements directs entrant dans les passifs envers l'étranger représentent le passif des relations financières intragroupes des entreprises résidentes avec des entreprises non résidentes. A la différence des investissements de portefeuille, les investissements directs répondent à un

objectif de long terme. Les investissements directs comprennent le capital de participation détenu par des investisseurs non résidents dans des filiales et 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 presque doublé ces dix dernières années. Une part prépondérante de la progression était imputable aux 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 ces dix dernières années et s'est inscrite en moyenne à environ 71%. Les niveaux plus élevés enregistrés depuis 2014 étaient le résultat non seulement de l'évolution économique, mais aussi du lancement des nouvelles enquêtes sur les relations financières avec l'étranger, dont les données sont prises en compte aussi bien du côté de l'actif que de celui du passif.

Les investissements directs se sont légèrement repliés en 2016 et s'établissaient à 1 238 milliards de francs. Ce recul est dû à une réduction du capital de participation.

Entre 2007 et 2016, la part des investissements directs dans le total des passifs envers l'étranger est passée de 21% à plus d'un tiers.

INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE

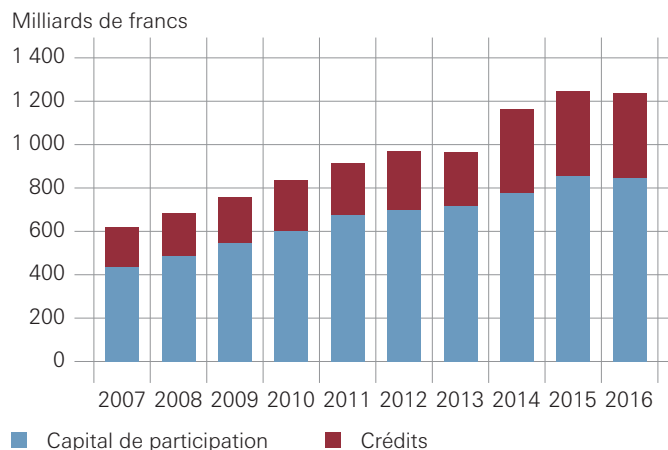
Les investissements de portefeuille entrant dans les passifs envers l'étranger englobent les titres d'émetteurs résidents qui sont en mains d'investisseurs non résidents et ne sont pas des investissements directs.

Les investisseurs non résidents détiennent dans cette catégorie essentiellement des titres de participation. Entre 2007 et 2016, la part de ces derniers dans les investissements de portefeuille s'est inscrite à 90% en moyenne. Cette proportion élevée explique que les cours des actions ont une incidence particulière sur les passifs envers l'étranger.

Après avoir atteint 921 milliards de francs en 2007, les investissements de portefeuille ont fortement reculé en 2008, à la suite de la chute des cours boursiers, pour s'établir à 637 milliards. Les pertes en capital ont été largement supérieures aux transactions afférentes aux investissements de portefeuille dans le compte financier, et ce malgré le volume élevé de ces opérations, 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 surtout, les cours des actions et par là même les investissements de portefeuille ont marqué une hausse sensible. En 2014, ces derniers ont atteint un nouveau montant record, soit 1 142 milliards de francs. Les deux années suivantes, les investissements de portefeuille ont diminué à la suite de pertes en capital imputables à l'évolution des cours de la Bourse en Suisse.

Graphique 36

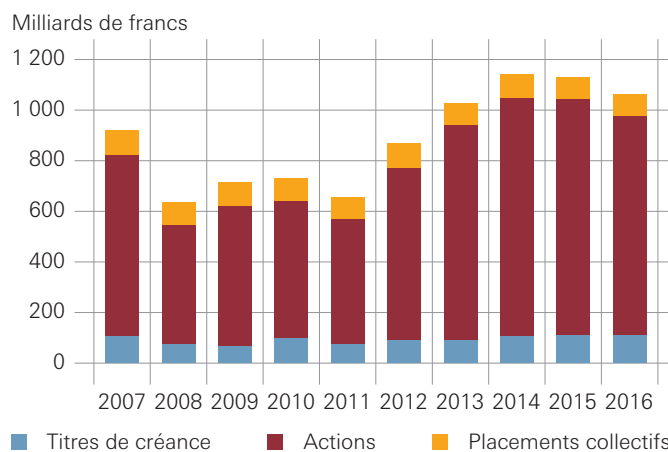
PASSIFS ENVERS L'ÉTRANGER: INVESTISSEMENTS DIRECTS



Source: BNS.

Graphique 37

PASSIFS ENVERS L'ÉTRANGER: INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE



Source: BNS.

Les investissements de portefeuille entrant dans les passifs envers l'étranger ont fléchi de 70 milliards en 2016 pour s'établir à 1 062 milliards de francs. Ce repli s'explique essentiellement par une baisse des stocks d'actions.

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

PRODUITS DÉRIVÉS

Dans les passifs envers l'étranger, on prend en compte 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. Après 2008, les stocks de produits dérivés reculent, aussi bien dans les actifs à l'étranger que dans les passifs envers l'étranger. En 2016, les produits dérivés entrant dans les passifs envers l'étranger se sont repliés de 3 milliards pour s'établir à 110 milliards de francs.

Entre 2008 et 2016, la part des produits dérivés dans l'ensemble des passifs envers l'étranger est passée de 8% à 3%.

