

---

Balance des paiements et position extérieure  
de la Suisse  
2017

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





---

# Balance des paiements et position extérieure de la Suisse 2017

4<sup>e</sup> année



---

# Table des matières

	Page
<b>1 Aperçu</b>	<b>4</b>
Remarques préliminaires	4
Evolution de la balance des paiements et de la position extérieure en 2017	4
<b>2 Balance des paiements</b>	<b>9</b>
Balance des transactions courantes	9
Marchandises	10
Services	11
Revenus primaires	13
Revenus secondaires	14
Compte de capital	15
Compte financier	15
Investissements directs	16
Investissements de portefeuille	17
Autres investissements	18
Réserves monétaires	20
Produits dérivés	20
Ecart statistique	21
<b>3 Position extérieure</b>	<b>22</b>
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	25
Passifs envers l'étranger – Vue d'ensemble	26
Investissements directs	27
Investissements de portefeuille	27
Produits dérivés	28
Autres investissements	28
Position extérieure nette	29
<b>4 Thème spécial 2017: les investissements de portefeuille dans la position extérieure de la Suisse</b>	<b>31</b>
Introduction	31
Fondements	31
Définition	31
Données	32
Evolution des investissements de portefeuille dans la position extérieure	33
Vue d'ensemble	33
Répartition par catégories de titres	34
Répartition par monnaies	34
Facteurs expliquant les variations	35
Répartition géographique	37

## 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<sup>e</sup> 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. La position extérieure, quant à elle, rassemble les stocks d'actifs financiers et de passifs 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 réévaluations 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 disponibles sur [data.snb.ch](http://data.snb.ch), le portail de données de la Banque nationale, dans la section Relations économiques internationales. Elles sont mises à jour et présentées dans un communiqué de presse chaque trimestre.

Le présent rapport s'appuie sur les données relatives au quatrième trimestre 2017, qui ont été rendues publiques le 26 mars 2018. Il comprend trois parties: le présent aperçu, qui regroupe les informations du communiqué de presse

### Nouvelle série de publication à partir de 2019

Le rapport annuel *Balance des paiements et position extérieure de la Suisse* paraît cette année pour la dernière fois.

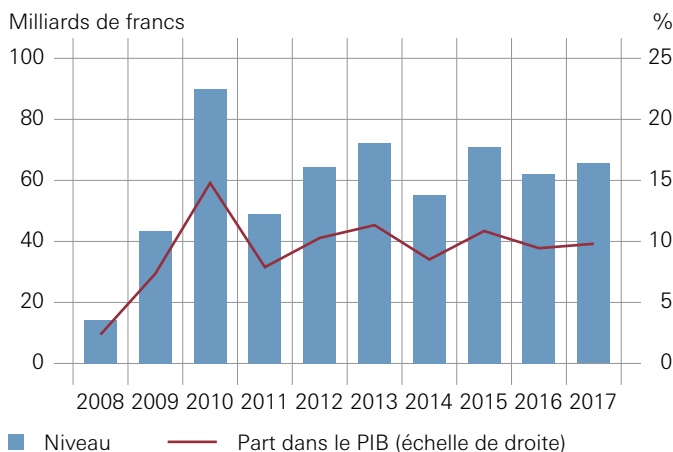
L'année prochaine, le communiqué de presse continuera de regrouper les chiffres de l'année entière et ceux du quatrième trimestre. En revanche, les thèmes spéciaux, jusqu'à maintenant intégrés dans le rapport annuel, feront désormais l'objet d'une série propre, laquelle est planifiée pour mai 2019.

Cette nouvelle série sera consacrée à des thèmes choisis concernant la statistique de la balance des paiements et de la position extérieure de la Suisse.

Graphique 1

## BALANCE DES TRANSACTIONS COURANTES

Solde



Source: BNS.

sur l'année 2017, la partie principale, laquelle porte sur les développements de la balance des paiements et de la position extérieure sur le long terme, et le thème spécial, qui est consacré cette année à l'une des cinq composantes du compte financier et de la position extérieure, à savoir les investissements de portefeuille.

## ÉVOLUTION DE LA BALANCE DES PAIEMENTS ET DE LA POSITION EXTÉRIEURE EN 2017

### Balance des transactions courantes

En 2017, la balance des transactions courantes a affiché un excédent de 66 milliards de francs, soit 4 milliards de plus que l'année précédente. Cette augmentation s'explique par la progression à la fois de l'excédent de recettes des revenus primaires de 5 milliards, passant à 9 milliards de francs, et de l'excédent de dépenses des revenus secondaires (transferts courants), lequel s'est accru de 1 milliard, s'inscrivant à 11 milliards de francs. Dans les échanges de marchandises et les échanges de services, les excédents de recettes sont demeurés stables, s'inscrivant respectivement à 48 milliards et à 19 milliards de francs.

Les échanges de marchandises présentent un solde actif inchangé, résultant de la différence entre 308 milliards de francs de recettes découlant des exportations (année précédente: 311 milliards) et 260 milliards de dépenses pour les importations (263 milliards un an plus tôt). Ce poste comprend principalement le commerce extérieur, total I au sens de la statistique du commerce extérieur de l'Administration fédérale des douanes (AFD), le négoce d'or non monétaire et le commerce de transit. Dans le commerce extérieur, total I, les recettes se sont inscrites à 220 milliards de francs (+10 milliards) et les dépenses, à 186 milliards (+12 milliards). Dans les deux cas, la progression a principalement été portée par les produits pharmaceutiques et chimiques. Dans le négoce d'or non monétaire, les recettes des exportations se sont établies

à 62 milliards de francs (–16 milliards), et les dépenses résultant des importations, à 68 milliards (–13 milliards). Dans le commerce de transit, les recettes nettes ont augmenté de 1 milliard, s'établissant à 25 milliards de francs.

Comme l'année précédente, les échanges de services ont fait apparaître un excédent de recettes de 19 milliards de francs. Les recettes se sont établies à 119 milliards de francs (117 milliards en 2016) et les dépenses, à 100 milliards (98 milliards en 2016). Parmi les quatre principales positions des recettes, trois (services financiers, droits de licence, tourisme) ont progressé, et une (services aux entreprises) a reculé. Du côté des dépenses, le tourisme et les services de télécommunications, d'informatique et d'information ont affiché une augmentation, tandis que les droits de licence et les services aux entreprises ont accusé un repli.

Les revenus primaires (revenus du travail et de capitaux) ont présenté un excédent de recettes de 9 milliards de francs (4 milliards en 2016). Les recettes se sont établies à 139 milliards de francs (141 milliards en 2016) et les dépenses, à 129 milliards (137 milliards l'année précédente). L'accroissement de l'excédent de recettes a été principalement porté par les revenus de capitaux des investissements directs, dont les recettes et les dépenses ont toutes deux reculé, mais les secondes plus fortement que les premières.

Pour ce qui est des revenus secondaires (transferts courants), ils ont affiché un excédent de dépenses de 11 milliards de francs, contre 10 milliards un an plus tôt. Les recettes se sont établies à 46 milliards de francs (41 milliards en 2016) et les dépenses, à 57 milliards (51 milliards l'année précédente).

#### **Compte de capital**

Le compte de capital a affiché un solde positif de 1 milliard de francs (3 milliards en 2016).

#### **Compte financier**

L'acquisition nette d'actifs financiers s'est établie au total à 50 milliards de francs en 2017, contre 148 milliards un an plus tôt. La Suisse a principalement acquis des actifs sous la forme de réserves monétaires à concurrence de 61 milliards de francs, contre 77 milliards en 2016. Le poste *Autres investissements* a également présenté une acquisition nette d'actifs financiers: les banques résidentes ont certes réduit leurs créances sur les banques non résidentes, mais elles ont accru plus fortement encore leurs créances sur la clientèle non résidente. Les entreprises ont en outre augmenté leurs créances sur des entités non résidentes. Il en a découlé, pour les autres investissements, une acquisition nette d'actifs financiers de 18 milliards de francs (contre une diminution nette de 11 milliards un an plus tôt). Les investissements directs ont enregistré une diminution nette de 17 milliards de francs, après une acquisition nette de 84 milliards en 2016. Le recul est principalement le produit de deux phénomènes: les sociétés mères résidentes ont rapatrié des fonds de leurs filiales non

résidentes, à la fois sous la forme de fonds propres et sous la forme de crédits intragroupes, mais ont réinvesti des bénéfices dans leurs filiales non résidentes, ce qui a limité la diminution nette. Les investissements de portefeuille ont accusé une diminution nette de 12 milliards de francs (contre une diminution nette de 1 milliard un an plus tôt). Au total, les entités résidentes ont vendu des titres de créance et des actions d'émetteurs non résidents.

L'accroissement net des passifs s'est établi à 11 milliards de francs (contre 81 milliards en 2016). Au passif, les transactions liées à des rachats ont dominé: des entités non résidentes ont acquis des participations majoritaires dans des entreprises résidentes dont les titres étaient jusque-là détenus dans des portefeuilles d'actionnaires minoritaires résidents et non résidents. Il en a logiquement résulté un accroissement net des passifs dans les investissements directs, de 38 milliards de francs, après un accroissement net de 60 milliards en 2016. A l'inverse, les investissements de portefeuille ont accusé une diminution nette de 35 milliards de francs (contre une diminution nette de 21 milliards un an plus tôt), traduisant la vente d'actions jusque-là détenues à titre minoritaire par des entités non résidentes. Le poste *Autres investissements*, quant à lui, a enregistré un accroissement net des passifs de 8 milliards de francs (accroissement net de 41 milliards en 2016). En effet, la Banque nationale et les entreprises ont accru leurs engagements envers les entités non résidentes, mais les banques ont notamment réduit leurs engagements envers la clientèle non résidente.

Compte tenu des produits dérivés, le solde du compte financier s'est établi à 37 milliards de francs (contre 74 milliards en 2016).

#### **Ecart statistique**

Ce poste comprend toutes les différences qui découlent d'erreurs ou de lacunes dans les enquêtes statistiques. En 2017, l'écart statistique s'est inscrit à –29 milliards de francs (contre +10 milliards un an plus tôt). Ce montant correspond à 3% de l'ensemble des mouvements de la balance des transactions courantes.

#### **Position extérieure**

Les actifs à l'étranger ont progressé de 220 milliards, s'inscrivant à 4 768 milliards de francs, alors même que l'acquisition nette d'actifs financiers ne s'est élevée qu'à 50 milliards. L'augmentation des actifs à l'étranger est principalement due à des gains résultant de réévaluations, lesquelles ont d'abord découlé de l'appréciation de l'euro face au franc, qui a entraîné des gains de change considérables, mais également à la progression des cours dans les bourses étrangères. Les réserves monétaires de la Banque nationale ont augmenté, essentiellement du fait des transactions, de 102 milliards, pour s'établir à 792 milliards de francs. Les investissements de portefeuille se sont accrus – malgré une diminution nette d'actifs financiers – de 92 milliards, passant à 1 375 milliards de francs, à la suite de gains découlant d'une valorisation des actifs. Les investissements directs ont augmenté de

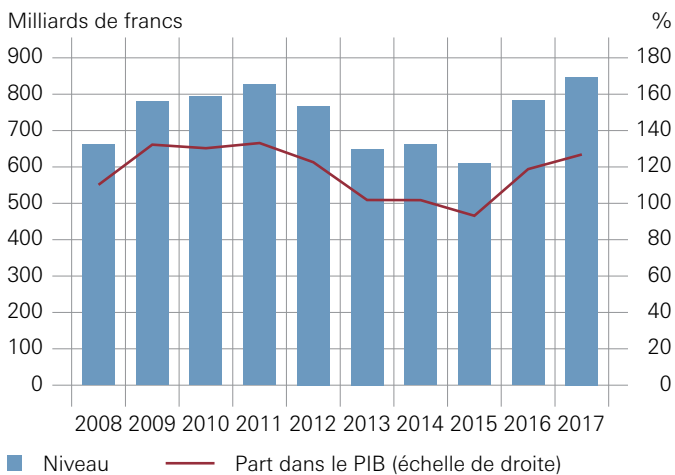
43 milliards de francs, s'établissant à 1 659 milliards, et les autres investissements, de 13 milliards, passant à 858 milliards. Les produits dérivés ont reculé de 30 milliards pour s'établir à 84 milliards de francs.

Les passifs envers l'étranger, quant à eux, ont augmenté de 155 milliards et se sont inscrits à 3 920 milliards de francs. Comme du côté des actifs à l'étranger, l'essentiel de cette progression est dû à des gains découlant de réévaluations. Toutefois, ces gains sont ici presque exclusivement le résultat de l'évolution des cours à la Bourse suisse. Ils se répercutent surtout sur les investissements de portefeuille, lesquels se sont accrus de 113 milliards, s'inscrivant à 1 175 milliards de francs. Les investissements directs ont progressé de 51 milliards, pour atteindre 1 452 milliards de francs, et les autres investissements, de 18 milliards, totalisant 1 207 milliards. En revanche, les produits dérivés se sont repliés de 26 milliards, pour s'inscrire à 86 milliards de francs.

La position extérieure nette est passée à 848 milliards de francs, s'accroissant de 65 milliards au total, du fait de la progression des réserves monétaires (+102 milliards) et du recul concomitant de toutes les autres composantes. La position extérieure nette équivalait au total à 127% du produit intérieur brut de la Suisse.

Graphique 2

### POSITION EXTÉRIEURE NETTE



Source: BNS.



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

En millions de francs

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Balance des transactions courantes, solde</b>	<b>72 324</b>	<b>55 350</b>	<b>70 959</b>	<b>62 234</b>	<b>65 536</b>
Recettes	597 211	588 585	582 026	610 539	611 695
Dépenses	524 887	533 236	511 067	548 305	546 159
<b>Marchandises et services, solde</b>	<b>70 120</b>	<b>70 192</b>	<b>69 142</b>	<b>67 798</b>	<b>67 276</b>
Recettes	452 406	412 427	400 771	428 355	427 447
Dépenses	382 285	342 235	331 628	360 557	360 170
<b>Marchandises, solde</b>	<b>49 794</b>	<b>50 764</b>	<b>51 588</b>	<b>48 716</b>	<b>48 346</b>
Recettes	346 436	301 544	291 899	311 172	308 697
Dépenses	296 641	250 780	240 311	262 455	260 352
<b>Services, solde</b>	<b>20 326</b>	<b>19 428</b>	<b>17 554</b>	<b>19 082</b>	<b>18 930</b>
Recettes	105 970	110 882	108 872	117 183	118 749
Dépenses	85 644	91 454	91 317	98 101	99 819
<b>Revenus primaires, solde</b>	<b>13 708</b>	<b>2 392</b>	<b>14 375</b>	<b>4 290</b>	<b>9 296</b>
Recettes	110 667	140 139	144 657	140 959	138 699
Dépenses	96 959	137 747	130 282	136 670	129 403
<b>Revenus du travail, solde</b>	<b>-20 595</b>	<b>-21 606</b>	<b>-22 462</b>	<b>-23 425</b>	<b>-23 763</b>
Recettes	2 258	2 202	2 421	2 460	2 460
Dépenses	22 853	23 808	24 883	25 885	26 224
<b>Revenus de capitaux, solde</b>	<b>34 303</b>	<b>23 998</b>	<b>36 837</b>	<b>27 715</b>	<b>33 059</b>
Recettes	108 409	137 937	142 235	138 499	136 238
Dépenses	74 106	113 939	105 399	110 784	103 179
<b>Revenus secondaires, solde</b>	<b>-11 504</b>	<b>-17 234</b>	<b>-12 558</b>	<b>-9 854</b>	<b>-11 036</b>
Recettes	34 138	36 020	36 599	41 225	45 550
Dépenses	45 642	53 254	49 157	51 078	56 586
<b>Compte de capital, solde</b>	<b>701</b>	<b>-10 571</b>	<b>-28 674</b>	<b>2 620</b>	<b>817</b>
Recettes	1 694	717	4 008	3 686	1 329
Dépenses	992	11 288	32 682	1 066	512
<b>Compte financier (hors produits dérivés), solde</b>	<b>107 018</b>	<b>44 354</b>	<b>42 674</b>	<b>67 707</b>	<b>39 215</b>
Acquisition nette d'actifs financiers	116 870	24 221	215 382	148 302	49 965
Accroissement net des passifs	9 852	-20 133	172 708	80 596	10 750
<b>Investissements directs, solde</b>	<b>34 651</b>	<b>-8 506</b>	<b>11 555</b>	<b>23 817</b>	<b>-55 046</b>
Acquisition nette d'actifs financiers	11 705	9 842	123 727	83 559	-16 617
Accroissement net des passifs	-22 947	18 348	112 173	59 742	38 429
<b>Investissements de portefeuille, solde</b>	<b>15 770</b>	<b>8 557</b>	<b>52 285</b>	<b>19 450</b>	<b>23 025</b>
Acquisition nette d'actifs financiers	19 337	8 302	37 879	-1 056	-12 418
Accroissement net des passifs	3 567	-254	-14 406	-20 506	-35 443
<b>Autres investissements, solde</b>	<b>43 654</b>	<b>10 343</b>	<b>-115 600</b>	<b>-52 635</b>	<b>9 877</b>
Acquisition nette d'actifs financiers	72 887	-27 884	-40 658	-11 275	17 641
Accroissement net des passifs	29 232	-38 227	74 942	41 359	7 764
<b>Réserves monétaires, solde</b>	<b>12 943</b>	<b>33 961</b>	<b>94 434</b>	<b>77 075</b>	<b>61 360</b>
<b>Produits dérivés, solde</b>	<b>-779</b>	<b>-1 041</b>	<b>-4 350</b>	<b>6 779</b>	<b>-2 332</b>
<b>Ecart statistique</b>	<b>33 214</b>	<b>-1 466</b>	<b>-3 962</b>	<b>9 631</b>	<b>-29 469</b>

Source: BNS.

