

**Zeitschrift:** Revue économique et sociale : bulletin de la Société d'Etudes Economiques et Sociales  
**Herausgeber:** Société d'Etudes Economiques et Sociales  
**Band:** 38 (1980)  
**Heft:** 1

**Artikel:** La balance des revenus de la Suisse : reflet du cycle conjoncturel?  
**Autor:** Burgenmeier, Beat  
**DOI:** <https://doi.org/10.5169/seals-138504>

### **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. [Mehr erfahren](#)

### **Conditions d'utilisation**

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. [En savoir plus](#)

### **Terms of use**

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. [Find out more](#)

**Download PDF:** 16.01.2026

**ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>**

# La balance des revenus de la Suisse — reflet du cycle conjoncturel?<sup>1</sup>

Beat Burgenmeier,  
*Département d'économie politique,  
Université de Genève*

Les excédents dégagés par la balance des revenus suisse depuis des années sont un indice du fait que l'épargne nationale dépasse en chaque période la demande d'investissement domestique: une partie de cette épargne nationale est donc placée à l'étranger, dégageant de plus en plus des revenus importants du capital accumulé à l'étranger par les résidents suisses. Le phénomène, bien que peu saisissable quantitativement, est connu et fait partie des caractéristiques de notre économie.

Il est donc surprenant de constater que cette réalité des investissements suisses à l'étranger n'ait pas suscité, à notre connaissance du moins, une étude approfondie de leurs causes. La présente étude propose donc de combler partiellement cette lacune en esquissant à l'aide d'un simple modèle macroéconomique les facteurs qui peuvent expliquer ces investissements nets à l'étranger.

Dans un premier paragraphe, nous décrirons l'évolution conjoncturelle des investissements étrangers de la Suisse selon le solde de la balance des revenus. Ensuite, nous développerons un modèle qui place les investissements à l'étranger de la Suisse dans les relations macroéconomiques afin de rendre, dans le troisième paragraphe, la théorie opérationnelle en estimant ces investissements à l'aide de variables macroéconomiques de la Suisse et de ses principaux partenaires du commerce international.

## I. LES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS DE LA SUISSE ET L'ÉVOLUTION CONJONCTURELLE

En situation d'équilibre, l'épargne nationale est par définition égale aux investissements réalisés soit à l'intérieur, soit à l'extérieur du pays. Or, les investissements que les résidents nationaux ont effectués à l'étranger sont reflétés par la position de la balance des revenus. Si celle-ci se trouve en excédent, il y a forcément une exportation nette de capitaux. Le tableau suivant nous indique que, sauf pour les années 1958 et 1962 à 1965, les résidents suisses ont accumulé des créances à l'étranger.

Remarquons que cette statistique est purement descriptive et ne fournit qu'une simple estimation qui probablement sous-évalue ces flux.

La difficulté majeure d'évaluation de ce solde provient de la non-concordance des flux dans le temps. En effet, une évaluation des flux formant la balance des revenus à un moment donné ne peut faire apparaître tous les flux induits par cette balance. En outre, l'interprétation de ce solde positif comme des investissements nets à l'étranger soulève un problème qui se situe au niveau de l'appréciation des annuités des revenus nets futurs. Pouvant, au choix, investir à l'intérieur ou à l'extérieur du pays, une entreprise fera des prévisions différentes selon les cas. Même si les localisations se trouvent dans le même