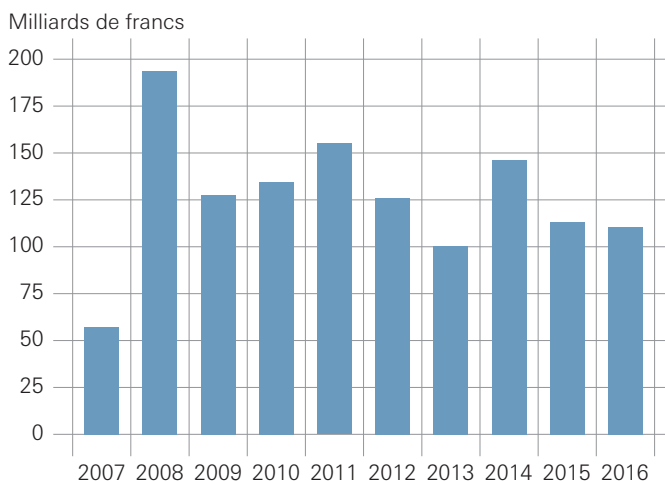
AUTRES INVESTISSEMENTS

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 par 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.

Comme les actifs à l'étranger, les passifs envers l'étranger affichaient, dans les autres investissements, une évolution déterminée par le poste *Numéraire et dépôts*. En 2007, ces passifs ont atteint leur valeur la plus haute, à savoir 1 417 milliards de francs. L'année suivante, ils ont fortement reculé, et en 2010, ils ne s'établissaient plus qu'à 981 milliards de francs. L'augmentation et la diminution découlaient du secteur des banques et, plus

Graphique 38

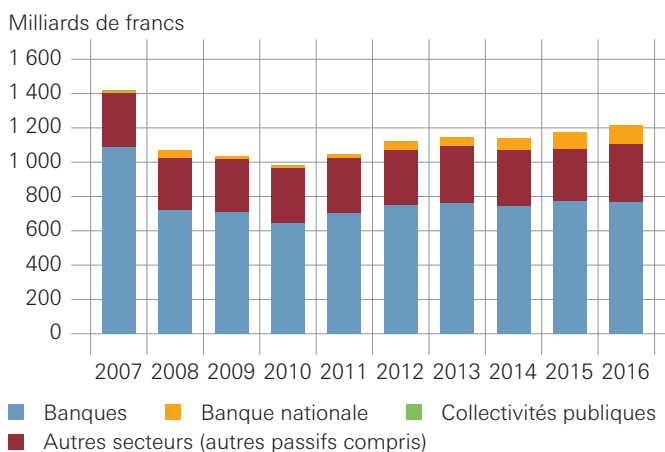
PASSIFS ENVERS L'ÉTRANGER: PRODUITS DÉRIVÉS



Source: BNS.

Graphique 39

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



Source: BNS.

Tableau 7

AUTRES INVESTISSEMENTS: PASSIFS

En milliards de francs

	2012	2013	2014	2015	2016
Total des passifs	1 122,0	1 146,3	1 140,9	1 172,2	1 216,8
Numéraire et dépôts	803,1	821,6	823,8	876,0	887,1
dont banques	748,0	762,6	744,7	773,8	768,5
dont autres secteurs	5,7	5,7	4,3	2,4	3,5
Crédits	234,1	236,7	215,5	190,5	219,3
dont banques	–	–	–	–	–
dont autres secteurs	233,2	236,0	215,0	190,0	218,7
Autres passifs	84,7	88,1	101,6	105,7	110,4

Source: BNS.

précisément, des opérations interbancaires. La baisse considérable enregistrée dans ces dernières a été atténuée par la hausse des engagements des banques envers la clientèle non résidente, lesquels sont passés de 121 milliards en 2007 à 364 milliards de francs en 2016. Les autres investissements entrant dans les passifs envers l'étranger ont dans l'ensemble de nouveau légèrement progressé depuis 2011.

En 2016, ils ont augmenté de 45 milliards pour s'établir à 1 217 milliards de francs. Cette évolution découle notamment du fait que les entreprises ont accru leurs engagements dans le domaine des crédits.

Entre 2007 et 2016, la part des autres investissements dans le total des passifs envers l'étranger est passée de 47% à 34 %.

POSITION EXTÉRIEURE NETTE

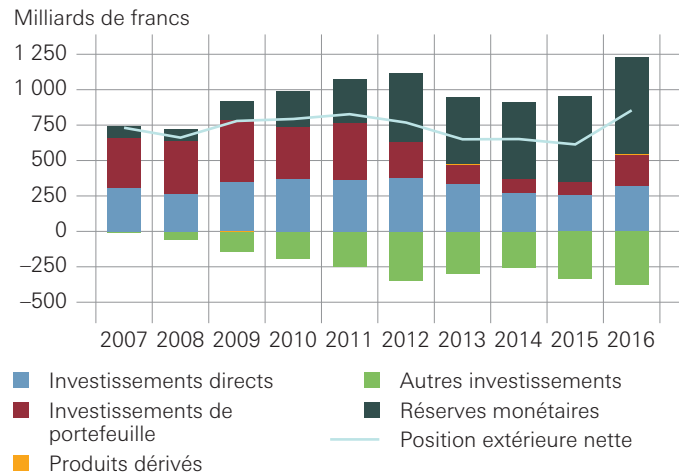
Depuis 1985, année de la première collecte de données statistiques sur la position extérieure de la Suisse, les actifs à l'étranger sont supérieurs aux passifs envers l'étranger, et la position extérieure nette est donc positive. Cette situation reflète à la fois le taux d'épargne élevé et les possibilités d'investissement limitées en Suisse. La position extérieure nette de la Suisse est très élevée. En tête du classement international se trouvent non seulement des pays importants, tels que le Japon, la Chine et l'Allemagne, mais également de petites économies, comme Hong Kong, Singapour et la Norvège (source: FMI, *International Investment Position, Net*).