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

En millions de francs

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Actifs à l'étranger</b>	<b>3 888 819</b>	<b>4 247 911</b>	<b>4 281 111</b>	<b>4 547 699</b>	<b>4 767 833</b>
Investissements directs	1 300 380	1 435 858	1 503 500	1 615 802	1 658 817
Investissements de portefeuille	1 158 151	1 240 899	1 223 274	1 283 590	1 375 495
Produits dérivés	105 012	149 153	117 240	113 021	83 499
Autres investissements	847 911	880 800	835 738	844 789	857 893
Réserves monétaires	477 364	541 201	601 359	690 497	792 129
<b>Passifs envers l'étranger</b>	<b>3 239 007</b>	<b>3 586 877</b>	<b>3 672 174</b>	<b>3 764 847</b>	<b>3 920 217</b>
Investissements directs	965 925	1 157 530	1 255 551	1 400 988	1 451 962
Investissements de portefeuille	1 026 491	1 142 149	1 132 182	1 062 345	1 175 000
Produits dérivés	100 268	146 281	113 179	112 242	86 210
Autres investissements	1 146 323	1 140 918	1 171 262	1 189 272	1 207 045
<b>Position extérieure nette</b>	<b>649 812</b>	<b>661 034</b>	<b>608 936</b>	<b>782 852</b>	<b>847 616</b>
Investissements directs	334 455	278 328	247 949	214 814	206 855
Investissements de portefeuille	131 661	98 750	91 092	221 246	200 495
Produits dérivés	4 744	2 873	4 061	779	-2 711
Autres investissements	-298 412	-260 118	-335 525	-344 483	-349 153
Réserves monétaires	477 364	541 201	601 359	690 497	792 129

Source: BNS.

### 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) sont constitués par 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.

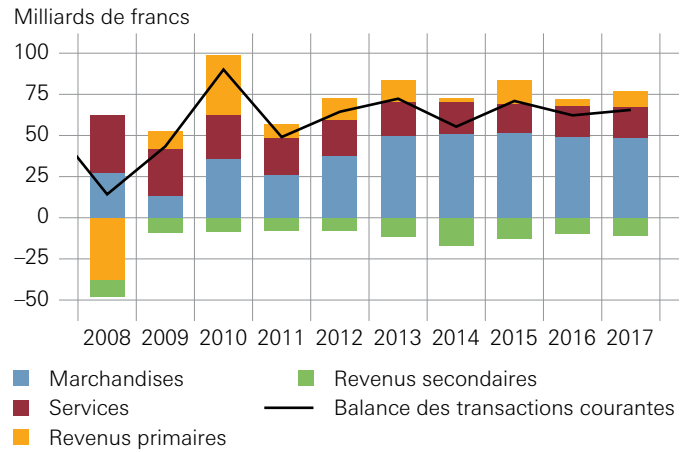
En 2008, le solde de la balance des transactions courantes est tombé à un très bas niveau car la crise financière a fait apparaître dans les revenus primaires un fort excédent de dépenses à la place de leur habituel excédent de recettes. Le solde est ensuite remonté pour atteindre 90 milliards de francs en 2010. Après une rechute l'année suivante, il a évolué depuis entre 49 milliards (2011) et 72 milliards de francs (2013). En 2017, le solde de la balance des transactions courantes s'est inscrit à 66 milliards de francs.

Dans les échanges de marchandises, l'excédent de recettes a affiché une hausse tendancielle jusqu'à 2013, après quoi il est demeuré stable. En 2017, il s'est inscrit à 48 milliards de francs. En revanche, l'excédent de recettes dégagé par les échanges de services a plutôt eu tendance à reculer: il est passé de 35 milliards de francs en 2008 à 19 milliards en 2017. Dans les revenus secondaires (transferts courants), la Suisse présente traditionnellement un excédent de dépenses.

Graphique 3

### BALANCE DES TRANSACTIONS COURANTES

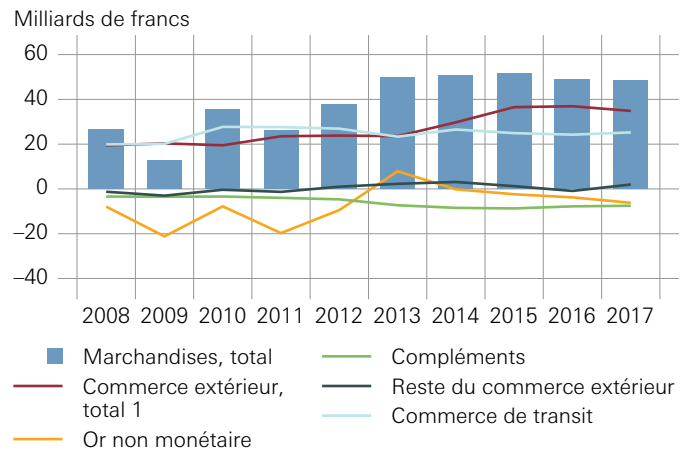
Composantes



Graphique 4

### MARCHANDISES

Composantes



## 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 négoce 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, et le trafic de perfectionnement. Lorsque l'on prend en compte les compléments concernant le commerce extérieur, le solde des marchandises est plus faible.

On entend par **commerce de transit** (*merchanting*) les échanges de marchandises dans lesquels une entreprise résidente achète des marchandises à une entité non résidente et les revend à une entité non résidente sans que ces marchandises ne franchissent la frontière suisse. Ce commerce porte sur les matières premières (principalement des produits énergétiques), mais également sur les produits semi-finis et 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 19 milliards de francs en 2008 à 35 milliards en 2017. Cet excédent a été principalement porté par les produits chimiques et pharmaceutiques. Le négoce d'or a présenté d'importantes fluctuations, lesquelles ont parfois fortement marqué le solde des échanges de marchandises.

Tableau 3

### COMMERCE EXTÉRIEUR, TOTAL 1: VENTILATION PAR ZONES ÉCONOMIQUES, 2017

	Exportations En milliards de francs	Importations En milliards de francs	Exportations Variation par rapport à l'année précédente en %	Importations Variation par rapport à l'année précédente en %	Solde En milliards de francs
UE <sup>1</sup>	117,0	132,5	3,5%	6,4%	-15,6
dont Allemagne	41,2	52,3	4,0%	7,7%	-11,2
dont France	13,6	14,7	-3,0%	9,8%	-1,1
dont Italie	13,5	18,0	7,7%	7,3%	-4,5
Etats-Unis	33,7	12,7	7,0%	-10,9%	21,0
Asie	48,1	31,8	5,9%	15,1%	16,3
dont Chine	11,4	13,0	15,6%	5,7%	-1,6
Amérique latine	6,3	2,3	5,0%	11,9%	3,9
Autres pays	15,3	6,3	4,8%	26,0%	9,1
<b>Total</b>	<b>220,4</b>	<b>185,6</b>	<b>4,7%</b>	<b>6,9%</b>	<b>34,8</b>

<sup>1</sup> UE à 28.

Source: AFD.

Ces dix dernières années, les revenus nets du commerce de transit ont évolué entre 20 milliards (2008) et 28 milliards de francs (2011), s'établissant à 25 milliards en 2017. Ils sont essentiellement constitués des produits énergétiques, même si la part de ceux-ci a reculé, passant de 72% en 2012 à près de 61% en 2017. Durant la même période, la part des métaux, roches diverses et terres est passée de 15% à 18%, et celle des produits de l'agriculture et de la sylviculture, de 4% à 9%.

D'après la statistique du commerce extérieur de l'AFD, l'Allemagne est demeurée en 2017 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, de la France et de la Chine. Ces dernières années, les échanges avec l'UE en général et avec l'Allemagne en particulier ont débouché sur un excédent des importations. En revanche, avec les Etats-Unis et l'Asie, la Suisse a enregistré un excédent des exportations.

### SERVICES

Ces dix dernières années, l'excédent de recettes enregistré dans les échanges de services a nettement reculé du fait que les importations se sont plus fortement accrues – principalement en raison de la progression des dépenses découlant des services aux entreprises – que les exportations, à la suite du repli des recettes des services financiers. L'excédent de recettes est ainsi passé de 35 milliards de francs en 2008 à 19 milliards en 2017.

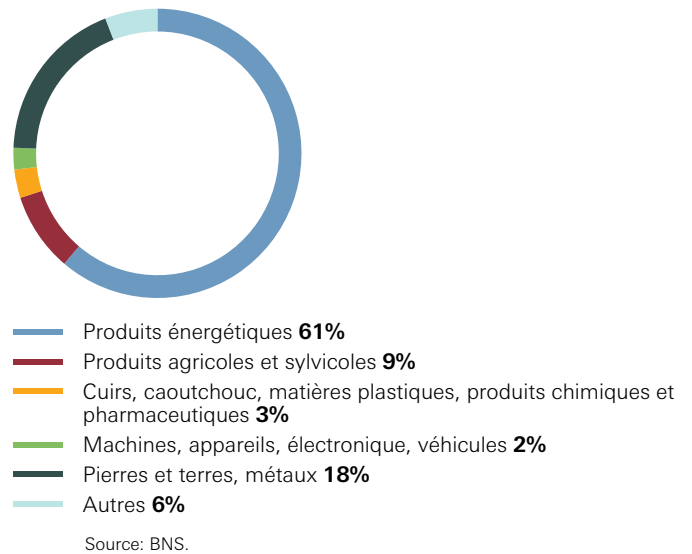
Entre 2008 et 2017, les **recettes découlant des exportations de services** ont affiché une légère tendance à la hausse. Après une baisse enregistrée entre 2009 et 2011, elles ont repris leur croissance, s'établissant en 2017 à 119 milliards, soit environ 14% de plus qu'en 2008. L'évolution a été différente selon le type de services.

Depuis le pic enregistré en 2008, les recettes découlant des services financiers ont reculé de plus d'un tiers, pour s'inscrire à 20 milliards de francs en 2017. Dans le même temps, la part de ces derniers dans l'ensemble des exportations de services est passée de 30% à environ 17%, et ils n'en sont plus la principale composante depuis 2016. Ils ont été remplacés par les droits de licence, dont la part est passée de 9% en 2008 à 18% en 2017.

Graphique 5

### COMMERCE DE TRANSIT

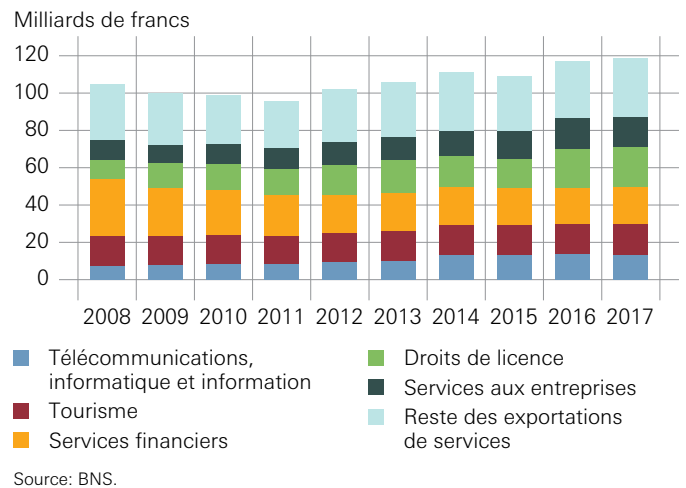
Produits des ventes 2017 selon le groupe de marchandises en %



Graphique 6

### EXPORTATIONS DE SERVICES

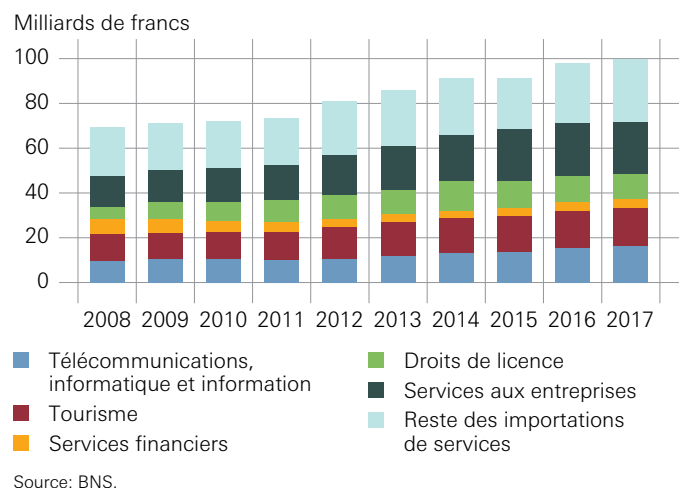
Recettes



Graphique 7

### IMPORTATIONS DE SERVICES

Dépenses



La part des recettes du tourisme dans les exportations de services est demeurée relativement stable ces dernières années, oscillant entre 14% et 16%. Quant aux services aux entreprises (conseil; services techniques, services commerciaux et autres services aux entreprises), leur part est passée de 10% en 2008 à 14% en 2017. La part des services de télécommunications, d'informatique et d'information dans le total des recettes des exportations de services a aussi progressé, passant de 7% en 2008 à environ 11% en 2017.

La catégorie *Reste des exportations de services* englobe les services liés à la production manufacturière, la maintenance et la réparation, les services dans la construction, les prestations d'assurances, les transports, la recherche et le développement ainsi que les autres services<sup>1</sup>.

Dans ce groupe, les transports ont constitué la plus grande part dans l'ensemble des recettes des échanges de services. Leur part a toutefois fléchi, passant de 13% en 2008 à 10% en 2017. La part des recettes découlant des services de recherche et de développement a par contre progressé durant cette période, passant de 1% à 2%. Les autres composantes n'ont pas présenté de variations notables. La part des services d'assurances est notamment demeurée stable, s'inscrivant à environ 7% ces dernières années.

Les **dépenses résultant des importations de services**, quant à elles, présentent depuis 2008 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 2017, elles se sont inscrites à 100 milliards de francs au total.

Comme en 2015 et en 2016, près d'un quart des importations de services correspondait en 2017 à des services aux entreprises. La part des dépenses découlant du tourisme est demeurée stable ces dix dernières années, s'inscrivant à 17%, soit à un niveau légèrement supérieur à celui des recettes de cette composante. Les dépenses résultant des importations de services de télécommunications, d'informatique et d'information sont passées de 14% à également 17%. Comme les recettes, les dépenses découlant des droits de licence ont eu tendance à augmenter à partir de 2008, mais elles ont légèrement reculé après 2014, s'établissant à 11% en 2017. Comme lors des cinq années précédentes, les importations de services financiers se sont inscrites à un peu moins de 4% du total en 2017, contre près de 10% en 2008.

La catégorie *Reste des importations de services* a affiché une progression des dépenses depuis 2014 dans les services de recherche et de développement: la part de ces derniers est ainsi passée de 9% en 2008 à 13% en 2017. Dans le passé, la part des transports était plus importante du côté des dépenses que du côté des recettes. Depuis 2015, elle a toutefois reculé du côté des dépenses, s'inscrivant à 10% en 2017, soit au même niveau que du côté des recettes.

<sup>1</sup> 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

#### ÉCHANGES DE SERVICES: VENTILATION PAR ZONES ÉCONOMIQUES, 2017<sup>1</sup>

	Exportations En milliards de francs	Importations En milliards de francs	Exportations Variation par rapport à l'année précédente en %	Importations Variation par rapport à l'année précédente en %	Solde En milliards de francs
UE <sup>2</sup>	48,9	39,4	9,7%	0,3%	9,5
dont Allemagne	11,2	11,0	-1,1%	2,4%	0,1
dont France	4,3	4,1	-7,2%	-10,1%	0,1
dont Italie	3,8	1,7	4,4%	-4,2%	2,1
Etats-Unis	19,5	25,3	-14,2%	11,0%	-5,9
Asie	15,5	11,1	6,9%	5,2%	4,4
dont Chine	2,6	1,7	2,7%	8,0%	0,9
Amérique latine	2,8	1,1	-12,6%	-50,1%	1,7
Autres pays	15,3	6,1	-5,3%	-12,1%	9,3
<b>Total<sup>1</sup></b>	<b>102,0</b>	<b>83,0</b>	<b>0,8%</b>	<b>1,5%</b>	<b>19,0</b>

<sup>1</sup> Hors tourisme.

<sup>2</sup> UE à 28.

Source: BNS.

Tant pour ce qui concerne l'exportation que l'importation de services (hors tourisme dans les deux cas), les Etats-Unis ont été en 2017 le principal partenaire commercial de la Suisse, laquelle a enregistré avec ceux-ci un excédent de dépenses. Le deuxième partenaire commercial de la Suisse dans le commerce de services était l'Allemagne.

## 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 domiciliés à l'étranger jouent un rôle déterminant. Ceux-ci ont affiché une progression continue du fait de l'augmentation du nombre de frontaliers domiciliés à l'étranger. En 2017, ils se sont inscrits à 26 milliards de francs. Les recettes issues des revenus du travail ont peu varié ces dernières années; en 2017, elles équivalaient à peine 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.