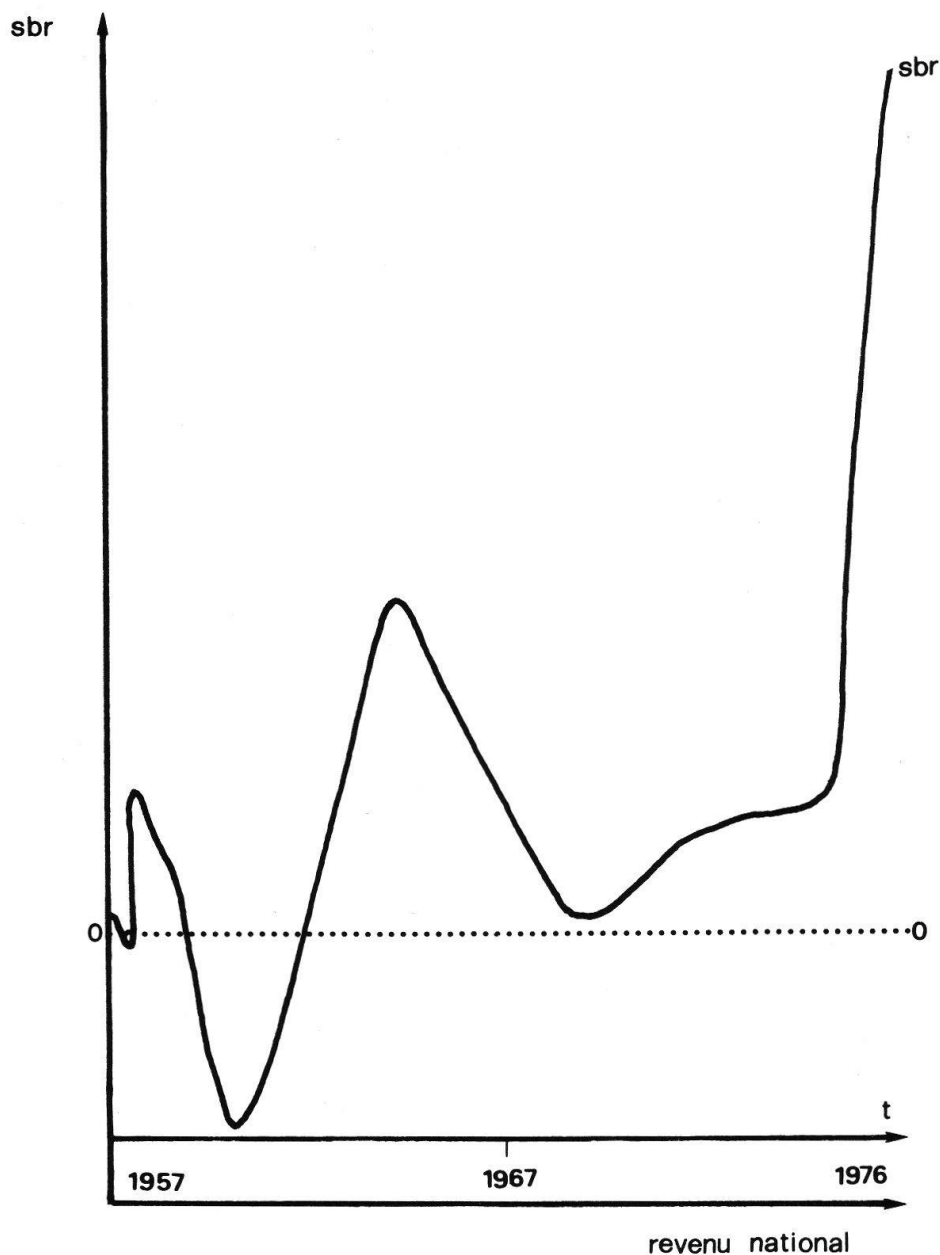
marché, il reste toujours des différences telles que l'évaluation des coûts de transport fait varier les prévisions d'un emplacement à l'autre. En outre, le stock de capital qu'une entreprise aimerait détenir à l'étranger dépend de l'évolution prévue de l'expansion de ce marché. Or, ces prévisions sont entre autre influencées par l'évaluation du degré de concurrence. Par conséquent, la décision d'investir à l'étranger n'est pas seulement dictée par une comparaison de l'efficacité marginale mais également des prévisions du volume de la production à l'avenir. Dans une telle perspective, les entreprises suisses qui ont préféré investir à l'étranger ont peut-être tout simplement prévu et anticipé une expansion plus forte de ces marchés. Il devient donc illusoire de mettre en liaison le solde de la balance des revenus avec le problème soulevé par le choix de l'emplacement d'un investissement, car cette interprétation ne permet pas de tenir explicitement compte de l'ajustement du stock du capital actuel au stock de capital désiré lorsque l'évaluation du dernier est forcément influencée par l'attente de l'entreprise.

Dans le tableau suivant, chaque solde de la balance des revenus est contrebalancé par un solde de signe opposé de la balance des mouvements de capitaux, afin que la balance des paiements s'équilibre. Comme on peut le constater aisément, une tendance déterminée est difficile à détecter, précisément à cause des variations conjoncturelles. Cependant, sur les vingt années observées, ce solde a tendance à être plus largement positif. Si l'on fait abstraction des deux dernières années (1975 et 1976), pendant lesquelles l'évolution de ce solde est devenue explosive, on retrouve un cycle conjoncturel d'une forme presque sinusoïdale.