Ces dix dernières années, la position extérieure nette a enregistré de fortes fluctuations. A partir de 2009, elle a progressé vigoureusement, atteignant 827 milliards de francs en 2011. Les années suivantes, elle a clairement reculé, pour s'établir à 614 milliards de francs en 2015, puis est remontée à un niveau record de 854 milliards en 2016.

La composition de la position extérieure nette a considérablement changé entre 2007 et 2016. Au début de cette période, la position extérieure nette était essentiellement déterminée par les soldes positifs enregistrés dans les investissements de portefeuille et dans les investissements directs. Au fil des ans, le poids relatif des investissements de portefeuille, notamment, a fortement reculé. Deux autres composantes ont par contre gagné en importance à partir de 2009: les autres investissements, qui ont freiné la croissance de la position extérieure nette, et les réserves monétaires, qui ont enregistré une augmentation massive.

Graphique 40

POSITION EXTÉRIEURE NETTE ET COMPOSANTES



Thème spécial: Balance des paiements et position extérieure – Quelques éléments pour mieux comprendre des statistiques importantes

4.1 INTRODUCTION

La Banque nationale suisse (BNS) est chargée d'établir la statistique de la balance des paiements et celle de la position extérieure de la Suisse conformément aux prescriptions du Fonds monétaire international (FMI)¹. Ces deux statistiques font partie intégrante du système des comptes nationaux (CN) de la Suisse. Ce thème spécial a pour objectif de présenter les deux statistiques de manière simplifiée et concrète. Il se penchera sur les trois questions suivantes:

1. Quelles sont les règles applicables à l'établissement de la balance des paiements et de la position extérieure?
2. Quelles relations les balances partielles de la balance des paiements ont-elles entre elles et avec la position extérieure?
3. Quels sont les liens qui existent entre les CN et les statistiques de la balance des paiements et de la position extérieure?

Ce thème est structuré comme suit: après une présentation générale des deux statistiques, il aborde l'enregistrement des transactions transfrontières dans la balance des paiements, après quoi il se penche sur la position extérieure et ses relations avec la balance des paiements, pour indiquer enfin la place des deux statistiques au sein des comptes nationaux.

4.2 POURQUOI UNE BALANCE DES PAIEMENTS ET UNE POSITION EXTÉRIEURE?

Dans une économie fermée, tout ce qui est produit à l'intérieur des frontières nationales y est également utilisé. Le revenu disponible brut (RDB) y est égal aux dépenses de consommation des ménages et de l'Etat (C), auxquelles on ajoute les investissements intérieurs (I).

$$\text{RDB} = \text{C} + \text{I} \quad (1)$$

Par contre, dans une économie ouverte, les relations avec l'extérieur sont importantes, car l'ouverture implique

précisément des échanges de marchandises et de services, ainsi que d'actifs financiers². Le revenu disponible brut de l'équation (1) est alors complété par une composante extérieure, à savoir le solde de la balance des transactions courantes (SBTC)³.

$$\text{RDB} = \text{C} + \text{I} + \text{SBTC} \quad (2)$$

Le solde de la balance des transactions courantes est la somme de trois soldes: celui des échanges de marchandises et de services, celui des revenus du travail et des capitaux (revenus primaires) et celui des paiements sans contrepartie identifiable (revenus secondaires).

La balance des transactions courantes constitue, avec le compte de capital et le compte financier – lequel regroupe les échanges d'actifs financiers entre résidents et non-résidents – la balance des paiements d'une économie. Ces trois balances partielles de la balance des paiements et les relations qu'elles entretiennent sont abordées à la section 4.3.

La détermination de la position extérieure vient compléter la statistique des relations extérieures d'une économie ouverte: à côté du compte financier, qui est une statistique qui étudie les flux (transactions), elle permet de disposer d'une statistique dont les objets sont des stocks. A la fin d'une période, elle présente, à l'actif, les stocks d'actifs financiers détenus à l'étranger par un pays (actifs à l'étranger) et, au passif, les stocks d'actifs financiers détenus par l'étranger dans ce pays (passifs envers l'étranger). La position extérieure ainsi que ses relations avec la balance des paiements sont détaillées à la section 4.4. Une vue d'ensemble est en outre présentée dans le tableau 5.

² Exemples d'actifs financiers: numéraire, monnaie scripturale, actions et crédits.

³ Dans le produit intérieur brut (PIB) d'une économie ouverte, seul le solde des échanges de marchandises et de services (NX) est important. L'équation est donc: $\text{PIB} = \text{C} + \text{I} + \text{NX}$. Une illustration est présentée dans les commentaires relatifs aux relations économiques internationales, sur le portail de données de la Banque nationale data.snb.ch.

¹ Ces prescriptions sont présentées dans le *Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure globale*, 6^e édition (MBP6) du FMI (2009). Comme la plupart des pays observent ces prescriptions pour établir leur balance des paiements et leur position extérieure, il est aisé d'effectuer des comparaisons internationales.

4.3 LA BALANCE DES PAIEMENTS

La balance des paiements est composée de la balance des transactions courantes, du compte de capital et du compte financier. Le terme de «balance des paiements» peut être trompeur. En effet, il ne s'agit pas ici d'une balance comptable au sens classique, c'est-à-dire composée de stocks, mais d'un ensemble de transactions transfrontières.

La balance des paiements regroupe toutes les transactions effectuées par un pays avec l'étranger pour une période donnée. On entend par transaction toute interaction entre deux unités institutionnelles (entreprises, particuliers, Etat...) dont l'une appartient au pays étudié (unité résidente) et l'autre, à l'étranger (unité non résidente). Il peut s'agir d'un échange (par exemple valeur monétaire contre marchandise) ou d'un transfert (par exemple de valeurs monétaires sans contrepartie). Il existe dans la balance des paiements trois types de transactions, qui sont présentés dans l'encadré 1⁴.