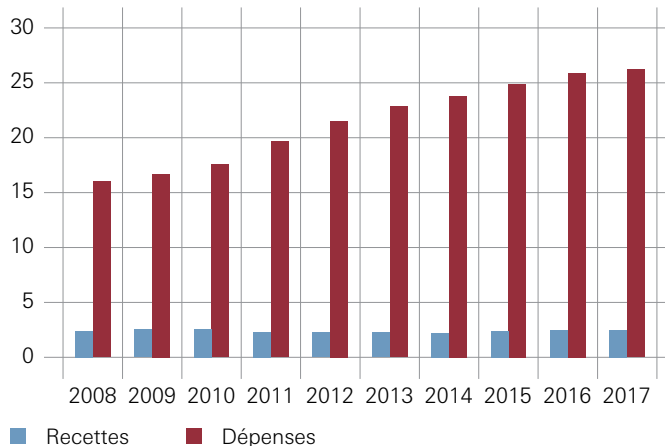
Entre 2008 et 2017, les recettes tirées des capitaux placés à l'étranger (actifs à l'étranger) ont affiché des fluctuations considérables, avec un creux de 94 milliards de francs en 2008 et un pic de 142 milliards en 2015. En 2017, elles s'élevaient à 136 milliards de francs. Entre 2008 et 2017, les dépenses liées aux placements de capitaux étrangers en Suisse (passifs envers l'étranger) ont, quant à elles, oscillé entre 69 milliards (2011) et 118 milliards de francs (2008). En 2017, elles se sont inscrites à 103 milliards de francs.

De 2008 à 2017, l'évolution des revenus de capitaux a été principalement déterminée par les **investissements directs**. Or, comme les stocks d'actifs à l'étranger ont été, dans cette composante, toujours supérieurs à ceux des passifs envers l'étranger, les recettes ont été supérieures aux dépenses, sauf en 2008. Cette année-là, les recettes avaient été exceptionnellement faibles (11 milliards de francs) en raison des pertes enregistrées par les filiales non résidentes des banques. Tant les recettes que les dépenses des investissements directs ont été fortement influencées par la conjoncture et par le niveau des bénéfices des entreprises, facteurs qui ont entraîné des fluctuations considérables des deux côtés durant toute la période. En

Graphique 8

## REVENUS DU TRAVAIL

Milliards de francs

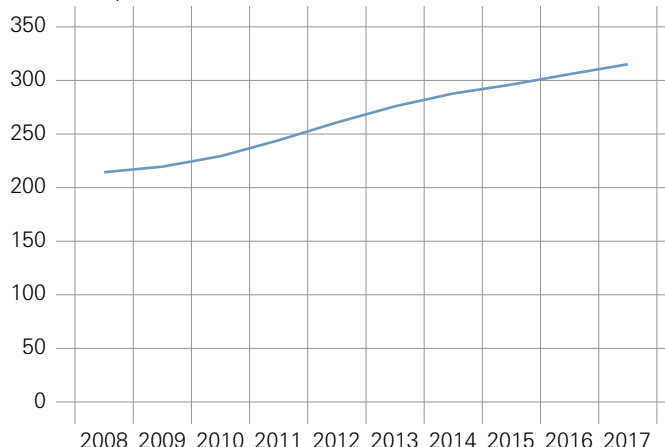


Source: BNS.

Graphique 9

## FRONTALIERS

Milliers de personnes



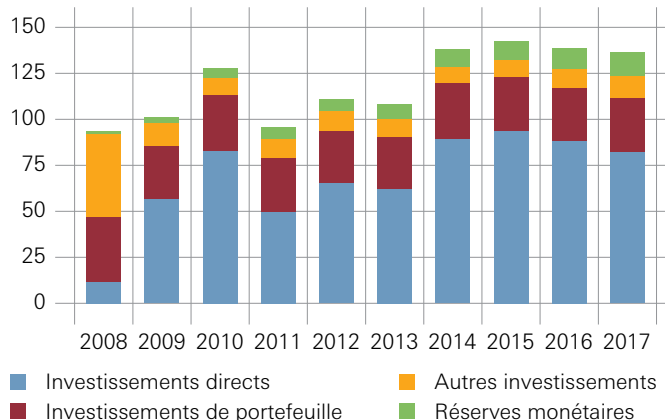
Source: Office fédéral de la statistique.

Graphique 10

## REVENUS DE CAPITAUX

Recettes

Milliards de francs



Source: BNS.



2017, les recettes se sont établies à 82 milliards de francs, et les dépenses, à 59 milliards.

Dans les revenus de capitaux tirés des **investissements de portefeuille**, les recettes ont été supérieures aux dépenses jusqu'en 2015, année depuis laquelle les dépenses l'emportent. Ce retournement est dû au fait que les recettes des investissements de portefeuille à l'étranger ont eu tendance à reculer du fait du plus faible produit des intérêts, et que les dépenses découlant des investissements de portefeuille en Suisse ont fortement augmenté en raison de la progression des paiements de dividendes. En 2017, les recettes se sont établies à 30 milliards de francs, et les dépenses, à 32 milliards.

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. Elles ont évolué de manière largement synchronisée. Le total des recettes tirées des autres investissements est passé de 45 milliards de francs en 2008 à 9 milliards en 2014, et s'est légèrement accru depuis (2017: 12 milliards). Quant aux dépenses, leur total est passé de 46 milliards à 9 milliards de francs entre 2008 et 2015. Il a ensuite, lui aussi, de nouveau quelque peu progressé (2017: 13 milliards). Ces développements découlent d'un recul des stocks et des taux d'intérêt.

En revanche, les revenus issus des **réserves monétaires** ont affiché une hausse continue depuis 2008. Cette augmentation s'explique principalement par le niveau croissant de ces dernières. La part des réserves monétaires dans le total des recettes est passée de 2% (2 milliards de francs) en 2008 à 9% (13 milliards) en 2017.

## 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 27 milliards de francs en 2008 à 38 milliards en 2017. Dans le même temps, les dépenses sont passées de 35 milliards à 46 milliards de francs.

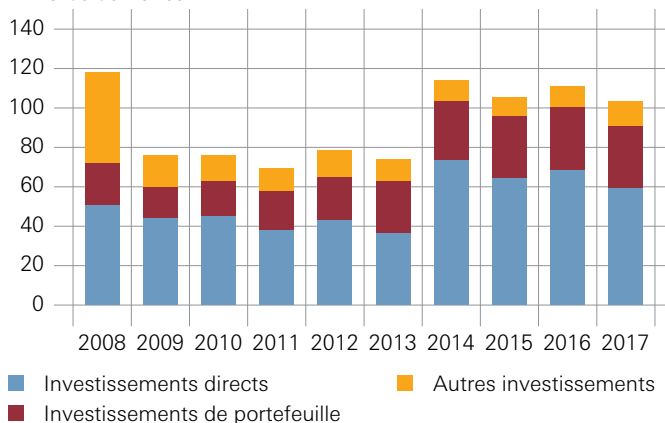
Les revenus secondaires sont également constitués des transferts du secteur public, lesquels comprennent les recettes que les assurances sociales suisses perçoivent de non-résidents (cotisations) et les rentes qu'elles versent à des non-résidents, ainsi que les recettes (principalement des impôts et des taxes) et les dépenses (essentiellement des virements aux organisations internationales) du secteur public. Entre 2008 et 2017, les recettes et les dépenses des transferts du secteur public constituaient en moyenne

Graphique 11

## REVENUS DE CAPITAUX

Dépenses

Milliards de francs

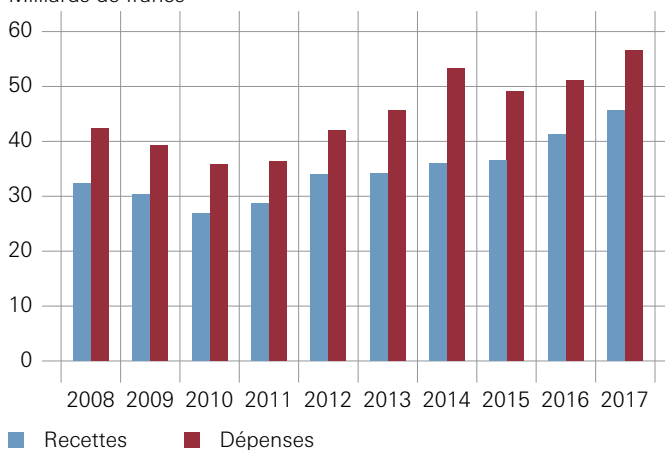


Source: BNS.

Graphique 12

## REVENUS SECONDAIRES

Milliards de francs



Source: BNS.

respectivement environ 20% des recettes et des dépenses des revenus secondaires.

Au total, les recettes tirées des revenus secondaires sont passées de 32 milliards en 2008 à 46 milliards de francs en 2017. Durant la même période, les dépenses sont passées de 42 milliards à 57 milliards de francs.



## 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 été constitués par les dépenses découlant d'échanges d'actifs corporels non produits. De fortes fluctuations ont notamment marqué les dépenses.

Depuis 2008, le solde du compte de capital a varié, enregistrant un creux de -29 milliards en 2015 et un pic de 3 milliards en 2016. Le solde exceptionnellement élevé en valeur absolue en 2015 découle de dépenses résultant de licences et de droits relatifs à des marques effectuées dans le cadre de restructurations de groupes.

## 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, ces transactions expliquent l'évolution des stocks dans la position extérieure. A l'instar de cette dernière, le compte financier est structuré en fonction de 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*.

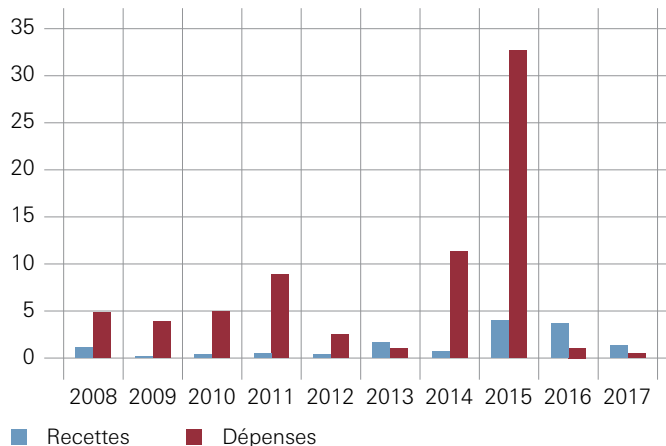
Le solde du compte financier correspond à la différence entre le total des acquisitions nettes d'actifs financiers et celui des accroissements nets des passifs, à laquelle s'ajoute le solde des opérations sur produits dérivés. Un solde positif du compte financier indique que les investissements transfrontières 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<sup>2</sup>.

Jusqu'en 2008, le solde du compte financier était principalement déterminé par les soldes positifs aussi bien des investissements directs que des investissements de portefeuille. Dans les années suivantes, toutes les composantes du compte financier ont présenté d'importantes fluctuations. Si, jusqu'à 2008, l'évolution du poste *Autres investissements* était principalement déterminée par les opérations de crédit et de dépôt des banques commerciales avec des entités non résidentes, les transactions de la Banque nationale jouent également un rôle significatif depuis. En effet, les réserves monétaires

Graphique 13

## COMPTE DE CAPITAL

Milliards de francs



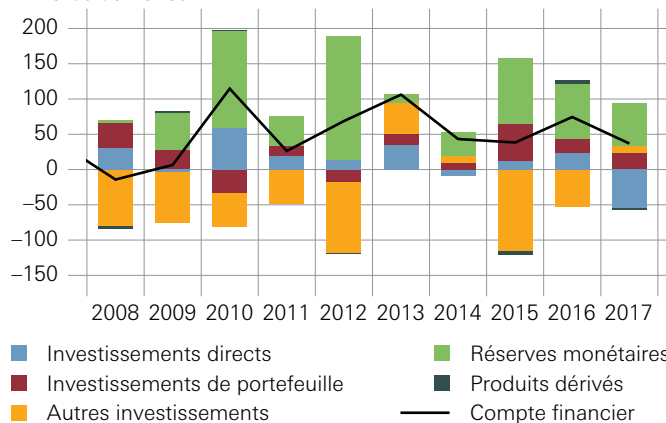
Source: BNS.

Graphique 14

## COMPTE FINANCIER

Composantes

Milliards de francs



Source: BNS.

n'avaient pas d'influence notable sur le solde du compte financier jusqu'à 2009, année où la Banque nationale a commencé à acheter des devises en quantités croissantes.

En 2017, le solde du compte financier s'est inscrit à 37 milliards de francs. Il résulte principalement des soldes de trois composantes: les réserves monétaires (+61 milliards de francs), les investissements directs (-55 milliards) ainsi que les investissements de portefeuille (+23 milliards).

<sup>2</sup> Pour en savoir plus sur ce sujet, on se reportera au thème spécial 2016: «Balance des paiements et position extérieure – Quelques éléments pour mieux comprendre des statistiques importantes» ([www.snb.ch](http://www.snb.ch), Publications/Publication de données statistiques/Balance des paiements et position extérieure de la Suisse/Archives).

## 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.

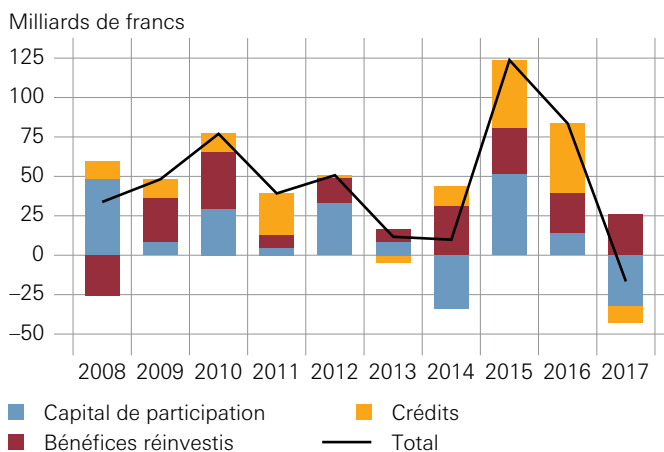
Entre 2007 et 2014, les investissements réalisés à l'étranger par les entreprises résidentes (acquisition nette d'actifs financiers) ont diminué. Ce fléchissement est le fait des banques et des compagnies d'assurances, qui ont subi de lourdes pertes, à la suite de la crise financière, sur leurs investissements directs dans des filiales non résidentes. L'ensemble de la période a été marqué par des fluctuations: les investissements directs affichaient un nouveau plancher, à savoir une acquisition nette d'actifs financiers de 10 milliards de francs en 2014 puis, après des acquisitions nettes élevées en 2015 et en 2016, ils ont enregistré une diminution nette de 17 milliards de francs en 2017. La raison en est que les entreprises résidentes ont transféré d'importants capitaux (fonds propres et crédits) à leurs filiales non résidentes, puis ont rapatrié ces capitaux (sous la même forme). Seuls les bénéfices réinvestis sont demeurés relativement stables en 2017.

L'évolution des investissements des entreprises non résidentes (accroissement net des passifs) a été comparable à celle des transactions enregistrées à l'actif. Les transactions correspondantes ont également enregistré un creux entre 2007 et 2014: les sociétés mères non résidentes ont notamment réinvesti dans une moindre mesure des bénéfices dans leurs filiales résidentes et renforcé dans une moindre mesure les fonds propres de ces dernières. Un retournement s'observe en 2015, année où les entreprises résidentes ont bénéficié d'investissements directs à hauteur de 112 milliards de francs d'entreprises non résidentes, tout spécialement sous la forme de fonds propres. Pour ce qui est de leur composition, les investissements directs ont été en revanche principalement constitués par les bénéfices réinvestis et les crédits intragroupes les deux années suivantes. En 2017, l'accroissement net des passifs s'établissait au total à 38 milliards de francs.

Graphique 15

## INVESTISSEMENTS DIRECTS

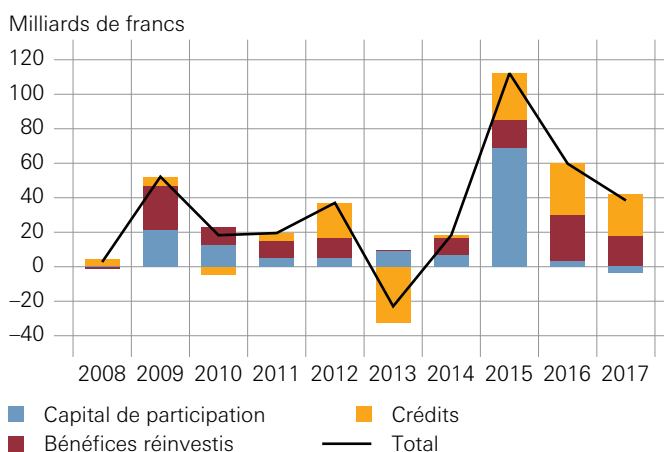
Acquisition nette d'actifs financiers



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 entités résidentes) 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 entités non résidentes). 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.