*Les investissements étrangers de la Suisse selon le solde de la balance des revenus <sup>2</sup> en millions de francs suisses*

1976	8 740
1975	6 680
1974	510
1973	890
1972	840
1971	340
1970	300
1969	2 270
1968	2 350
1967	1 040
1966	530
1965	– 300
1964	– 1 175
1963	– 1 554
1962	– 914
1961	409
1960	758
1959	960
1958	– 195
1957	125

*Relation entre le solde de la balance des revenus et l'évolution du revenu national suisse <sup>3</sup>.*



Ce graphique illustre la relation entre le solde de la balance des revenus et l'évolution du revenu national suisse, ce qui revient à montrer l'évolution de ce solde dans le temps. Les creux correspondent grossièrement à des tendances inflationnistes. A part les creux de 1958 et de 1970, il y a surtout celui, très marqué, de 1963, l'année qui inaugure des mesures anti-inflationnistes assez draconiennes pour l'économie suisse. Les points culminants par contre correspondent à des périodes de ralentissement, sinon à des dépressions telles que celle de 1975 et début 1976 qui fut particulièrement marquée.

Si l'accumulation des créances à l'étranger est soumise à des cycles conjoncturels dépendant — entre autres paramètres — de la variation de l'épargne nationale, il n'en est pas moins vrai que cette dernière excède d'une manière structurelle les besoins de financement d'investissements domestiques.

## II. LE SOLDE DE LA BALANCE DES REVENUS DANS LES RELATIONS MACROÉCONOMIQUES

Puisque les données disponibles ne permettent pas de vérifier empiriquement les hypothèses que nous pouvons avancer pour expliquer les investissements de la Suisse à l'étranger, il devient nécessaire de préciser l'articulation macroéconomique de ces investissements au niveau théorique.

A partir d'une identité qui, par définition, met en relation l'offre et la demande globales de l'économie suisse, établissons les fonctions qui nous permettent de tester empiriquement les investissements à l'étranger :

$$Y \equiv C + Id + X - M + SBRF \quad (1)$$

Dans un premier temps, nous ne tenons donc compte ni du secteur gouvernemental, ni des transferts unilatéraux. Cependant, dans une deuxième étape, nous inclurons dans (1) les dépenses et recettes de l'Etat.

Précisons les sigles qui seront utilisés et introduisons les hypothèses concernant ces grandeurs macroéconomiques. Le pays A effectue les investissements à l'étranger, tandis que le pays B les reçoit.

Y	Revenu national.
C	Consommation nationale.
I	Investissements totaux.
Id	Investissements domestiques.
Ie	Investissements à l'étranger.
X	Exportations des biens et services.
M	Importations des biens et services.
S	Epargne nationale.
SBRF	Solde de la balance des revenus de facteurs. Nous ne tiendrons compte que du facteur capital, en supposant que les flux salariaux entre pays sont négligeables par rapport à ceux des capitaux.
SBR	Solde de la balance des revenus.

A partir de l'identité n° (1), nous pouvons définir les investissements à l'étranger, sachant que  $S = Y - C$  :

$$Ie = S - Id \quad (2)$$

$$Ie = SBR = X - M + SBRF \quad (3)$$

$$(S = I = Id + Ie)$$

Le solde de la balance des revenus joue donc le rôle central dans l'explication de ces flux avec l'étranger.

En notant d'un astérisque les données étrangères, les relations suivantes peuvent être établies ( $c$  = la propension marginale à consommer,  $m$  = propension marginale à importer et  $s$  = propension marginale à épargner):

$C = f(Y)$	$dC/dY = c$	$0 < c < 1$
$S = f(Y)$	$dS/dY = s$	$0 < s < 1$
$M = f(Y)$	$dM/dY = m$	$0 < m < 1$
$X = f(Y^*)$	$dX/dY^* = m^*$	$0 < m^* < 1$
$I_d = f(Y, i)$	$\delta I_d / \delta Y > 0$	$\delta I_d / \delta i < 0$
$SBRF = f(i, i^*)$	$\delta SBRF / \delta i = \theta$	$\delta SBRF / \delta i^* = -\theta$
$= \theta (i - i^*)$		

Pour les fonctions de l'investissement et des mouvements de revenus de capitaux, nous avons introduit le taux d'intérêt ( $i$ , respectivement  $i^*$ ). Au début, nous supposons qu'il s'agit d'un niveau général abstrait que nous qualifierons par la suite.