4 Pour une introduction générale à la statistique de la balance des paiements et de la position extérieure, on se reportera à Krugman et al. (2015).

Encadré 1

LES TROIS TYPES DE TRANSACTION

La balance des paiements distingue trois types de transactions:

1. Les transactions correspondant à l'échange de marchandises et de services contre des actifs financiers, à savoir les importations et les exportations.

Par exemple, l'importation en Suisse d'une voiture allemande entraîne l'enregistrement de la contre-valeur du véhicule importé en tant que dépense («écriture de débit») dans la balance des transactions courantes. L'exportateur allemand reçoit de son côté un actif financier, à savoir cette contre-valeur en francs, ce qui entraîne l'enregistrement d'un accroissement des passifs («écriture de crédit») dans le compte financier. Inversement, l'exportation d'une machine vers l'Allemagne génère des recettes dans la balance des transactions courantes de la Suisse («écriture de crédit»). Lorsque l'importateur allemand paie la machine, la Suisse reçoit des actifs financiers, ce qui correspond à une acquisition d'actifs financiers dans le compte financier («écriture de débit»).

2. Les transactions correspondant à l'échange d'actifs financiers entre résidents et non-résidents (telles que l'achat ou la vente d'actions ou de numéraire).

L'achat par un groupe domicilié en Suisse d'actions émises par une entreprise établie en France entraîne la saisie d'une acquisition d'actifs («écriture de débit») dans le compte financier. Les résidents acquièrent des actifs financiers de non-résidents. Symétriquement, le vendeur domicilié en France reçoit la contre-valeur des actions en francs, ce qui se matérialise dans le compte financier par la saisie d'un accroissement des passifs («écriture de crédit»). Les non-résidents acquièrent des actifs financiers de résidents.

4.3.1 PRINCIPES DU SYSTÈME D'ENREGISTREMENT DANS LA BALANCE DES PAIEMENTS

La balance des paiements utilise un système d'enregistrement en partie double. Ce système repose sur l'idée que les unités résidentes fournissent une contrepartie pour les valeurs économiques réelles (par exemple marchandises ou services) qu'elles acquièrent auprès d'unités non résidentes, et réciproquement. En règle générale, toute transaction impliquant une valeur économique réelle entraîne donc une transaction financière et a par conséquent une incidence sur la balance des transactions courantes et sur le compte financier. Mais certaines transactions ne concernent que le compte financier: il s'agit des transactions correspondant à l'échange d'actifs financiers (par exemple valeurs monétaires contre actions).

Conformément au système d'enregistrement en partie double, la balance des paiements comprend, pour chaque transaction, deux écritures: un «débit» et un «crédit». Les recettes découlant des échanges de marchandises correspondent ainsi à un «crédit» dans la balance des transactions courantes. Celui-ci rend nécessaire l'enregistrement d'une écriture de débit dans le compte financier, par exemple l'acquisition d'actifs financiers. Dans ses publications, la BNS renonce généralement à employer ces termes techniques. Mais dans le cadre du présent thème spécial, ces termes facilitent la compréhension des relations qui existent entre les différentes notions utilisées.

Lorsque l'on enregistre une transaction dans la balance des paiements, il y a lieu de se poser deux questions:

- **Quel est l'objet de la transaction?** Cette question revient à déterminer la valeur économique dont il est question: s'agit-il de marchandises, de services, de revenus ou d'autres valeurs économiques entrant dans la balance des transactions courantes? Ou s'agit-il d'actifs financiers au sens du compte financier? Répondre à cette question permet de savoir si la valeur économique considérée doit être enregistrée dans la balance des transactions courantes et/ou dans le compte financier.
- **Comment la transaction est-elle financée?** Pour répondre à cette question, il faut déterminer le *type* d'actifs financiers concernés (titres, crédits...), ce qui permettra de savoir en quelles composantes la transaction sera enregistrée dans le compte financier.

Du fait de l'enregistrement en partie double, la balance des paiements est globalement équilibrée: solde du compte financier – solde de la balance des transactions courantes – solde du compte de capital = 0 (voir également la section 4.3.4). C'est pourquoi la compréhension du système est facilitée si l'on examine d'abord les balances partielles.

4.3.2 ENREGISTREMENTS DANS LA BALANCE DES TRANSACTIONS COURANTES ET DANS LE COMPTE DE CAPITAL

La balance des transactions courantes (voir tableau 1) affecte les transactions soit dans les recettes, soit dans les dépenses. Du côté des recettes, on saisit les exportations de marchandises et de services, les revenus du travail et de capitaux ainsi que les transferts courants provenant de l'étranger. Du côté des dépenses, on saisit les importations de marchandises et de services, les revenus du travail et de capitaux ainsi que les transferts courants versés à l'étranger⁵. Le solde de la balance des transactions courantes est égal à la différence entre recettes et dépenses. Autrement dit, cette balance n'est équilibrée que si les recettes sont égales aux dépenses. Si ce n'est pas le cas, elle présente soit un excédent (recettes > dépenses), soit un déficit (recettes < dépenses).

Conformément à la convention adoptée pour la balance des paiements, les recettes de la balance des transactions courantes sont enregistrées comme «crédit» et les dépenses, comme «débit». Le solde de la balance des transactions courantes est donc égal à la différence entre «crédit» et «débit».