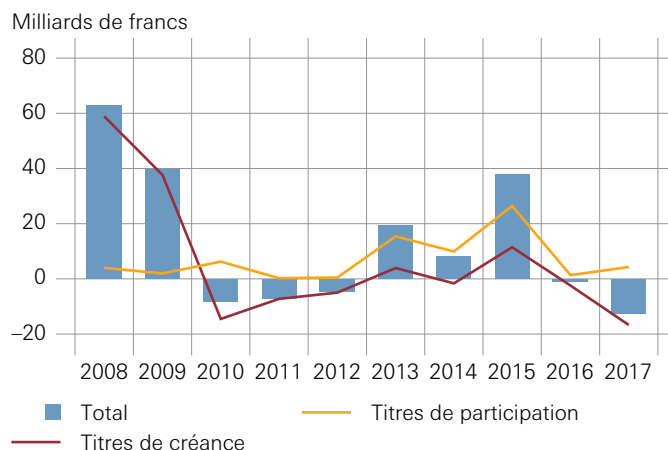
Les investissements de portefeuille réalisés par des entités résidentes dans des titres d'émetteurs non résidents (acquisition nette d'actifs financiers) ont toujours été positifs jusqu'à 2009. Ils ont principalement porté sur des titres de créance. En 2010, l'achat de titres de créance a chuté, et avec lui, l'ensemble des acquisitions nettes d'actifs financiers au niveau des investissements de portefeuille. Depuis, les entités résidentes ont surtout acheté des titres de participation, notamment du fait du bas niveau des taux d'intérêt. En 2017, elles ont vendu des titres pour un montant de 12 milliards de francs: elles ont certes acheté des titres de participation, mais se sont aussi séparées de grandes quantités de titres de créance (autrement dit, elles en ont vendu davantage qu'elles n'en ont acheté).

Les investissements de portefeuille réalisés par les entités non résidentes dans des titres d'émetteurs résidents (accroissement net des passifs) ont subi d'importantes fluctuations entre 2008 et 2012. Le niveau élevé enregistré en 2008 s'explique notamment par les titres de participation émis par les grandes banques résidentes pour obtenir des fonds. L'évolution des titres de créance entre 2010 et 2011 est principalement imputable aux achats de Bons de la BNS émis en 2010 par la Banque nationale, puis remboursés ou rachetés l'année suivante. L'accroissement net des passifs a ensuite de plus en plus reculé, jusqu'à se transformer en 2014 en une diminution nette des passifs qui n'a cessé de s'accroître depuis. Cette évolution s'explique par la progression des ventes nettes de titres de participation. En 2017, les entités non résidentes ont effectué des désinvestissements à hauteur de 35 milliards de francs: dans le cadre de rachats d'entreprises, ces entités ont vendu des actions jusque-là détenues par des actionnaires minoritaires non résidents.

Graphique 17

## INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE

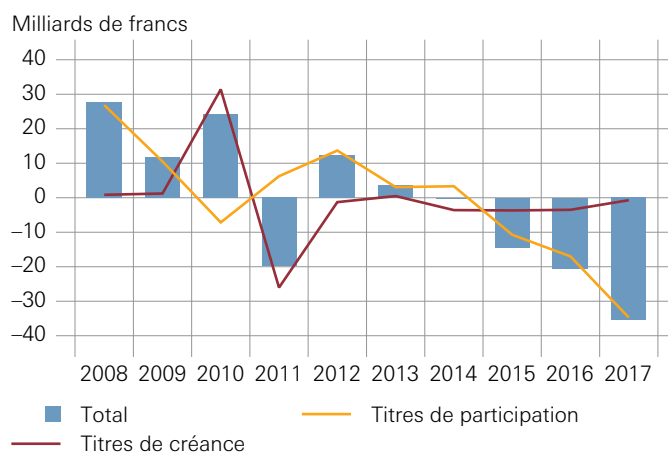
Acquisition nette d'actifs financiers



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* ou *Accroissement net des passifs, autres*. Les composantes *Numéraire et dépôts* et *Crédits* sont subdivisées à leur tour, conformément aux comptes nationaux, en *Banque nationale*, *Banques*, *Collectivités publiques* et *Autres secteurs*.

Dans les autres investissements, tant l'acquisition nette d'actifs financiers (créances) que l'accroissement net des passifs (engagements) sont généralement dominés par les transactions de la composante *Numéraire et dépôts*.

La ventilation par secteurs fait apparaître que 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 non résidentes (opérations interbancaires) et la clientèle non résidente. Les opérations interbancaires prédominent.

En 2007, les banques résidentes 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 jusqu'à conduire à une diminution de plus de la moitié des stocks d'actifs financiers et de passifs de

la position extérieure dans les opérations interbancaires. En 2017, les créances comme les engagements enregistrés dans les opérations interbancaires faisaient apparaître des sorties nettes de fonds, à hauteur respectivement de 15 milliards et de 10 milliards de francs.

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'inscrivait à plus de 100 milliards de francs. Cette évolution s'explique en partie par le transfert de fonds placés à titre fiduciaire à l'étranger vers des dépôts dans des banques résidentes. Cet accroissement net des passifs a diminué les années suivantes. Entre 2015 et 2017, on observe une sortie nette croissante de dépôts de la clientèle (diminution nette des passifs). En 2017, les clients non résidents ont rapatrié 35 milliards de francs qu'ils avaient placés en Suisse, après une réduction de 12 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. Celles-ci recouvrent essentiellement des crédits accordés au sein de groupes par des sociétés financières (hors banques). En 2017, les créances comme les engagements des entreprises faisaient apparaître des entrées nettes de fonds relativement importantes, à hauteur respectivement de 22 milliards et de 26 milliards de francs.

Tableau 5

## AUTRES INVESTISSEMENTS

En milliards de francs

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Acquisition nette d'actifs financiers (créances)</b>	<b>72,9</b>	<b>-27,9</b>	<b>-40,7</b>	<b>-11,3</b>	<b>17,6</b>
Numéraire et dépôts	64,5	-29,6	-35,1	-1,4	-4,1
dont banques	53,4	-34,4	-52,2	-44,7	-14,9
dont autres secteurs	8,1	-1,6	-1,0	25,5	18,0
Crédits	8,4	1,7	10,3	4,2	22,2
dont banques	15,2	6,4	11,4	-3,5	28,1
dont autres secteurs	-6,8	-4,7	-1,1	7,7	-5,9
Acquisition nette d'actifs financiers, autres	0,0	0,0	-15,9	-14,1	-0,5
<b>Accroissement net des passifs (engagements)</b>	<b>29,2</b>	<b>-38,2</b>	<b>74,9</b>	<b>41,4</b>	<b>7,8</b>
Numéraire et dépôts	35,6	-27,2	67,3	9,5	-16,0
dont banques	31,7	-46,9	42,6	-7,5	-44,1
dont autres secteurs	0,1	-1,6	0,2	1,1	1,7
Crédits	-2,7	-8,0	-21,6	4,1	24,2
dont banques	-	-	-	-	-
dont autres secteurs	-2,5	-7,9	-21,6	4,1	24,7
Accroissement net des passifs, autres	-3,6	-3,0	29,2	27,7	-0,5

Source: BNS.

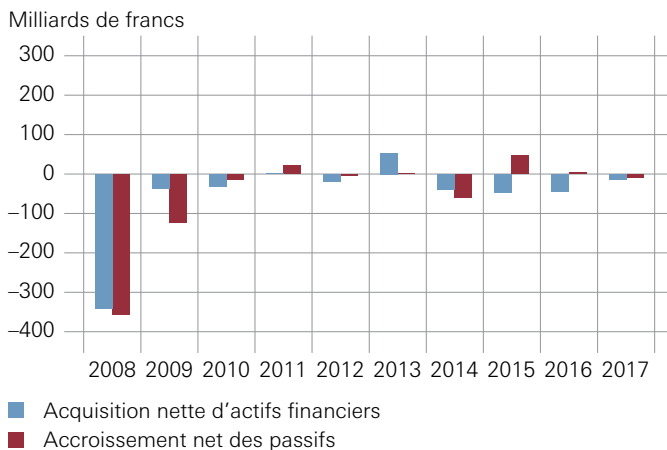
Le secteur **Banque nationale** englobe les créances (acquisition nette d'actifs financiers) et engagements (accroissement net des passifs) transfrontières en rapport avec les swaps et les pensions de titres, mais aussi les autres créances (qui n'entrent pas dans les réserves monétaires) et engagements vis-à-vis d'autres banques centrales et de banques commerciales non résidentes. 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 en 2008 à la suite de la crise financière, mais ont été résorbés au cours des années

suivantes. Entre 2013 et 2016, des entrées nettes ont été observées tant à l'actif qu'au passif. En 2017, le secteur *Banque nationale* présentait une diminution nette d'actifs financiers de 7 milliards de francs et un accroissement net des passifs de 26 milliards.

Graphique 19

### AUTRES INVESTISSEMENTS: BANQUES

Créances et engagements vis-à-vis des banques

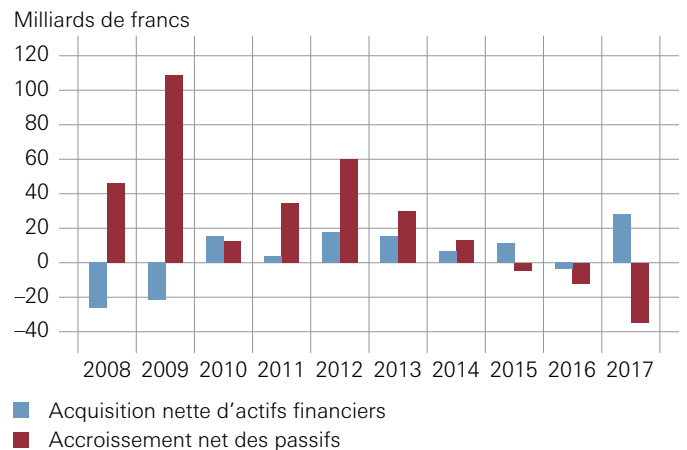


Source: BNS.

Graphique 20

### AUTRES INVESTISSEMENTS: BANQUES

Créances et engagements vis-à-vis de la clientèle

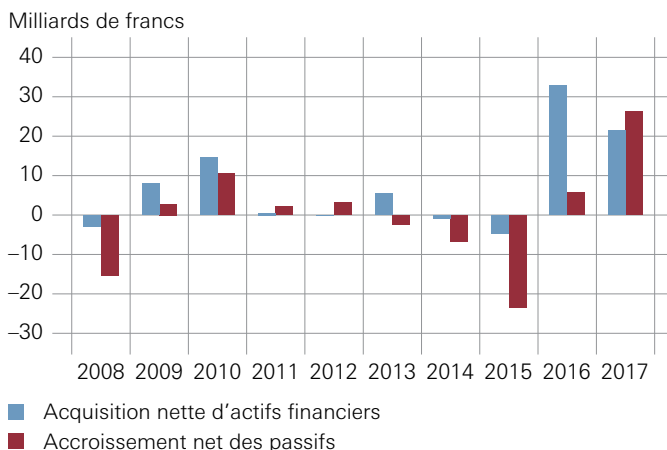


Source: BNS.

Graphique 21

### AUTRES INVESTISSEMENTS: ENTREPRISES

Créances et engagements

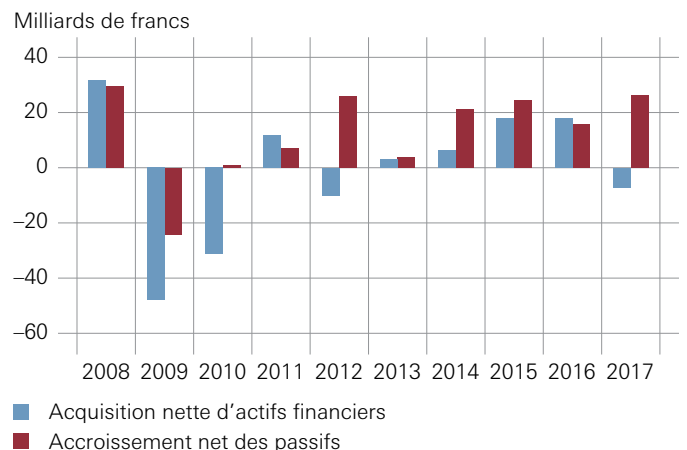


Source: BNS.

Graphique 22

### AUTRES INVESTISSEMENTS: BANQUE NATIONALE

Créances et engagements



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. Les transactions des réserves monétaires englobent les achats et les ventes d'actifs financiers par la banque centrale.

Entre 2009 et 2017, la BNS a effectué, dans le cadre de sa politique monétaire, des achats de devises parfois considérables, ce qui a entraîné une forte augmentation des réserves monétaires. En 2017, ce poste a enregistré une acquisition nette d'actifs financiers de 61 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 appelés sous-jacents (instrument financier, indice ou marchandise). Beaucoup d'entre eux ne génèrent aucune transaction dans la balance des paiements lors de la conclusion du contrat, mais seulement lors de son exécution ou de son échéance.

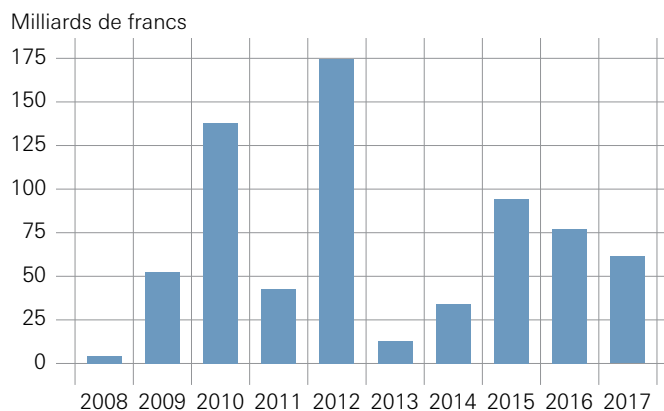
La balance des paiements de la Suisse ne présente que le solde des produits dérivés. En effet, il n'est pas possible de distinguer les actifs des passifs pour toutes les transactions. En fonction de la fluctuation des cours des sous-jacents, les produits dérivés peuvent figurer à l'actif à une date donnée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

Entre 2008 et 2017, les produits dérivés ont fluctué entre un solde négatif de 4 milliards de francs (2008) et un solde positif de 7 milliards (2016). En 2017, ils affichaient un solde négatif de 2 milliards de francs.

Graphique 23

## RÉSERVES MONÉTAIRES

Acquisition nette d'actifs financiers



■ 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.

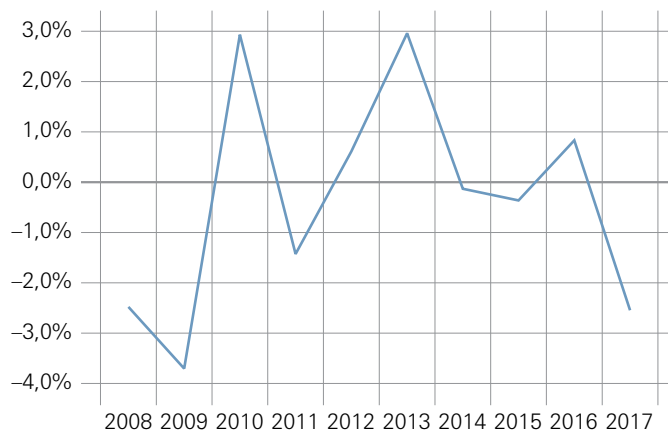
Entre 2008 et 2017, l'écart statistique a affiché des valeurs tantôt positives, tantôt négatives. En 2017, il était de –29 milliards de francs. Ce solde indique soit une surestimation des recettes dans la balance des transactions courantes ou de l'accroissement net des passifs, soit une sous-estimation des dépenses dans la balance des transactions courantes ou de l'acquisition nette d'actifs financiers.

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 2017, il s'établit ainsi à environ 3% 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 des actifs et des passifs sont ventilés, comme dans le compte financier, selon les composantes *Investissements directs*, *Investissements de portefeuille*, *Produits dérivés* et *Autres investissements*. Les actifs comprennent en outre la composante *Réserves monétaires*.

Les stocks des actifs à l'étranger et des passifs envers l'étranger sont déterminés par trois facteurs:

- les *transactions* du compte financier (acquisition nette d'actifs financiers et accroissement net des passifs),
- les *réévaluations* résultant de l'évolution des prix 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.

Deuxième facteur qui influe sur la position extérieure, les réévaluations regroupent les gains et les pertes découlant des variations de prix et de cours de change. Pour ce qui est des variations de prix, elles sont dues à l'évolution des cours des métaux précieux et des cours des titres, notamment des actions. Dans le cas de la Suisse, la composition des actifs à l'étranger diffère sensiblement de celle des passifs envers l'étranger, de sorte que les variations de prix et de cours de change ne se répercutent pas de la même manière sur les actifs et sur les passifs:

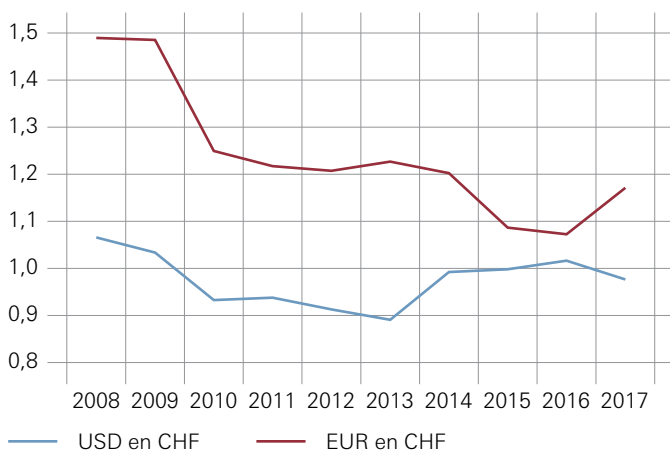
- A l'actif, les positions en monnaies étrangères représentent une part supérieure à 90%. Au passif par contre, cette part n'est que de 35% environ. Par conséquent, les fluctuations des cours de change se répercutent beaucoup plus fortement sur les actifs que sur les passifs. Aussi une appréciation du 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 détenues par des entités non résidentes (passifs envers l'étranger) est plus de deux fois supérieur au volume des actions d'émetteurs non résidents détenues par des entités résidentes (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 autres changements. Ceux-ci comprennent les changements qui ne sont imputables ni aux transactions ni aux réévaluations. Il s'agit par exemple de l'élargissement du cercle des entreprises interrogées (c'est-à-dire du nombre

Graphique 25

### COURS DE CHANGE

Cours en fin d'année

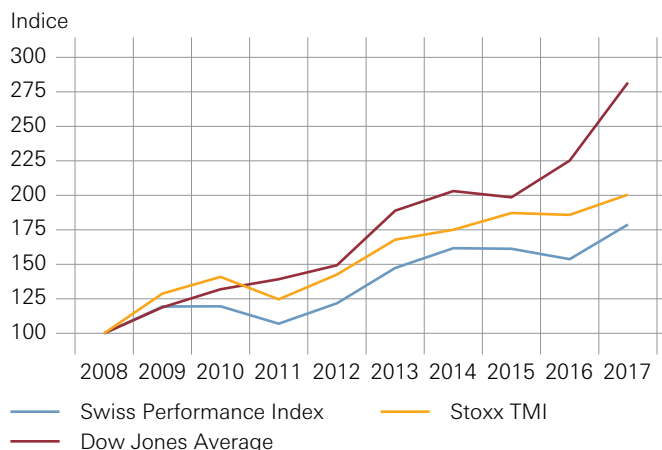


Source: BNS.