Partons d'un modèle de multiplicateur simple qui tient compte des interactions entre deux pays reliés l'un à l'autre par leurs fonctions d'importations et des flux de revenus de facteurs, ce qui nous permet de mesurer la variation des investissements domestiques des deux pays de la manière suivante:

$$I_d = Y - cY + mY - m^*Y^* - \theta (i - i^*) \quad (4)$$

$$\begin{aligned} &= (s + m)Y - m^*Y^* - \theta (i - i^*) \\ I_d^* &= Y^* - c^*Y^* + m^*Y^* - mY + \theta (i - i^*) \quad (5) \\ &= (s^* + m^*)Y^* - mY + \theta (i - i^*) \end{aligned}$$

En remplaçant dans la première formule  $Y^*$  par sa fonction tirée de (5), nous obtenons après transformation et en écrivant  $\gamma$  pour  $m^* / (s^* + m^*)$ :

$$dI_d = [s + m(1 - \gamma)] dY - \gamma dI_d^* + \theta(i - i^*)(\gamma - 1) \quad (6)$$

En introduisant (6) dans la définition des investissements étrangers, soit la différence entre l'épargne nationale et l'investissement domestique comme précisée sous (2), nous pouvons établir la relation suivante:

$$dI_e = m(\gamma - 1)dY + \gamma dI_d^* - \theta(i - i^*)(\gamma - 1) \quad (7)$$

D'après cette fonction<sup>4</sup> la variation des investissements d'un pays à l'étranger dépend:

- *de la variation de son revenu national*, déterminée par les paramètres de comportement suivants: sa propension marginale à importer ainsi que les propensions marginales à importer et à épargner à l'étranger. Selon l'expression  $m(\gamma - 1)$  qui doit être normalement négative, les investissements directs à l'étranger diminuent lorsque le revenu national s'accroît<sup>5</sup>. Cette diminution se réduit lorsque la propension marginale à épargner baisse à l'étranger et/ou lorsque la propension marginale à importer s'accroît dans le pays accueillant les investissements.
- *de la variation des investissements domestiques dans le pays receveur*, selon la valeur de  $\gamma$ . Une partie de l'expansion des investissements domestiques à l'étranger fait s'accroître l'exportation du capital du pays prêteur.

- *du solde de la balance des revenus des facteurs.* Comme  $(\gamma-1)$  peut être considéré comme négatif, un accroissement de l'écart dans les taux d'intérêt entre les deux pays réduit  $I_e$  à la condition que  $i^* > i$ . Cela provient du fait que nous avons défini un solde négatif de la balance des revenus des facteurs lorsque le taux d'intérêt à l'intérieur est inférieur à celui pratiqué à l'étranger, étant admis que dans une telle situation les revenus du capital ne sont pas rapatriés mais réinvestis à l'étranger. Un accroissement de ce déficit — selon notre définition donnée sous (3) — correspond à une diminution de  $I_e$ .

Quelles sont les conséquences de telles conclusions pour l'économie suisse? Le solde chroniquement excédentaire de sa balance des revenus avait tendance à s'accroître malgré l'appréciation massive du franc suisse indiquant ainsi une augmentation des investissements suisses à l'étranger. Dans le cadre d'une telle analyse, il devient alors nécessaire de connaître les priorités que l'économie suisse veut se fixer:

Si l'objectif premier est la stabilité du franc suisse, il faut agir avec les instruments de la politique économique adéquats pour réduire les investissements à l'étranger. Selon l'équation (7), cela peut être obtenu par une expansion du revenu national suisse, par un changement de comportement des épargnants qui doivent diminuer leurs fonds et par un changement de comportement des importateurs qui doivent augmenter l'achat de biens et services provenant de l'étranger. En outre, une baisse du taux d'intérêt en Suisse augmente l'écart entre le taux d'intérêt national et le taux étranger, ce qui réduit le solde de la balance des revenus de facteurs. Une politique budgétaire qui correspondrait à un tel objectif serait alors largement expansionniste.