⁵ Pour en savoir plus sur les différentes composantes de la balance des transactions courantes, on consultera les «Commentaires – Relations économiques internationales» sur le portail de données de la Banque nationale data.snb.ch.

Tableau 1

BALANCE DES TRANSACTIONS COURANTES	
Recettes	Dépenses
Recettes découlant des exportations de marchandises et de services (crédit)	Dépenses découlant des importations de marchandises et de services (débit)
Recettes découlant des revenus du travail et de capitaux provenant de l'étranger (revenus primaires) (crédit)	Dépenses découlant des revenus du travail et de capitaux versés à l'étranger (revenus primaires) (débit)
Transferts courants provenant de l'étranger (revenus secondaires) (crédit)	Transferts courants vers l'étranger (revenus secondaires) (débit)
Solde = Recettes – Dépenses (crédit – débit)	

Structuré de la même manière que la balance des transactions courantes (voir tableau 5), le compte de capital est constitué par les transferts en capital, tels que les remises de dettes accordées à un pays en développement, ainsi que les recettes et les dépenses découlant des échanges d'actifs non financiers non produits. Dans la balance des paiements de la Suisse, les transactions entrant dans ce compte sont rares et leur volume, négligeable. Aussi seront-elles laissées de côté dans la suite du présent exposé.

4.3.3 ENREGISTREMENTS DANS LE COMPTE FINANCIER

Alors que la balance des transactions courantes fait apparaître les recettes d'une part et les dépenses, de l'autre, le compte financier est structuré sur la dichotomie actif – passif (voir tableau 2). L'actif comme le passif comprennent les composantes suivantes: investissements directs, investissements de portefeuille, produits dérivés, autres investissements et, à l'actif uniquement, réserves monétaires.

L'actif représente l'acquisition et la diminution d'actifs financiers détenus à l'étranger par des résidents. Cette position correspond à une valeur nette, aussi est-elle intitulée «acquisition nette d'actifs financiers». Le passif, lui, fait apparaître l'acquisition et la diminution d'actifs financiers détenus dans le pays par des non-résidents. Cette position, qui correspond également à une valeur nette, est intitulée «accroissement net des passifs».

Le solde du compte financier est égal à la différence entre acquisition nette d'actifs financiers et accroissement net des passifs. Le compte financier n'est donc équilibré que si ces deux variables sont égales. Un compte financier équilibré indique que les résidents ont acquis, en valeur nette, autant d'actifs financiers de non-résidents que ces derniers en ont acquis de résidents.

Conformément à la convention d'enregistrement adoptée pour la balance des paiements, une acquisition d'actifs financiers est enregistrée comme «écriture de débit» et une

diminution, comme «écriture de crédit». L'acquisition nette d'actifs financiers correspond par conséquent à la différence entre ce débit et ce crédit. Symétriquement, un accroissement des passifs est enregistré comme «écriture de crédit» et une diminution, comme «écriture de débit». L'accroissement net des passifs correspond par conséquent à la différence entre ce crédit et ce débit.

Tableau 2

COMPTE FINANCIER	
Acquisition nette d'actifs financiers	Accroissement net des passifs
Acquisition d'actifs financiers (débit) (les résidents acquièrent des actifs financiers de non-résidents)	Accroissement des passifs (crédit) (les non-résidents acquièrent des actifs financiers de résidents)
Diminution d'actifs financiers (crédit) (les résidents vendent des actifs financiers de non-résidents)	Diminution des passifs (débit) (les non-résidents vendent des actifs financiers de résidents)
Acquisition nette d'actifs financiers = Acquisition d'actifs financiers (débit) – Diminution d'actifs financiers (crédit)	Accroissement net des passifs = Accroissement des passifs (crédit) – Diminution des passifs (débit)
Solde = Acquisition nette d'actifs financiers – Accroissement net des passifs	

4.3.4 EQUILIBRE DE LA BALANCE DES PAIEMENTS

L'enregistrement en partie double qui a cours dans la balance des paiements a pour conséquence que la somme du solde de la balance des transactions courantes et du solde du compte de capital doit être égale au solde du compte financier. La balance des paiements est ainsi équilibrée.

Un exemple permettra d'illustrer cette situation. Comme le montre le tableau 1, une exportation de marchandises correspond à une «écriture de crédit» saisie du côté des recettes de la balance des transactions courantes. Quelle sera alors l'écriture de contrepartie dans le compte financier? Supposons que l'exportation de marchandises est payée avec des actifs financiers étrangers. Du point de vue de la Suisse, la transaction entraîne donc un accroissement de ceux-ci, ce qui veut dire que le pays détient davantage d'actifs financiers sur une base nette qu'avant la transaction. C'est pourquoi celle-ci sera enregistrée à l'actif du compte financier, comme «débit» sous Acquisition d'actifs financiers. Par conséquent, à l'écriture de crédit» inscrite du côté des recettes de la balance des transactions courantes correspond une «écriture de débit», du même montant, à l'actif du compte financier. Du fait de la définition des soldes des comptes présentée aux sections 4.3.2 et 4.3.3, il en découle que le solde de la balance des transactions courantes correspond à celui du compte financier.

Supposons maintenant que l'exportation de marchandises a été payée avec des actifs financiers non pas étrangers mais suisses. Il en découle alors une diminution nette des passifs («écriture de débit»). Cependant, le solde du compte financier demeure inchangé par rapport à l'exemple précédent (tableau 2).

Si toutes les transactions de la balance des paiements d'un pays sont correctement enregistrées, l'équation suivante est vérifiée:

i. Solde du compte financier – solde de la balance des transactions courantes – solde du compte de capital = 0

Toutefois, dans la réalité, il n'est pas possible d'éviter que des écarts apparaissent. Ceux-ci sont dus à des erreurs ou lacunes dans les données, qui sont inévitables du fait du grand nombre de sources utilisées.