Graphique 26

### COURS DES ACTIONS

Cours en fin d'année (2008 = 100)



Sources: Bloomberg et Thomson Reuters Datastream.



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

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

Le début de la crise financière a provoqué un net recul des actifs à l'étranger, lesquels ont diminué de 500 milliards en 2008 pour s'inscrire à 3 248 milliards de francs. Cette baisse est 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, la valeur exprimée en francs des avoirs détenus en monnaies étrangères a reculé en raison de l'appréciation du franc.

Les années suivantes, les stocks se sont remis à progresser de manière continue. En 2017, ils se sont établis à 4 768 milliards de francs, s'accroissant de 220 milliards, dont 50 milliards du fait des transactions du compte financier (acquisition nette d'actifs financiers).

La structure des actifs à l'étranger a connu des changements considérables dans le passé, tant au niveau des composantes qu'à celui des monnaies.

Le poste *Autres investissements* est celui qui a affiché le recul le plus marqué: sa part est passée de 31% en 2008 à 18% en 2017. Dans le même temps, la part des réserves monétaires est quant à elle passée de 2% à 17%. Celle des investissements directs a progressé, s'inscrivant à 35%, et les parts des investissements de portefeuille et des produits dérivés étaient en léger recul.

À l'actif, la part des monnaies étrangères est passée de près de 80% à plus de 90%, et celle du franc s'est repliée en conséquence. La part du dollar des Etats-Unis est passée de 26% en 2008 à 38% en 2017. En 2014, cette monnaie a pris la place de l'euro comme principale monnaie. Entre 2008 et 2017, la part de ce dernier s'est légèrement accrue, s'inscrivant à 32%, et celle des autres monnaies est passée de 26% à 21%.

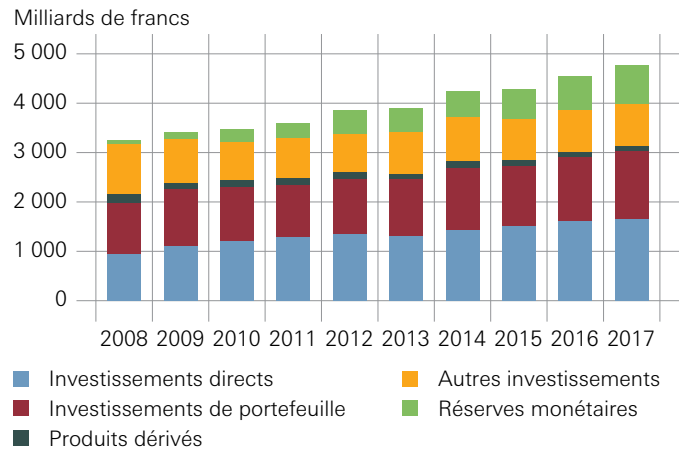
## INVESTISSEMENTS DIRECTS

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

Graphique 27

## POSITION EXTÉRIEURE

Actifs à l'étranger: composantes

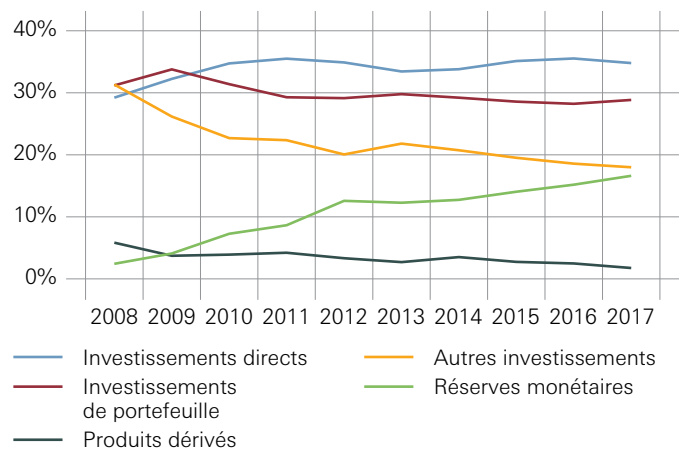


Source: BNS.

Graphique 28

## POSITION EXTÉRIEURE

Actifs à l'étranger: parts des différentes composantes

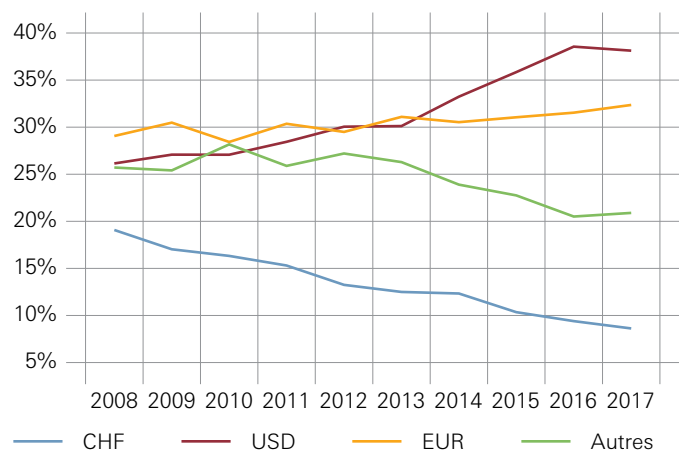


Source: BNS.

Graphique 29

## POSITION EXTÉRIEURE

Actifs à l'étranger: parts des différentes monnaies



Source: BNS.

Les stocks d'actifs à l'étranger ont fortement progressé entre 2008 et 2017. Les entreprises résidentes ont acquis des participations à l'étranger en grande quantité, et en ont réinvesti les bénéfices. La valeur de ces acquisitions a largement dépassé les pertes de change. La majeure partie de ces investissements directs a porté sur du capital de participation. Toutefois, la part des crédits intragroupes s'est accrue de 10 points entre 2014 et 2017, passant à 35%. Cette progression s'explique à la fois par l'évolution économique et par une raison statistique, à savoir la meilleure saisie de cette réalité grâce aux nouvelles enquêtes sur les relations financières avec l'étranger<sup>1</sup>.

En 2017, les stocks d'investissements directs se sont accrus de 43 milliards pour s'établir à 1 659 milliards de francs (capital de participation: 1 085 milliards; crédits intragroupes: 574 milliards).

### INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE

Les investissements de portefeuille entrant dans les actifs à l'étranger englobent les titres d'émetteurs non résidents détenus par des entités résidentes et qui ne sont ni des investissements directs ni des réserves monétaires.

En 2008, malgré de nouveaux investissements (acquisition nette d'actifs financiers), les investissements de portefeuille ont reculé de 20% par rapport à l'année précédente. Cette évolution s'explique par la forte dévalorisation des titres de participation (actions et parts de placements collectifs de capitaux) à la suite de la crise financière. La valeur des stocks de ces titres est remontée ensuite, pour retrouver en 2015 son niveau de 2007, principalement du fait de l'évolution des cours boursiers à l'étranger.

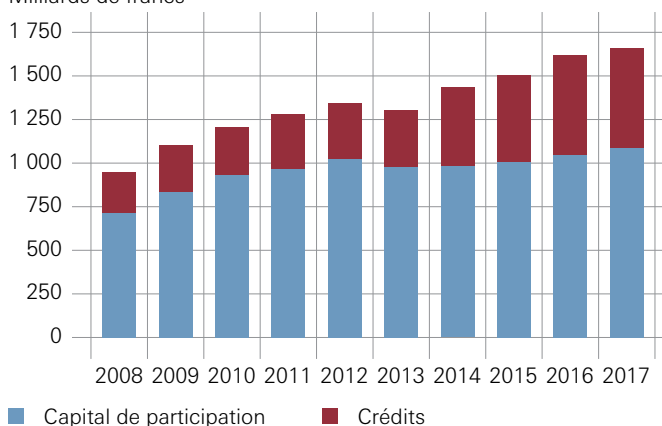
<sup>1</sup> De plus amples informations concernant les nouvelles enquêtes sur les relations financières avec l'étranger figurent dans le thème spécial publié dans le rapport annuel *Investissements directs* 2014.

Graphique 30

### INVESTISSEMENTS DIRECTS

Actifs à l'étranger

Milliards de francs



■ Capital de participation ■ Crédits

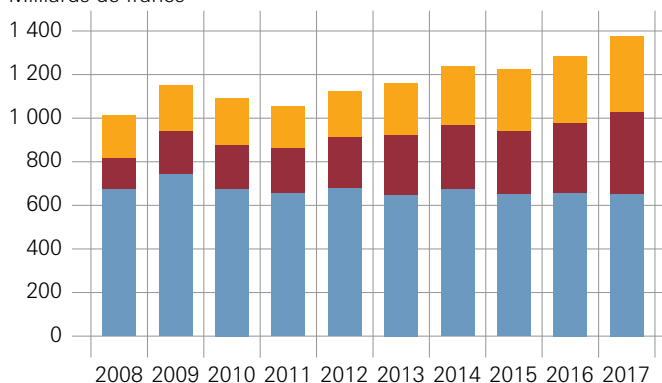
Source: BNS.

Graphique 31

### INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE

Actifs à l'étranger

Milliards de francs



■ Titres de créance ■ Actions ■ Placements collectifs

Source: BNS.

Tableau 6

### AUTRES INVESTISSEMENTS: ACTIFS

En milliards de francs

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Total des actifs</b>	<b>847,9</b>	<b>880,8</b>	<b>835,7</b>	<b>844,8</b>	<b>857,9</b>
Numéraire et dépôts	597,4	652,2	604,2	606,6	590,8
dont banques	371,1	344,5	278,5	230,8	220,3
dont autres secteurs	218,2	292,8	292,0	325,0	324,6
Crédits	249,5	213,2	214,3	218,6	240,9
dont banques	174,1	191,1	199,0	195,6	223,5
dont autres secteurs	74,4	21,0	14,3	22,0	16,4
Autres actifs	1,0	15,4	17,3	19,7	26,1

Source: BNS.

En 2017, les stocks d'investissements de portefeuille s'inscrivaient à 1375 milliards de francs (titres de participation: 724 milliards; titres de créance: 652 milliards).

### PRODUITS DÉRIVÉS

Les produits dérivés sont des contrats portant sur des opérations à terme dont la valeur dépend d'un ou de plusieurs actifs appelés 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.

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. Les stocks ont ensuite eu tendance à reculer. En 2017, ils se sont repliés de 30 milliards pour s'établir à 84 milliards de francs.

### AUTRES INVESTISSEMENTS

Comme dans la balance des paiements, les autres investissements sont répartis en *Numéraire et dépôts*, *Crédits* et *Autres actifs*.

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. Ils sont passés de 1018 milliards en 2008 à environ 774 milliards de francs en 2012. Cette 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 2017, les autres investissements ont progressé de 13 milliards, pour s'inscrire à 858 milliards de francs.

### 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.

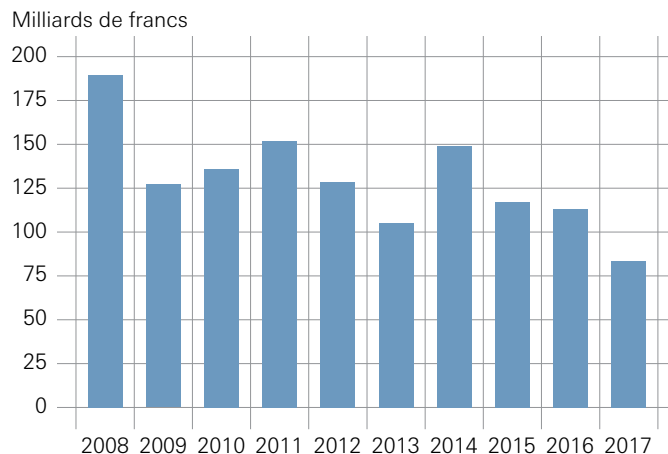
Entre 2009 et 2017, la Banque nationale a procédé à des achats massifs de devises, de sorte que les stocks correspondants sont passés de 140 milliards à 792 milliards de francs. En 2017, la croissance a été de 102 milliards de francs par rapport à l'année précédente.

Ces achats de devises ont eu des répercussions considérables sur la composition des réserves monétaires: la part des placements de devises dans les réserves monétaires est passée de 60% à 94%, entre 2008 et 2017, tandis que celle des stocks d'or s'est effondrée, passant de 39% à 5%, alors même que le volume de ces derniers est demeuré relativement stable.

Graphique 32

### PRODUITS DÉRIVÉS

Actifs à l'étranger

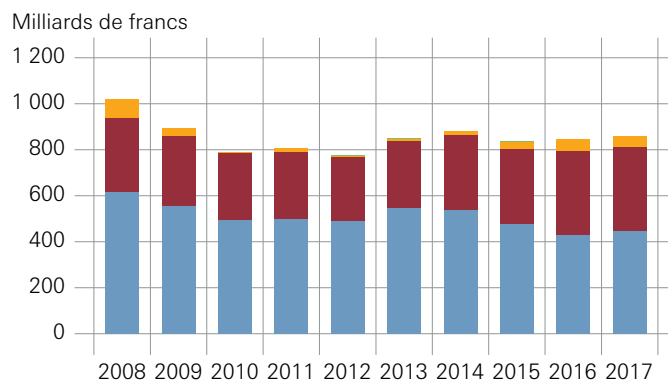


Source: BNS.

Graphique 33

### AUTRES INVESTISSEMENTS

Actifs à l'étranger



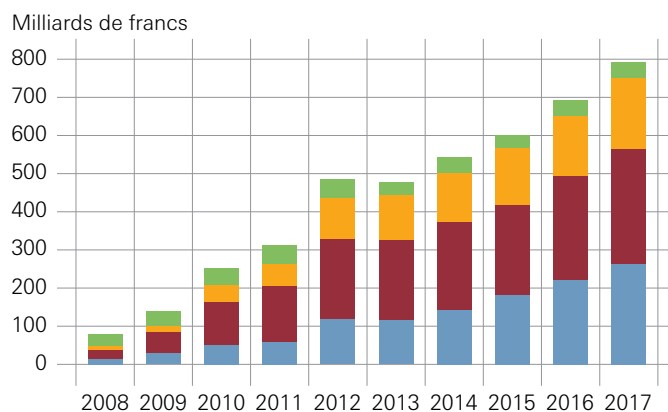
■ Banques ■ Banque nationale ■ Collectivités publiques  
■ Autres secteurs (autres actifs compris)

Source: BNS.

Graphique 34

### RÉSERVES MONÉTAIRES

Actifs à l'étranger



■ USD ■ EUR ■ Autres monnaies ■ Or

Source: BNS.

Les achats de devises se sont accrus et ont majoritairement porté sur des titres libellés en dollars des Etats-Unis et en euros. La part du dollar des Etats-Unis a augmenté continûment, passant de 17% à 33% entre 2008 et 2017. La part de l'euro est passée de 30% en 2008 à 47% en 2011. Elle est en recul depuis, s'inscrivant à 33% en 2017. La part des autres monnaies, quant à elle, s'est accrue de 10 points entre 2008 et 2013, s'établissant à 24%, et est demeurée stable par la suite.

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

Comme les actifs à l'étranger, les passifs envers l'étranger ont fortement reculé à la suite de la crise financière: en 2008, les stocks ont accusé un repli de 429 milliards par rapport à l'année précédente, s'établissant à 2 586 milliards de francs. Cette baisse s'explique essentiellement par trois facteurs: la forte réduction par les banques commerciales résidentes de leurs engagements envers les entités non résidentes, laquelle s'est répercutée sur le poste *Autres investissements*, le recul considérable de la valeur totale des investissements de portefeuille suite à la chute des cours des actions et l'affaiblissement des monnaies étrangères par rapport au franc au niveau de toutes les composantes. Seuls les stocks des investissements directs n'ont pas été touchés par cette évolution et ont continué à augmenter.

Après 2008, les passifs envers l'étranger ont repris leur croissance. Celle-ci a été notable spécialement de 2012 à 2014 et en 2017. La majeure partie de cette augmentation s'explique par une valorisation due à la hausse des cours des actions à la Bourse suisse. En 2017, les stocks s'inscrivaient à 3 920 milliards de francs, affichant une progression de 155 milliards, dont 11 milliards seulement du fait des transactions du compte financier (accroissement net des passifs).

Comme pour les actifs à l'étranger, la structure des passifs envers l'étranger a changé tant au niveau des composantes qu'à celui des monnaies.