C'est pourquoi notre équation est dans la réalité la suivante:

ii. Solde du compte financier – solde de la balance des transactions courantes – solde du compte de capital =
Ecart statistique

Si l'écart statistique est positif, cela signifie que des recettes n'ont pas été saisies dans la balance des transactions courantes ou qu'un accroissement des passifs ou une diminution des actifs financiers n'ont pas été saisis dans le compte financier. A l'inverse, si l'écart statistique est négatif, cela signifie que des dépenses n'ont pas été saisies dans la balance des transactions courantes ou qu'une acquisition d'actifs financiers ou une diminution des passifs n'ont pas été saisis dans le compte financier. Si l'écart statistique change souvent de signe, cela peut indiquer des problèmes de calendrier dans la saisie des données sources.

4.4 LA POSITION EXTÉRIEURE

Comme le compte financier, la position extérieure se compose d'un actif et d'un passif. Les actifs regroupent les stocks d'actifs financiers de non-résidents détenus par les résidents à la fin d'une période, et les passifs, les stocks d'actifs financiers de résidents détenus par les non-résidents à la fin d'une période. La position extérieure nette correspond à la différence entre actifs et passifs, c'est-à-dire entre les actifs financiers de non-résidents détenus par des résidents et les actifs financiers de résidents détenus par des non-résidents. Elle peut être positive ou négative⁶.

La structure de l'actif et du passif de la position extérieure est identique à celle en vigueur dans le compte financier:

6 Il ne faut pas confondre le passif de la position extérieure avec la dette extérieure. Cette dernière notion ne comprend en effet que la partie du passif de la position extérieure qui doit être remboursée et / ou peut donner lieu au versement d'intérêts et qui entraîne donc pour le pays une obligation de paiement. Pour une définition plus complète, on se reportera à FMI (2014).

investissements directs, investissements de portefeuille, produits dérivés, autres investissements et (uniquement à l'actif) réserves monétaires. Ce qui distingue les deux statistiques, c'est que le compte financier porte sur les flux (transactions), tandis que la position extérieure étudie les stocks. L'acquisition nette d'actifs financiers et l'accroissement net des passifs enregistrés dans le compte financier au cours d'une période se retrouvent dans les stocks de la position extérieure à la fin de ladite période. Du fait de leur différence, les deux statistiques ne fournissent pas les mêmes informations sur les relations économiques d'un pays: le compte financier permet de connaître l'évolution de ces relations pendant une période donnée, tandis que la position extérieure donne des éléments sur leur état à une date donnée.

Outre les transactions du compte financier, deux autres variables ont une incidence sur les stocks de la position extérieure:

- les réévaluations résultant de l'évolution des cours boursiers et des cours de change et
- les autres changements⁷.

La composition de la position extérieure détermine l'influence de ces trois variables sur la variation des stocks. Comme la position extérieure comprend généralement, à l'actif, pour l'essentiel des actifs financiers en monnaies étrangères, la variation des stocks y dépend surtout des transactions du compte financier et des fluctuations des cours de change⁸. Mais elle peut aussi être notablement influencée par les changements de prix, tels que de fortes fluctuations des cours boursiers.

Ce phénomène est illustré par un investissement de portefeuille réalisé à l'étranger par une caisse de pensions résidente qui achète des actions libellées en dollars des Etats-Unis. Cet achat entraîne une acquisition nette d'actifs financiers dans le compte financier et accroît par là même le stock des actifs de la position extérieure. Si le cours de l'action baisse, la valeur de ce stock recule (effet de prix). Il en est de même si le dollar des Etats-Unis se déprécie par rapport au franc (effet de change).

Tableau 3

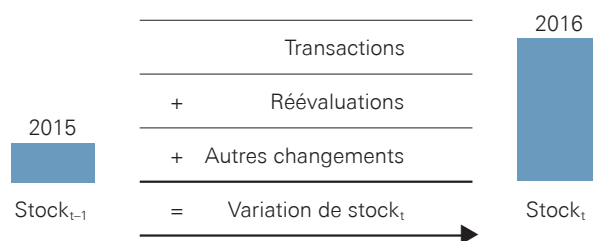
POSITION EXTÉRIEURE	
Actifs à l'étranger	Passifs envers l'étranger
Stock d'actifs	Stock de passifs
Solde = Position extérieure nette = Actifs – Passifs	

⁷ Les autres changements comprennent par exemple les changements de classification et transferts de sièges d'entreprises.

⁸ L'actif de la position extérieure comprend également, pour une petite partie, des actifs financiers en monnaie domestique, tels que des obligations en francs émises par des entreprises non résidentes. En effet, comme certaines de ces obligations sont détenues par des résidents, elles doivent figurer à l'actif de la position extérieure.

Graphique 1

RÉPARTITION DES VARIATIONS DE STOCK DE LA POSITION EXTÉRIEURE



4.5 LA BALANCE DES PAIEMENTS ET LA POSITION EXTÉRIEURE DANS LES COMPTES NATIONAUX

Nous avons présenté les principaux éléments de la balance des paiements et de la position extérieure, ainsi que les relations existant entre ces deux statistiques. Nous allons maintenant, en nous appuyant sur ces relations, élargir notre perspective à celles qui lient ces deux statistiques aux CN. L'exposé portera principalement sur la variable des relations économiques internationales qui est au centre de l'attention des médias et du public: le solde de la balance des transactions courantes. Ce solde peut être positif, négatif ou nul. Notre exposé s'appuie sur l'hypothèse d'une balance excédentaire, c'est-à-dire d'un solde positif. Les affirmations opposées s'appliquent à une balance déficitaire, c'est-à-dire à un solde négatif.

Comme nous l'avons expliqué à la section 4.3, une balance des transactions courantes excédentaire indique que les transactions réalisées par le pays avec l'extérieur ont débouché sur davantage de recettes que de dépenses. Cette situation peut découler d'un solde positif dans les échanges de marchandises et de services et/ou dans les revenus du travail et de capitaux (revenus primaires) et les transferts courants (revenus secondaires)⁹.

A la section 4.3, nous avons également montré qu'un solde positif dans la balance des transactions courantes s'accompagne d'un solde positif dans le compte financier. Si, au cours d'une période, un pays présente davantage de recettes que de dépenses, cela signifie qu'il a reçu de l'étranger davantage d'actifs financiers qu'il ne lui en a transférés. Il a donc constitué, au cours de cette période, une position créditrice.

Hors effets de prix, effets de change et autres changements enregistrés dans la position extérieure, cette progression d'une position créditrice (ou ce recul d'une position débitrice) indique un accroissement de la position extérieure nette. Si cette dernière était déjà positive, le pays consolide sa position créditrice. Si elle était négative, il réduit sa position débitrice.

⁹ Pour une vue d'ensemble des recettes et des dépenses de la balance des transactions courantes, on se reportera au tableau 1.

Ces éléments permettent d'en savoir plus sur l'épargne et l'investissement d'une économie. A partir de l'équation (2) de la section 4.2, on peut déduire que le solde de la balance des transactions courantes est égal à la différence entre le revenu disponible brut, d'une part, et les dépenses de consommation des ménages et de l'Etat ainsi que les investissements intérieurs, d'autre part.

$$SBTC = RDB - C - I \quad (3)$$

Par conséquent, un excédent de la balance des transactions courantes traduit le fait que le revenu disponible brut du pays est supérieur à la somme des dépenses de consommation des ménages et de l'Etat ainsi que des investissements intérieurs. L'épargne d'une économie (S) est définie comme le revenu disponible brut moins les dépenses de consommation des ménages et de l'Etat.

$$S = RDB - C \quad (4)$$

Si on remplace maintenant $RDB - C$ par S dans l'équation (3), on obtient l'équation (5), qui traduit le fait que le solde de la balance des transactions courantes est égal à la différence entre l'épargne et les investissements intérieurs:

$$SBTC = S - I \quad (5)$$

Si la balance des transactions courantes présente un solde positif, l'économie épargne davantage qu'elle n'investit sur son propre territoire. Le tableau 4 récapitule les relations existant dans le cas d'un excédent de la balance des transactions courantes.

Tableau 4

EXCÉDENT DE LA BALANCE DES TRANSACTIONS COURANTES¹

Balance des transactions courantes	Compte financier	Position extérieure nette	Revenu disponible brut	Epargne – Investissements
SBTC > 0	SCF² > 0	ΔPEN³ > 0	RDB > C + I	S – I > 0
Excédent, solde positif	Excédent, solde positif	Augmentation (hors effets de prix, effets de change et autres changements)	Solde de la balance des transactions courantes positif	Epargne excédentaire

1 Hypothèse: Les transferts en capital sont négligeables. Les relations sont inversées en cas de déficit de la balance des transactions courantes.

2 SCF = solde du compte financier.

3 ΔPEN = variation de la position extérieure nette.

Ces relations se vérifient par exemple pour une petite économie ouverte comme la Suisse caractérisée par un taux d'épargne élevé et des possibilités d'investissements intérieurs limitées. Depuis des décennies, la Suisse présente une balance des transactions courantes excédentaire et a constitué, sur la base du compte financier également excédentaire qui en découle, une position extérieure nette fortement positive, c'est-à-dire une position créditrice sur l'étranger. Le revenu disponible brut du pays est supérieur à la somme des dépenses de consommation des ménages et de l'Etat et des investissements intérieurs. La Suisse épargne donc davantage qu'elle n'investit sur son propre territoire.

BALANCE DES PAIEMENTS ET POSITION EXTÉRIEURE

BALANCE DES PAIEMENTS	
Balance des transactions courantes	
Recettes	Dépenses
Recettes découlant des exportations de marchandises et de services (crédit)	Dépenses découlant des importations de marchandises et de services (débit)
Recettes découlant des revenus du travail et de capitaux provenant de l'étranger (revenus primaires) (crédit)	Dépenses découlant des revenus du travail et de capitaux versés à l'étranger (revenus primaires) (débit)
Transferts courants provenant de l'étranger (revenus secondaires) (crédit)	Transferts courants vers l'étranger (revenus secondaires) (débit)
Solde = Recettes – Dépenses (crédit – débit)	
Compte de capital	
Recettes	Dépenses
Transferts en capital de l'étranger (crédit)	Transferts en capital vers l'étranger (débit)
Solde = Recettes – Dépenses (crédit – débit)	
Compte financier	
Acquisition nette d'actifs financiers	Accroissement net des passifs
Acquisition d'actifs financiers (débit) (les résidents acquièrent des actifs financiers de non-résidents)	Accroissement des passifs (crédit) (les non-résidents acquièrent des actifs financiers de résidents)
Diminution des actifs financiers (crédit) (les résidents vendent des actifs financiers de non-résidents)	Diminution des passifs (débit) (les non-résidents vendent des actifs financiers de résidents)
Acquisition nette d'actifs financiers = Acquisition d'actifs financiers (débit) – Diminution d'actifs financiers (crédit)	Accroissement net des passifs = Accroissement des passifs (crédit) – Diminution des passifs (débit)
Solde = Acquisition nette d'actifs financiers – Accroissement net des passifs	