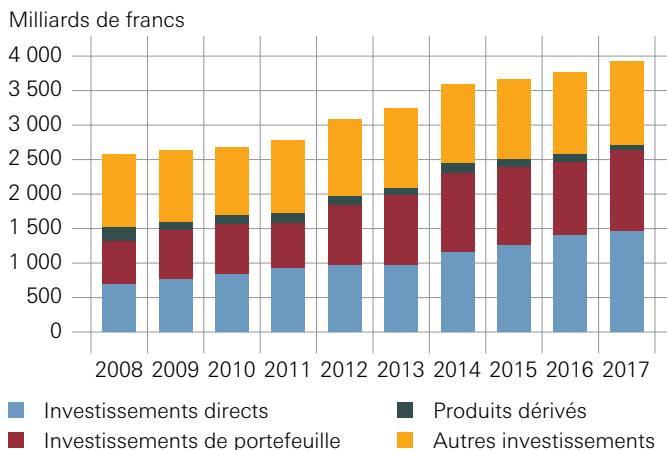
Entre 2008 et 2017, la part des investissements directs dans le total des passifs envers l'étranger est passée de 27% à 37%, et celle des autres investissements, de 41% à 31%. Jusqu'au début de la crise financière, la part des investissements de portefeuille a parfois été nettement supérieure à 30%. En 2008, elle s'est repliée pour s'inscrire à 25%, puis elle s'est lentement rapprochée, au cours des années suivantes, de son niveau antérieur.

Pour ce qui est des monnaies, la part du franc est passée de 55% en 2008 à 66% en 2017. La part du dollar des Etats-Unis est demeurée en moyenne de 20%, et les parts de l'euro et des autres monnaies ont reculé.

Graphique 35

### POSITION EXTÉRIEURE

Passifs envers l'étranger: composantes

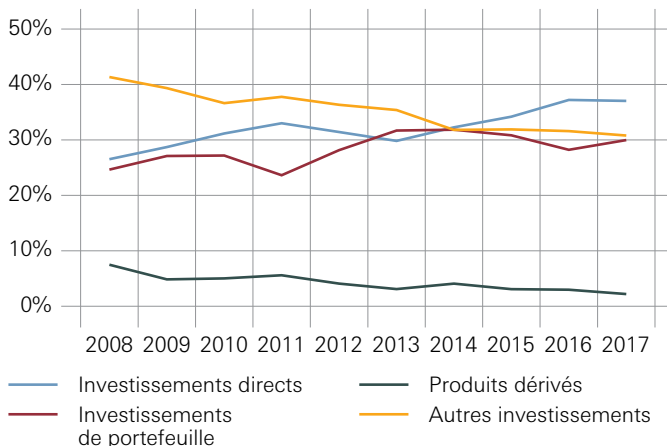


Source: BNS.

Graphique 36

### POSITION EXTÉRIEURE

Passifs envers l'étranger: parts des différentes composantes

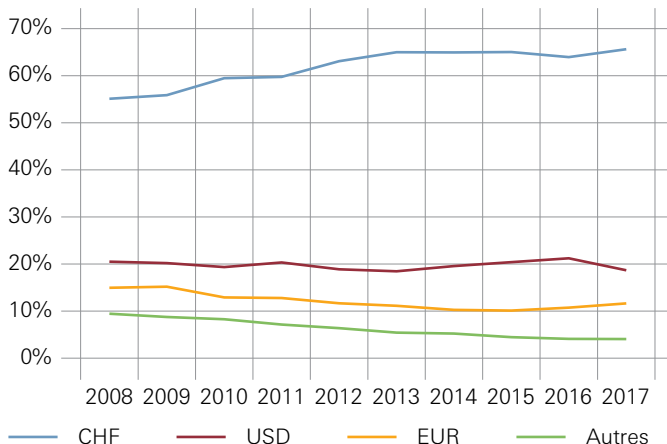


Source: BNS.

Graphique 37

### POSITION EXTÉRIEURE

Passifs envers l'étranger: parts des différentes monnaies



Source: BNS.

## INVESTISSEMENTS DIRECTS

Les investissements directs entrant dans les passifs envers l'étranger représentent le passif des relations financières intragroupes des entreprises résidentes avec des entités non résidentes. A la différence des investissements de portefeuille, les investissements directs répondent à un objectif de long terme. Ils comprennent le capital de participation détenu par des entités non résidentes dans des filiales et succursales résidentes ainsi que la partie inscrite au passif des crédits transfrontières intragroupes.

Entre 2008 et 2017, les stocks des investissements directs entrant dans les passifs envers l'étranger ont plus que doublé. Une grande partie de cette progression a été enregistrée par les sociétés financières et holdings. L'importance relative des crédits s'est accrue, mais moins fortement qu'à l'actif. Comme à l'actif, les niveaux plus élevés enregistrés à partir de 2014 s'expliquent par l'évolution économique et par la meilleure saisie de cette réalité grâce aux nouvelles enquêtes sur les relations financières avec l'étranger.

En 2017, les stocks d'investissements directs se sont accrus de 51 milliards pour s'établir à 1 452 milliards de francs. La majeure partie de cette progression résulte des crédits intragroupes.

## INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE

Les investissements de portefeuille entrant dans les passifs envers l'étranger englobent les titres d'émetteurs résidents détenus par des entités non résidentes et qui ne sont pas des investissements directs.

Il s'agit essentiellement de titres de participation (90% en moyenne entre 2008 et 2017), autrement dit d'actions et de parts de placements collectifs de capitaux. C'est pourquoi les fluctuations des cours des actions ont des répercussions importantes du côté des passifs.

En 2008, les stocks d'investissements de portefeuille s'inscrivaient à 637 milliards de francs, en recul de près de 300 milliards du fait de la chute des cours boursiers. Les transactions du compte financier (accroissement net des passifs) ont joué un rôle secondaire, même si leur volume a été élevé, notamment pour les banques.

Les années suivantes, la remontée des cours boursiers a permis de compenser en partie les pertes enregistrées en 2008. La progression des stocks a été spécialement forte de 2012 à 2014 et en 2017. Elle s'explique principalement par la hausse des cours à la Bourse suisse, mais aussi, en 2012, par l'extension du cercle des entités tenues de fournir des données statistiques.

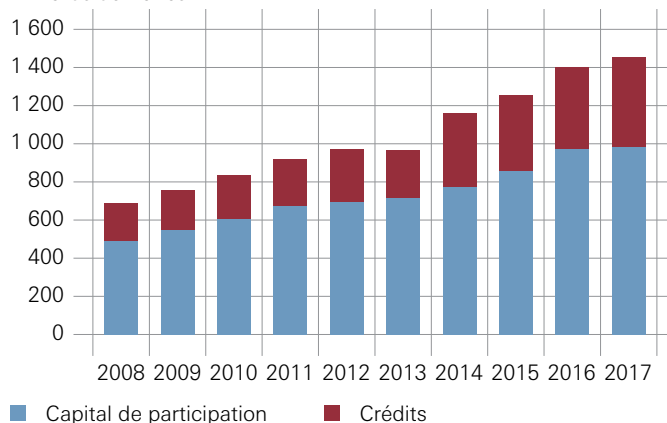
En 2017, les stocks se sont accrus de 113 milliards, atteignant un nouveau pic de 1 175 milliards de francs. La progression a été presque exclusivement due aux titres de participation.

Graphique 38

## INVESTISSEMENTS DIRECTS

Passifs envers l'étranger

Milliards de francs



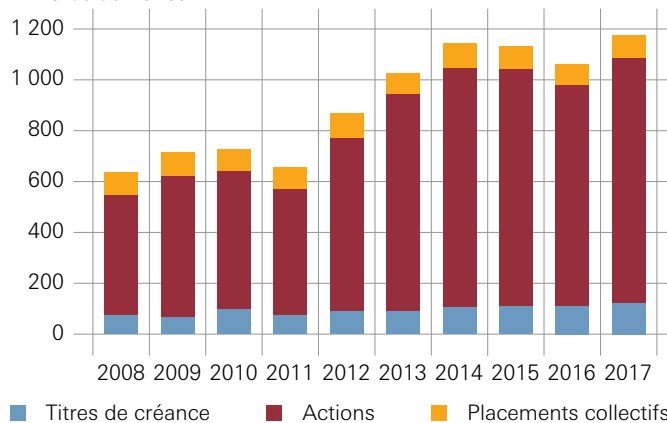
Source: BNS.

Graphique 39

## INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE

Passifs envers l'étranger

Milliards de francs



Source: BNS.

## 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. Depuis 2008, les stocks ont eu tendance à reculer, comme dans les actifs à l'étranger. En 2017, ils se sont repliés de 26 milliards pour s'établir à 86 milliards de francs.

## AUTRES INVESTISSEMENTS

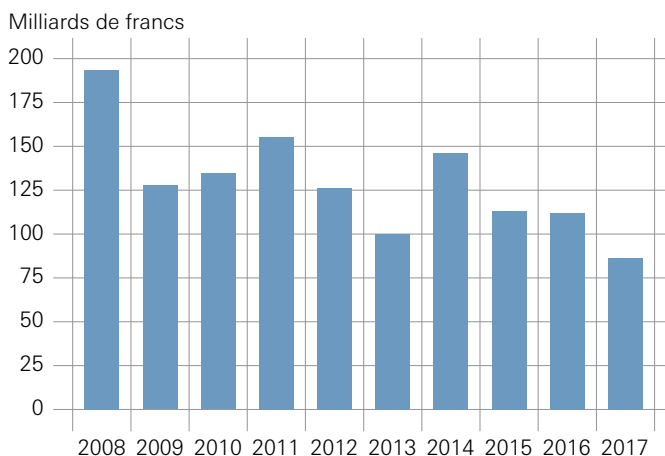
Comme dans la balance des paiements, les autres investissements sont répartis en *Numéraire et dépôts*, *Crédits* et *Autres passifs*.

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 2008, à la suite de la crise financière, les autres investissements ont diminué de près de 350 milliards pour s'inscrire à 1 069 milliards de francs. Ce recul découle de la baisse des engagements des banques résidentes envers les banques non résidentes, laquelle a été atténuée par la progression des engagements des banques résidentes envers la clientèle non résidente. Les stocks des autres investissements ont reculé jusqu'en 2010, puis sont remontés, pour s'établir à 1 207 milliards de francs en 2017.

Graphique 40

## PRODUITS DÉRIVÉS

Passifs envers l'étranger

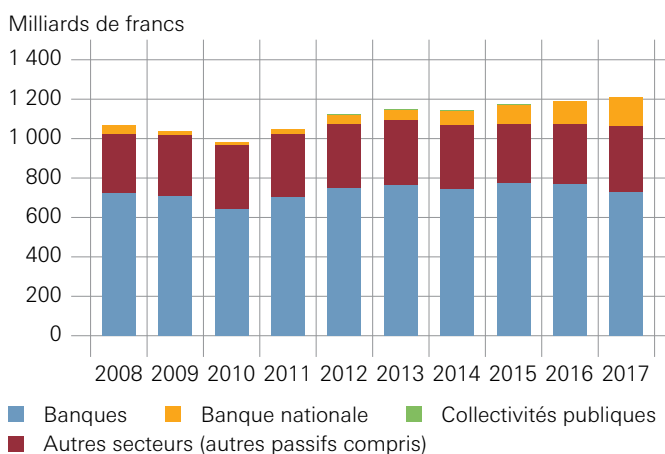


Source: BNS.

Graphique 41

## AUTRES INVESTISSEMENTS

Passifs envers l'étranger



Source: BNS.

Tableau 7

## AUTRES INVESTISSEMENTS: PASSIFS

En milliards de francs

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Total des passifs</b>	<b>1 146,3</b>	<b>1 140,9</b>	<b>1 171,3</b>	<b>1 189,3</b>	<b>1 207,0</b>
Numéraire et dépôts	821,6	823,8	876,0	886,8	874,7
dont banques	762,6	744,7	773,8	768,2	725,8
dont autres secteurs	5,7	4,3	2,4	3,6	5,2
Crédits	236,7	215,5	190,0	192,6	213,9
dont banques	–	–	–	–	–
dont autres secteurs	236,0	215,0	189,4	192,0	213,8
Autres passifs	88,1	101,6	105,3	109,8	118,4

Source: BNS.



## POSITION EXTÉRIEURE NETTE

Depuis 1985, année de la première collecte de données statistiques sur la position extérieure de la Suisse, les actifs à l'étranger sont supérieurs aux passifs envers l'étranger, et la position extérieure nette est donc toujours 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. Les positions extérieures nettes les plus élevées sont enregistrées non seulement par des économies majeures (par exemple Japon, Chine, Allemagne), mais également par de petites économies (par exemple Hong Kong, Singapour, Norvège)<sup>2</sup>.

Ces dix dernières années, la position extérieure nette a enregistré des fluctuations considérables. 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 609 milliards de francs en 2015, avant de remonter fortement pour afficher un nouveau record, de 848 milliards, en 2017.

La composition de la position extérieure nette a notablement changé entre 2008 et 2017. Au début de cette période, la position extérieure nette était essentiellement déterminée par les soldes enregistrés dans les investissements de portefeuille et dans les investissements directs. Au fil des ans, l'importance de ces deux composantes a fortement reculé. En outre, deux composantes jusque-là secondaires ont vu leur rôle s'accroître à partir de 2009: les autres investissements, qui ont de plus en plus freiné la progression de la position extérieure nette, et les réserves monétaires de la Banque nationale, que celle-ci a accrues massivement, ce qui a contribué à augmenter la position extérieure nette.

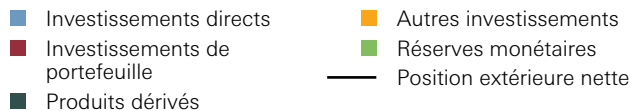
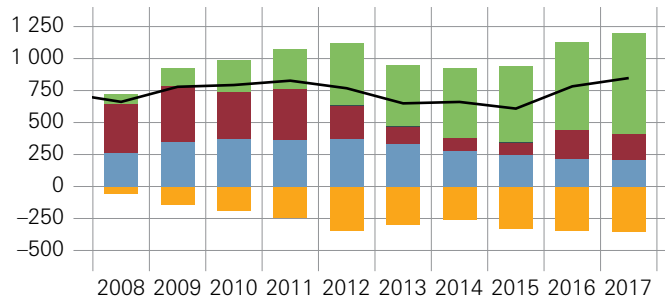
<sup>2</sup> Source: FMI, *International Investment Position, Net* (data.imf.org, Balance of Payments and International Investment Position/IIP Surplus – Top Ten Economies).

Graphique 42

## POSITION EXTÉRIEURE NETTE

Composantes

Milliards de francs



Source: BNS.





# Thème spécial 2017: les investissements de portefeuille dans la position extérieure de la Suisse

## 4.1 INTRODUCTION

Les investissements de portefeuille regroupent toutes les acquisitions de titres transfrontières ayant le caractère d'un placement. Ils constituent l'une des cinq composantes de la statistique de la position extérieure. Ces dix dernières années, leur part dans la position extérieure de la Suisse s'est inscrite en moyenne à 30%, et ce tant dans les actifs à l'étranger que dans les passifs envers l'étranger.

La plupart du temps, les investissements de portefeuille sont subdivisés par catégories de titres, mais une répartition par monnaies, par secteurs ou par pays est également possible. En outre, la variation des stocks peut être observée au moyen de différentes variables. Le thème spécial de cette année présente les investissements de portefeuille en fonction de ces différentes perspectives et fournit une vue détaillée de leur structure.

Il présente d'abord les bases théoriques des investissements de portefeuille, puis les sources de données y afférentes ainsi que les lacunes existantes, après quoi il décrit ces données en fonction des différentes perspectives envisagées.

## 4.2 FONDEMENTS

### 4.2.1 DÉFINITION

Les investissements de portefeuille constituent l'une des cinq composantes de la position extérieure, les autres étant les investissements directs, les autres investissements, les réserves monétaires et les produits dérivés.

Les investissements de portefeuille regroupent les placements en titres de créance et en titres de participation qui n'entrent ni dans les investissements directs ni dans les réserves monétaires<sup>1</sup>. Motivés par la recherche d'un rendement, ils se distinguent des investissements directs et des réserves monétaires par les deux critères suivants:

- Les titres de participation sont considérés comme des investissements directs s'ils portent sur au moins 10% du capital social avec droit de vote.
- Les titres de créance et titres de participation en monnaies étrangères détenus par la Banque nationale

<sup>1</sup> Comme pour toutes les composantes de la statistique de la position extérieure, les investissements de portefeuille sont établis conformément aux normes fixées par le Fonds monétaire international dans le *Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure globale*, 6<sup>e</sup> édition (MBP6).

sont considérés comme des réserves monétaires s'ils relèvent d'opérations effectuées pour des raisons de politique monétaire.

Les titres de créance comme les titres de participation sont des titres négociables, que l'on peut distinguer de la manière suivante:

- Les titres de participation sont de deux types: les actions, cotées en Bourse ou non, qui représentent un droit sur les fonds propres, et dont les détenteurs sont donc exposés au risque entrepreneurial, et les placements collectifs, qui regroupent les placements de fonds réalisés en commun (par exemple parts dans des fonds de placement).
- Les titres de créance, quant à eux, représentent le droit d'un créancier sur un débiteur. Si on les compare aux titres de participation d'un même émetteur, les titres de créance présentent un risque moins élevé pour leur détenteur: en effet, en cas de liquidation, les droits du créancier priment ceux du propriétaire. Les titres de créance sont assortis d'une échéance connue à la date de leur émission et comprennent le paiement d'intérêts futurs préalablement fixés (coupons). On distingue les titres de créance à court terme (échéance initiale de moins d'une année) et à long terme (échéance de plus d'une année).

Comme les autres composantes de la position extérieure, les investissements de portefeuille sont présentés selon la dichotomie actifs à l'étranger – passifs envers l'étranger. Les actifs à l'étranger regroupent l'ensemble des actifs financiers émis à l'étranger et détenus par des résidents en fin de période. Les passifs envers l'étranger, quant à eux, rassemblent l'ensemble des actifs financiers émis en Suisse et détenus par des non-résidents en fin de période<sup>2</sup>.

Dans le cas des investissements de portefeuille, la délimitation entre actifs à l'étranger et passifs envers l'étranger s'effectue au moyen de la distinction entre le détenteur et l'émetteur des titres. Du côté des actifs à l'étranger, les investissements de portefeuille regroupent donc les titres émis par des entités domiciliées à l'étranger (entités non résidentes) et détenus par des entités

<sup>2</sup> Pour en savoir plus sur la balance des paiements et la position extérieure, ainsi que sur le mode d'enregistrement des opérations, on se reportera au thème spécial 2016: «Balance des paiements et position extérieure – Quelques éléments pour mieux comprendre des statistiques importantes» ([www.snb.ch](http://www.snb.ch), Publications/Publications statistiques/Balance des paiements et position extérieure de la Suisse/Archives).

résidentes<sup>3</sup>. Au passif, à l'inverse, ils rassemblent les titres émis par des entités résidentes et détenus par des entités non résidentes.

#### 4.2.2 DONNÉES

##### Sources des données

Les données sur les investissements de portefeuille sont issues d'enquêtes statistiques conduites par la Banque nationale et de données internes à cette dernière. Les sources utilisées sont au nombre de trois:

- Banques: les banques communiquent des informations d'une part sur les titres détenus par leurs clients (dépôts ouverts de la clientèle), lesquels peuvent être des ménages ou des entreprises (secteur S.1P<sup>4</sup>), ou des administrations publiques (secteur S.13), et d'autre part sur les titres de créance qu'elles détiennent elles-mêmes (secteur S.122). Elles transmettent les données à la Banque nationale sur une base mensuelle, trimestrielle ou annuelle<sup>5</sup>.
- Entreprises: les entreprises transmettent des informations sur les titres qu'elles détiennent elles-mêmes (secteur S.1P) et qui *ne sont pas* dans un dépôt ouvert auprès d'une banque résidente (afin d'éviter tout relevé à double avec la source Banques ci-dessus). Elles transmettent les données à la Banque nationale sur une base trimestrielle ou annuelle.

<sup>3</sup> On entend par entités résidentes les entités domiciliées en Suisse ou dans la principauté du Liechtenstein.

<sup>4</sup> Les secteurs sont définis conformément au *Système européen des comptes 2010 (SEC2010)*. Pour une définition détaillée des secteurs, on se reportera aux commentaires relatifs aux relations économiques internationales, sur le portail de données de la BNS ([data.snb.ch](http://data.snb.ch), Infothèque/Relations économiques internationales/Commentaires/Définition des secteurs).

<sup>5</sup> La fréquence de transmission des données est déterminée par la taille de l'établissement (voir [www.snb.ch](http://www.snb.ch), Statistiques/Enquêtes/Documents d'enquête).

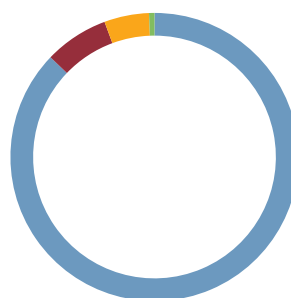
Tableau 1

#### SOURCES DES DONNÉES SUR LES INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE

	Source Banques	Source Entreprises	Source Banque nationale
<b>Secteur</b>			
Banque nationale (S.121)			•
Banques (S.122)	•		
Administrations publiques (S.13)	•		
Autres secteurs (S.1P)	•	•	
dont entreprises	•	•	
dont ménages	•		

Graphique 1

#### PART DES DIFFÉRENTES SOURCES DE DONNÉES DANS LES INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE (ACTIF), 2017



- Source «Banques», titres détenus par la clientèle **88%**
- Source «Banques», titres détenus par les banques elles-mêmes **7%**
- Source «Entreprises» **5%**
- Source «Banque nationale» **1%**

Source: BNS.

- Banque nationale: la BNS est quant à elle la source de données sur les titres de créance qu'elle détient elle-même (secteur S.121) et qui ne font pas partie des réserves monétaires. Il s'agit de titres de créance libellés en francs d'émetteurs non résidents. Les données sont collectées sur une base mensuelle.

Pour toutes ces sources, les données ne sont disponibles que sous une forme agrégée et elles ne donnent aucune information sur des titres en particulier ou sur la composition de portefeuilles.

Les banques sont la source la plus importante: en 2017, elles fournissaient 95% des données, dont l'essentiel était constitué par les informations relatives aux dépôts ouverts de la clientèle. Les données fournies par les entreprises constituent une part minime, et celles de la Banque nationale sont marginales.

### Lacunes dans les données

La BNS est chargée par la loi qui la régit de collecter des données auprès d'entités résidentes. En revanche, elle n'a pas accès directement aux données des entités non résidentes. Cela constitue un problème notamment pour la collecte des données relatives aux investissements de portefeuille enregistrés dans les passifs envers l'étranger. Les données sont par exemple manquantes pour une partie des titres d'émetteurs résidents détenus par des entités non résidentes dans un dépôt ouvert auprès d'une banque non résidente. Il en découle une sous-estimation des investissements de portefeuille enregistrés dans les passifs envers l'étranger.

Par ailleurs, des données manquent aussi dans les actifs à l'étranger. Ainsi, la Banque nationale ne collecte pas encore de données suffisamment détaillées sur les titres de participation (actions et placements collectifs) détenus par des banques (secteur S.122). Il en résulte donc également

une sous-estimation des investissements de portefeuille enregistrés dans les actifs à l'étranger. La BNS comblera cette lacune lorsque la révision de ses statistiques portant sur les titres sera achevée.

Dans le cadre de cette révision, la Banque nationale étudie notamment l'opportunité de mettre en place un système de collecte des données titre par titre, dans lequel les banques transmettraient des informations détaillées sur chaque titre à l'institution compétente, laquelle les compléterait ensuite à l'aide de données de base et les mettrait au net.

## 4.3 ÉVOLUTION DES INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE DANS LA POSITION EXTÉRIEURE

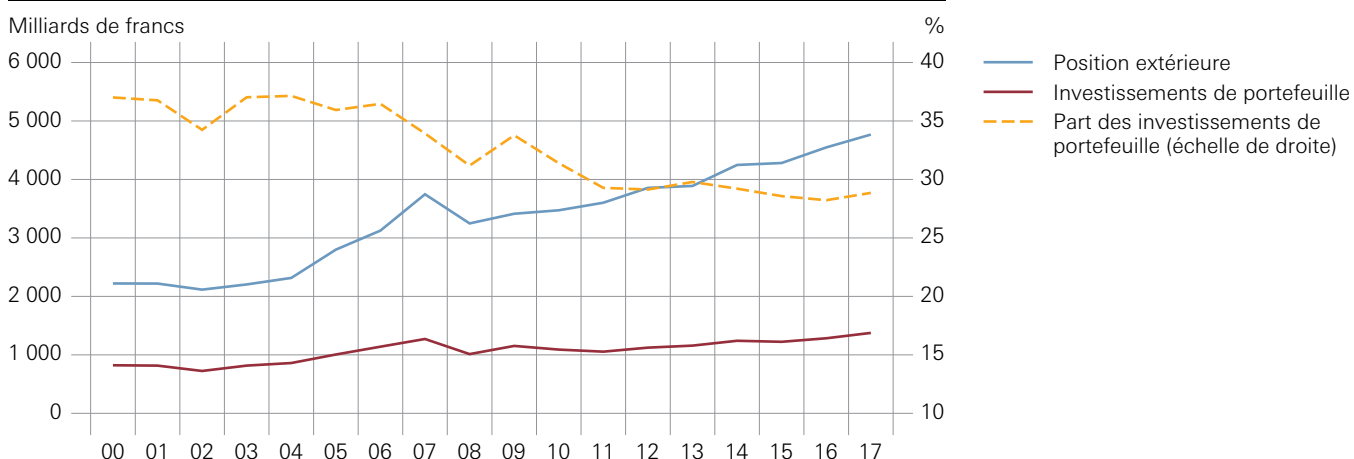
### 4.3.1 VUE D'ENSEMBLE

Entre 2000 et 2017, les investissements de portefeuille se sont continuellement accrus en valeur absolue, et ce tant à l'actif qu'au passif de la position extérieure. A l'actif, ils

Graphique 2

### LES INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE DANS LA POSITION EXTÉRIEURE

Actifs à l'étranger

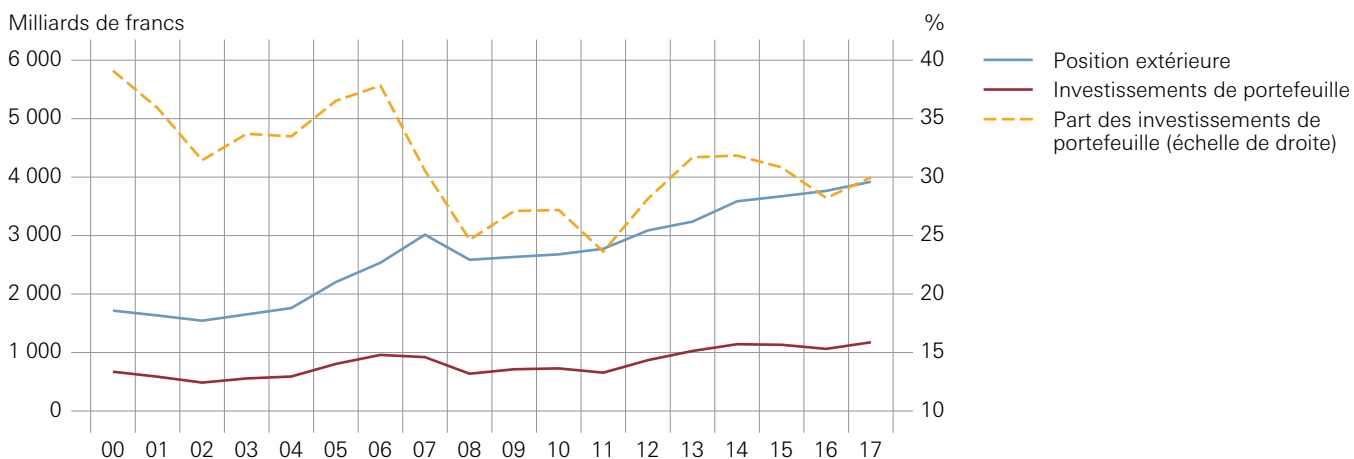


Source: BNS.

Graphique 3

### LES INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE DANS LA POSITION EXTÉRIEURE

Passifs envers l'étranger



Source: BNS.

sont passés de 822 milliards à 1 375 milliards de francs, et au passif, de 671 milliards à 1 175 milliards. En revanche, leur part dans la position extérieure a reculé: elle est passée de 37% à 29% dans les actifs à l'étranger, et de 39% à 30% dans les passifs envers l'étranger. Ce recul est dû à la forte progression, en valeur absolue, des investissements directs et des réserves monétaires (ces dernières uniquement à l'actif).

#### 4.3.2 RÉPARTITION PAR CATÉGORIES DE TITRES

Entre 2000 et 2017, la composition des investissements de portefeuille était très différente à l'actif et au passif.

A l'actif, ceux-ci étaient constitués plus ou moins à parts égales de titres de créance et de titres de participation, tandis qu'au passif, ils consistaient pour près de 80% en actions.

L'importance des placements en actions dans les passifs envers l'étranger a principalement deux explications.

D'abord, le volume du marché suisse des titres de créance est relativement limité, du fait que l'endettement des administrations publiques, relativement faible, est en recul depuis des années, et que de nombreuses entreprises se financent par d'autres moyens (par exemple autofinancement, crédits bancaires).

Ensuite, le nombre d'actions cotées à la Bourse suisse est relativement important, étant donné que de nombreuses entreprises multinationales sont domiciliées en Suisse, et que leurs actions sont donc considérées comme des titres d'émetteurs résidents.

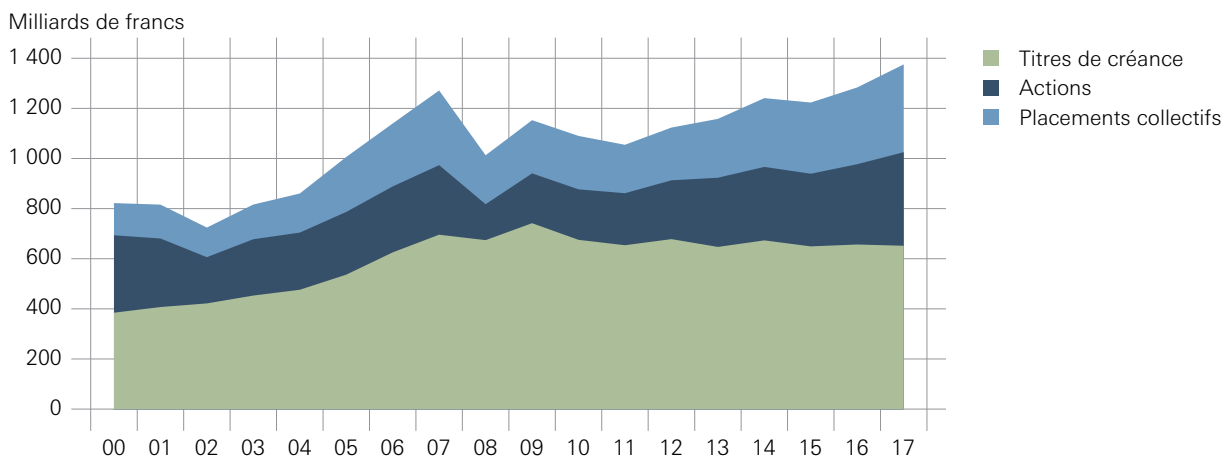
#### 4.3.3 RÉPARTITION PAR MONNAIES

Comme on peut s'y attendre, la répartition par monnaie était très différente à l'actif et au passif entre 2000 et 2017: à l'actif, les investissements de portefeuille étaient principalement constitués de titres libellés en dollars des Etats-Unis et en euros – le dollar ayant délogé l'euro

Graphique 4

#### INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE

Actifs à l'étranger: catégories de titres

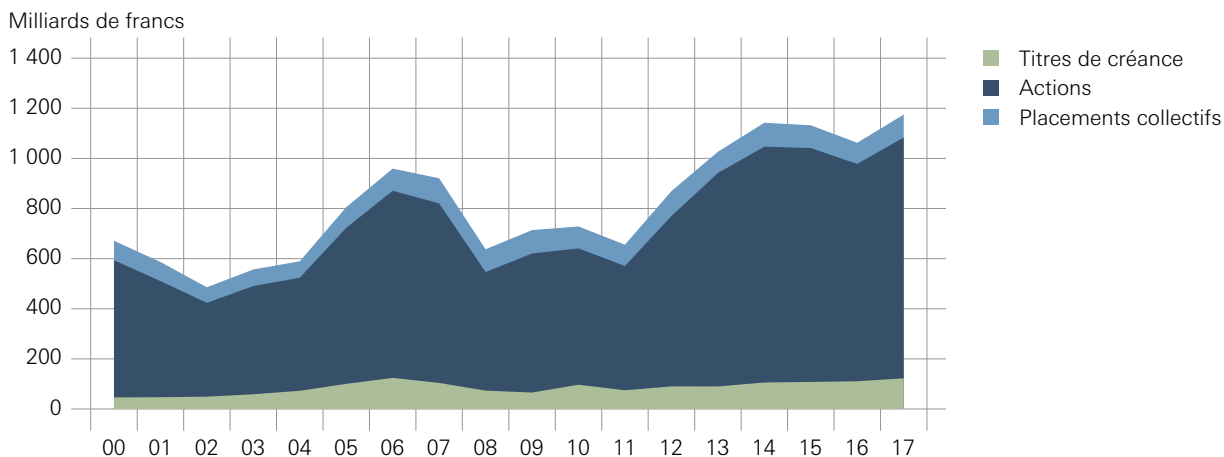


Source: BNS.

Graphique 5

#### INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE

Passifs envers l'étranger: catégories de titres



Source: BNS.

comme principale monnaie en 2013 –, tandis qu’au passif, ils concernaient principalement des titres libellés en francs.

Une partie des investissements de portefeuille enregistrés du côté des actifs à l’étranger concernait des titres libellés en francs émis par des entités non résidentes, principalement des titres de créance à long terme et des placements collectifs. Les émissions en francs par des entités non résidentes, qui étaient favorisées par le bas niveau des taux d’intérêt en Suisse, se sont repliées dès que le niveau des taux a reculé dans d’autres pays industrialisés.