Solde du compte financier
– solde de la balance des transactions courantes
– solde du compte de capital
= Ecart statistique

POSITION EXTÉRIEURE	
Actifs à l'étranger	Passifs envers l'étranger
Stock d'actifs	Stock de passifs
Solde = Position extérieure nette = Actifs – Passifs	
Variations des stocks dans la position extérieure	
Acquisition nette d'actifs financiers + Réévaluations des stocks d'actifs + Autres changements des actifs	Accroissement net des passifs + Réévaluations des stocks de passifs + Autres changements des passifs
= Variation des stocks d'actifs	= Variation des stocks de passifs

L'acquisition nette d'actifs financiers et l'accroissement net des passifs dans le compte financier déterminent, avec deux autres facteurs, la variation des stocks dans la position extérieure.

Bibliographie

FMI (2014), *External debt statistics: guide for compilers and users*, Inter-Agency Task Force on Finance Statistics, Washington (seule l'édition de 2003 de cette publication existe en français; elle est intitulée *Statistiques de la dette extérieure: Guide pour les statisticiens et les utilisateurs*).

FMI (2009), *Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure globale*, 6^e édition (MBP6), Washington.

Krugman, Paul R., Obstfeld, Maurice and Melitz, Marc J. (2015), *International economics: theory and policy*, 10^e édition, Pearson, Essex.

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 2017

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, Publications.

Le calendrier des publications figure à l'adresse www.snb.ch, Médias/Calendrier.

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

**Droits d'auteur/copyright ©**

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

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

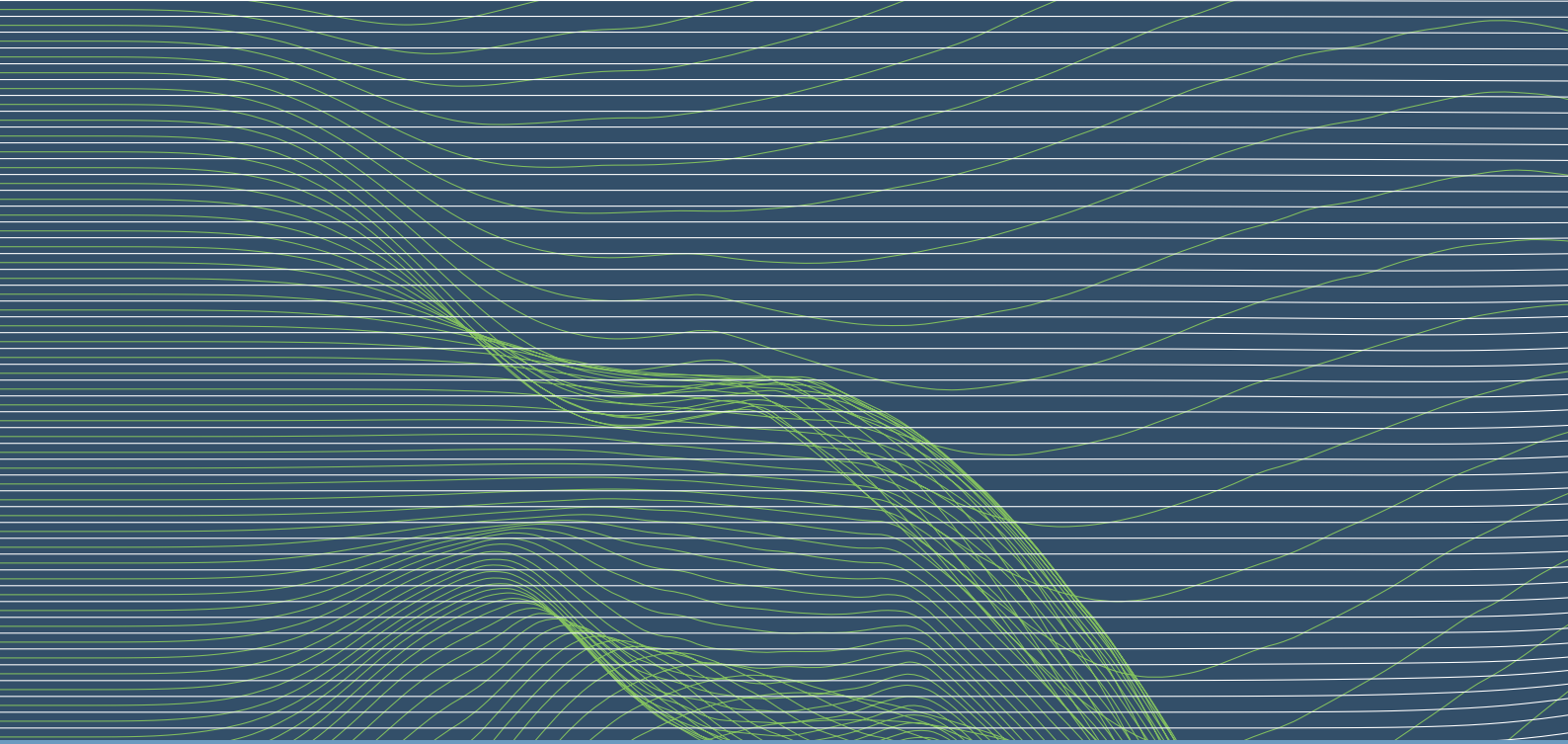
Les informations et données d'ordre général publiées par la BNS sans copyright peuvent aussi être utilisées sans indication de la source.

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 2017



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