#### 4.3.4 FACTEURS EXPLIQUANT LES VARIATIONS

Une autre manière d’étudier les investissements de portefeuille dans la position extérieure consiste à observer

les facteurs qui déterminent leurs variations de stocks<sup>6</sup>, lesquels sont au nombre de trois:

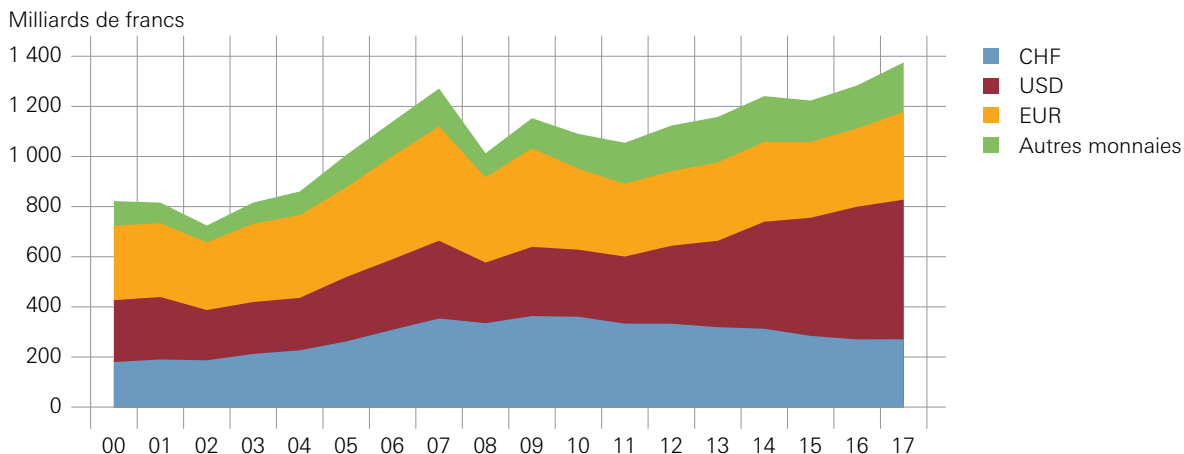
- *Transactions*: il s’agit des acquisitions nettes d’actifs financiers et des accroissements nets des passifs enregistrés dans le compte financier. Ces transactions correspondent à des achats et à des ventes de titres comptabilisés de manière nette (c’est-à-dire achats moins ventes).
- *Réévaluations*: elles regroupent les gains et les pertes découlant des variations de prix et de cours de change. Elles sont estimées à l’aide d’indices de titres et d’indices de cours de change.

<sup>6</sup> L’analyse des variations de stocks n’est possible, du fait de l’état des données, que depuis 2002.

Graphique 6

#### INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE

Actifs à l’étranger: répartition par monnaies

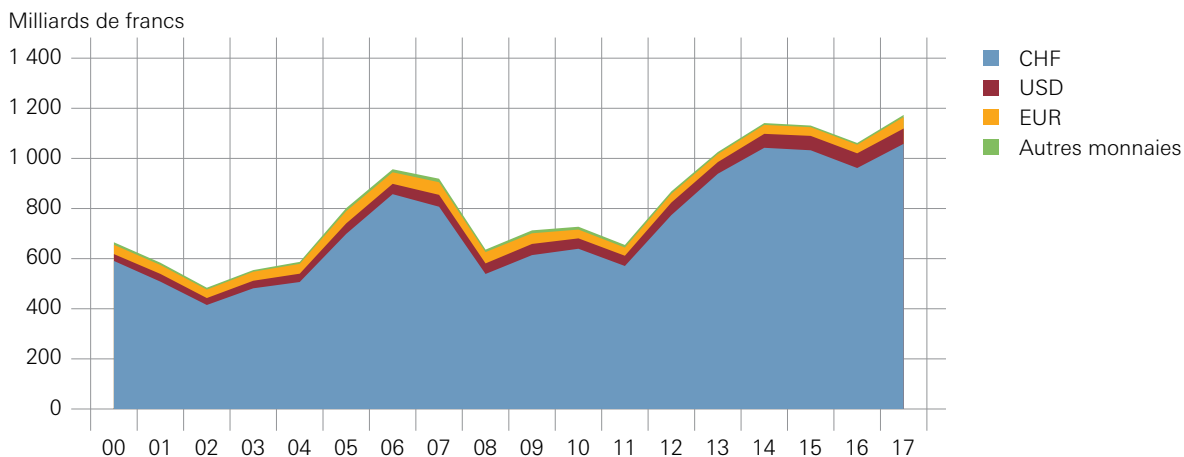


Source: BNS.

Graphique 7

#### INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE

Passifs envers l’étranger: répartition par monnaies



Source: BNS.

– *Autres changements*: il s’agit des changements qui ne sont imputables ni aux transactions ni aux réévaluations. En font notamment partie l’extension du cercle des entités tenues de participer à des enquêtes statistiques, les changements de domiciliation (une entité résidente devenant non résidente ou inversement) ou encore les transferts de stocks de titres (d’une entité résidente vers une entité non résidente ou inversement).

Etant donné que l’actif des investissements de portefeuille est constitué majoritairement de titres en monnaies étrangères (voir chapitre 4.3.3), les réévaluations y sont dues non seulement à des variations de cours boursiers à l’étranger, mais aussi à des variations de cours de change (principalement du dollar des Etats-Unis et de l’euro). Entre 2002 et 2017, les variations de stocks ont été principalement déterminées par des réévaluations. Les

transactions et les autres changements n’ont joué – à quelques exceptions près<sup>7</sup> – qu’un rôle secondaire.

Si l’on cumule les réévaluations enregistrées annuellement en distinguant l’effet «variation de prix» de l’effet «variation de cours de change», on constate que sur l’ensemble de la période, les entités résidentes ont enregistré des gains d’environ 262 milliards de francs à la suite de variations de prix et des pertes de 279 milliards du fait de variations de cours de change.

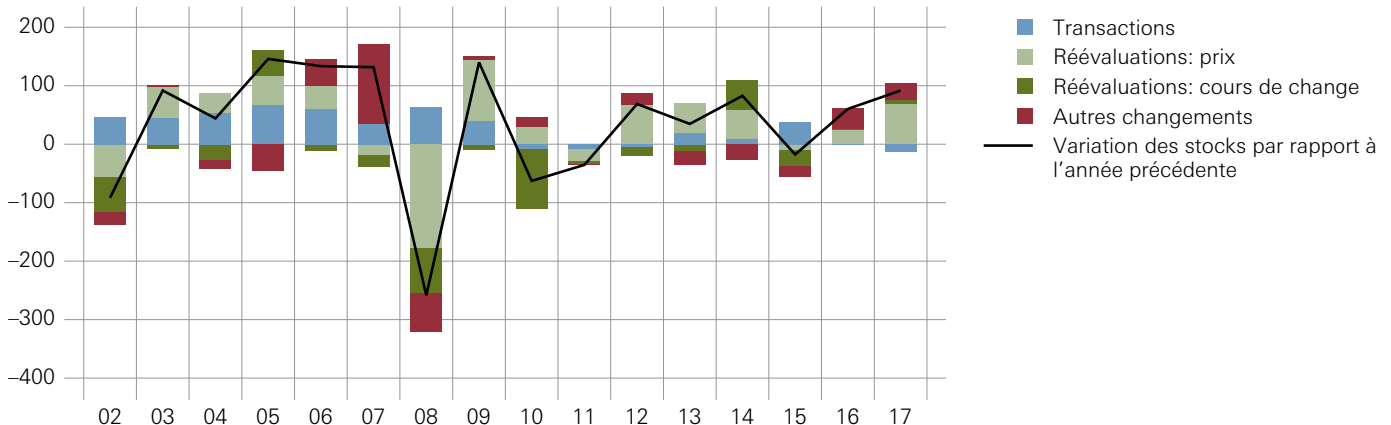
<sup>7</sup> Par exemple, en 2007, les autres changements ont découlé de transferts de stocks de titres.

Graphique 8

### INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE

Actifs à l’étranger: facteurs déterminant la variation des stocks

Milliards de francs



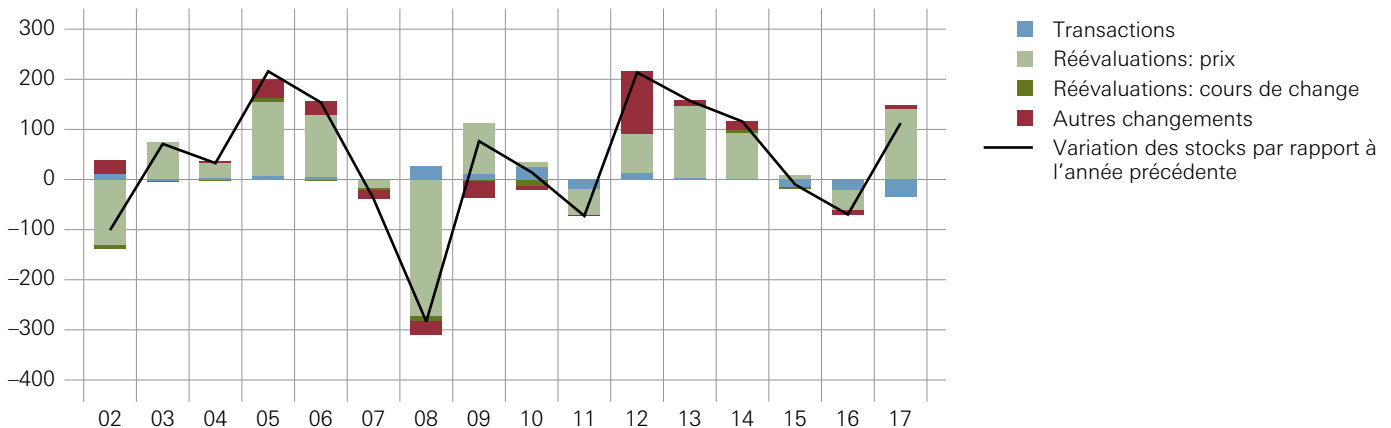
Source: BNS.

Graphique 9

### INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE

Passifs envers l’étranger: facteurs déterminant la variation des stocks

Milliards de francs



Source: BNS.

Au passif, par contre, les investissements de portefeuille comprennent principalement des actions d'émetteurs résidents libellés en francs (voir chapitres 4.3.2 et 4.3.3). C'est pourquoi les réévaluations au passif sont presque exclusivement liées à l'évolution des cours à la Bourse suisse. Comme à l'actif, les transactions et les autres changements n'ont joué entre 2002 et 2017, sauf exceptions<sup>8</sup>, qu'un rôle négligeable dans les variations de stocks.

Si l'on cumule les réévaluations annuelles, là aussi en distinguant «effet prix» et «effet cours de change», on constate que, sur l'ensemble de la période, les entités non résidentes ont réalisé des gains dus à des variations de prix à hauteur de 406 milliards de francs.

#### 4.3.5 RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE

La Banque nationale détermine la répartition géographique des investissements de portefeuille et, dans le cadre de l'enquête Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS), transmet ces informations au Fonds monétaire international (FMI), lequel les publie deux fois par an<sup>9</sup>. La répartition est déterminée par le pays de domicile de l'émetteur.

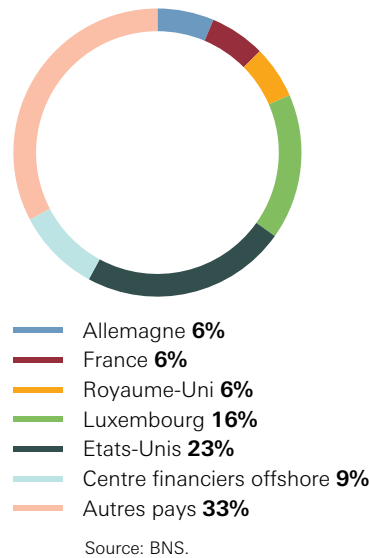
En 2017, les principaux pays dans lesquels des entités résidentes ont effectué des investissements de portefeuille (actifs à l'étranger) étaient les Etats-Unis, le Luxembourg et les centres financiers offshore<sup>10</sup>.

Si l'on observe les différentes catégories de titres des principaux pays de destination, on constate des développements intéressants. Ainsi, les investissements de portefeuille aux Etats-Unis ont plus que doublé en valeur absolue depuis 2001, s'inscrivant à 317 milliards de francs en 2017. Dans le même temps, on observe un changement de la part des différentes catégories de titres: les actions sont passées de 55% à moins de 42%, tandis que les titres de créance sont passés de 44% à 54%.

Au Luxembourg, les stocks ont presque doublé entre 2001 et 2017 (total en 2017: 224 milliards de francs). En revanche, la part des différentes catégories de titres est demeurée stable. En effet, 82% en moyenne des investissements de portefeuille dans ce pays ont concerné des placements collectifs. Cette part extrêmement élevée s'explique par le nombre important de fonds de placement domiciliés au Luxembourg.

Graphique 10

#### PART DE DIFFÉRENTS PAYS DANS LES INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE (ACTIF), 2017



Enfin, pour ce qui concerne les investissements de portefeuille en Allemagne, en France et au Royaume-Uni entre 2001 et 2017, plus de la moitié ont concerné des titres de créance. Les actions arrivent en deuxième position. Quant aux parts de placements collectifs, elles sont demeurées marginales dans les trois pays durant toute la période.

<sup>8</sup> Par exemple, en 2012, les autres changements ont découlé d'une extension du cercle des établissements tenus de fournir des données.

<sup>9</sup> Les données à partir de 2001 sont accessibles sur le site Internet du Fonds monétaire international ([data.imf.org](http://data.imf.org), Popular Datasets/Coordinated Portfolio Investment Survey).

<sup>10</sup> Une liste des centres financiers offshore peut être consultée sur le portail de données à la rubrique «Commentaires – Relations économiques internationales» ([data.snb.ch](http://data.snb.ch), Infothèque/Relations économiques internationales/Commentaires/Définition des pays et des groupes de pays).

**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

**Composition et impression**

Neidhart + Schön Group AG, Zurich

**Date de publication**

mai 2018

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

**Accès aux publications**

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

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

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

**Droits d'auteur/copyright ©**

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

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

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

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

**Limitation de la responsabilité**

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

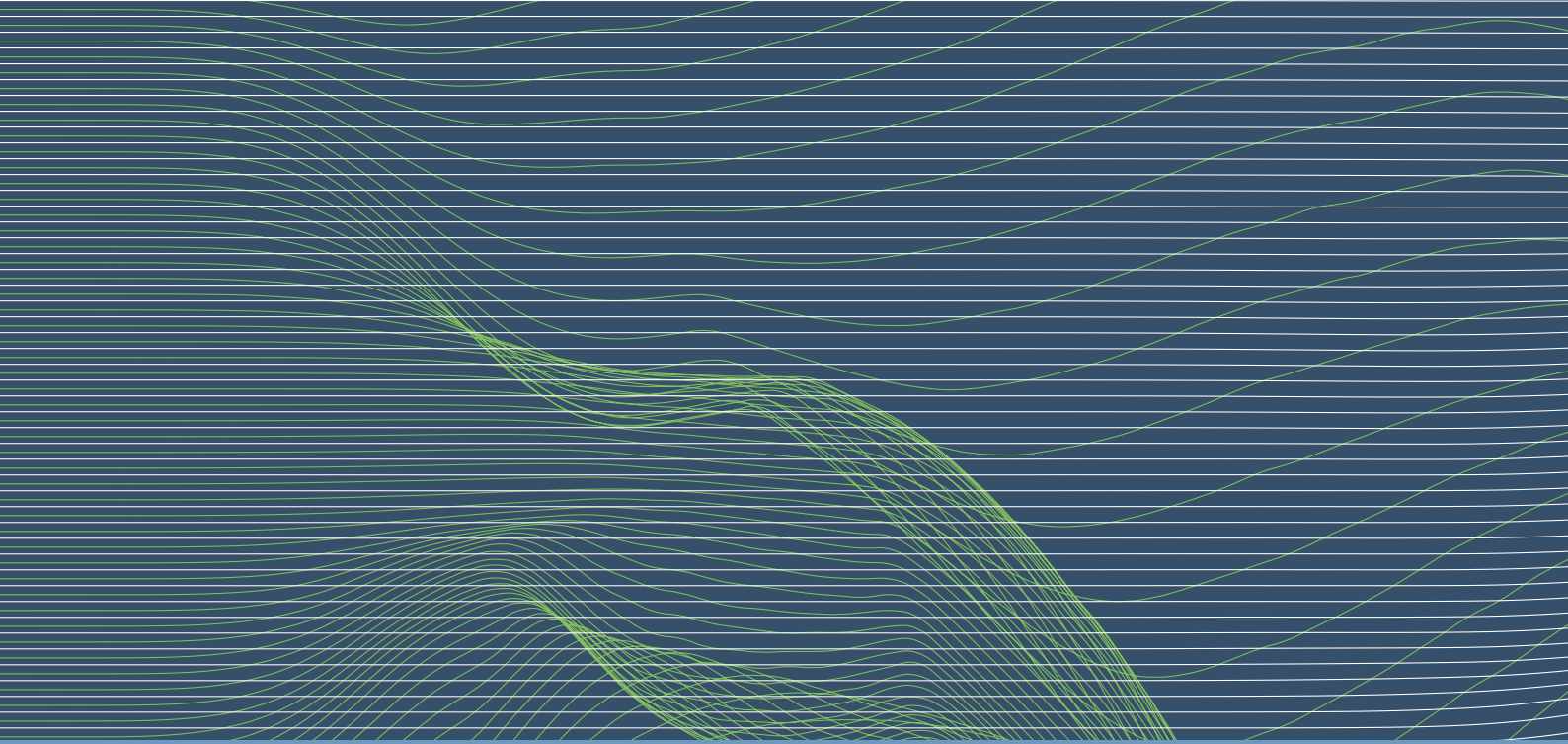
© Banque nationale suisse, Zurich/Berne 2018











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