En effet, l'introduction du secteur gouvernemental modifie le modèle comme suit:

$$Y = C + Id + (X-M) + (T-G) + SBRF \quad (8)$$

A partir de cette identité, nous pouvons définir les investissements étrangers ( $G$  représente les dépenses,  $T$  les recettes de l'Etat à tous les niveaux, Confédération, cantons et communes. Nous les considérons comme des grandeurs autonomes):

$$I_e = (X-M) + (T-G) + SBRF \quad (9)$$

ce qui nous conduit, après transformation, à la formule suivante, en restant dans le modèle à deux pays:

$$dI_e = (T-G) + m(\gamma-1) dY + \gamma dId^* - \theta(i-i^*)(\gamma-1) \quad (10)$$

Cette équation<sup>6</sup> indique clairement que la réduction de  $I_e$  peut être obtenue par une politique budgétaire déficitaire ( $T-G < 0$ ) tandis que la volonté politique d'équilibrer le budget de la Confédération jusqu'en 1981 entraîne — du moins dans le cadre de ce modèle — un accroissement des investissements suisses à l'étranger avec des répercussions structurelles sur l'évolution du taux de change.

Parallèlement, si l'objectif de l'équilibre interne au plein-emploi peut être visé sans se préoccuper du déséquilibre externe, il ressort de cette analyse que l'investissement à l'étranger continue à s'accroître. Mais nous savons qu'une telle formulation des objectifs de la politique économique helvétique n'est pas acceptable, la place du commerce extérieur étant trop importante.

Si la relation n° (6) n'explique pas la décision d'investissements à l'étranger pour un pays, elle permet néanmoins d'établir les effets sur ces investissements d'une variation des agrégats des pays participant au commerce extérieur.



### III. LA VÉRIFICATION EMPIRIQUE DE CES RELATIONS

Au niveau des tests empiriques, beaucoup de travaux ont été entrepris surtout en s'appuyant sur un modèle néoclassique qui utilise une fonction de production du type Cobb-Douglas<sup>7</sup>. D'autres s'appuient essentiellement soit sur une approche de l'équilibre partiel, soit sur des modèles macroéconomiques<sup>8</sup>. Notre propre travail d'estimation pour les facteurs déterminant les investissements de la Suisse à l'étranger se base sur l'équation (7) d'où nous avons tiré le modèle suivant:

$$I_e = \beta_1 + \beta_2 Y + \beta_3 I_d^* - \beta_4 (i - i^*) + u \quad (11)$$

Théoriquement, les paramètres se définissent comme suit:

$\beta_1$	terme constant
$\beta_2$	$m(\gamma-1)$
$\beta_3$	$\gamma$
$\beta_4$	$\gamma(\gamma-1)$

On pourrait s'attendre à une relation négative entre les investissements de la Suisse à l'étranger et l'évolution de son revenu national. Dans cette éventualité, un accroissement du revenu, par exemple, devrait conduire non seulement à un accroissement de l'épargne nationale et des importations, mais également à une stimulation des investissements domestiques, à tel point que le placement à l'étranger diminuerait. Selon l'importance des investissements induits sur le plan intérieur, le paramètre  $\beta_2$  pourrait donc être négatif.

En ce qui concerne les investissements domestiques effectués par les pays étrangers qui sont les principaux partenaires de la Suisse au commerce extérieur, le paramètre  $\beta_3$  est prévu positif. En effet, un renforcement de la demande de capital à l'étranger attire des fonds étrangers.

Finalement, le paramètre  $\beta_4$  est prévu négatif. Nous avons défini l'écart entre le taux d'intérêt à long terme de la Suisse et le taux pratiqué à l'étranger de manière telle qu'une hausse de cet écart provoque un réinvestissement à l'étranger du revenu de placement tandis qu'un rétrécissement de cet écart pourrait bel et bien induire un rapatriement de ces fonds en Suisse.

Sur le plan des données, nous devons franchir plusieurs obstacles. Nous nous sommes servis du solde de la balance des revenus comme indicateur des investissements étrangers de la Suisse<sup>9</sup>. Les chiffres pour les investissements effectués par l'étranger ont été fournis par les comptabilités nationales des différents pays<sup>10</sup>. Malheureusement, aucune série d'investissement domestique n'était disponible. En outre, par l'agrégation et la transformation des données par des cours moyens de change<sup>9</sup>, il est fort possible que les données mesurant ces investissements en francs suisses soient fortement biaisées selon la variation du taux de change surtout dans les dernières années. Nous avons choisi les données pour les pays suivants:

Allemagne fédérale  
France  
Angleterre  
Italie  
Etats-Unis

pays qui sont dans l'ensemble les plus représentatifs du commerce extérieur de la Suisse.



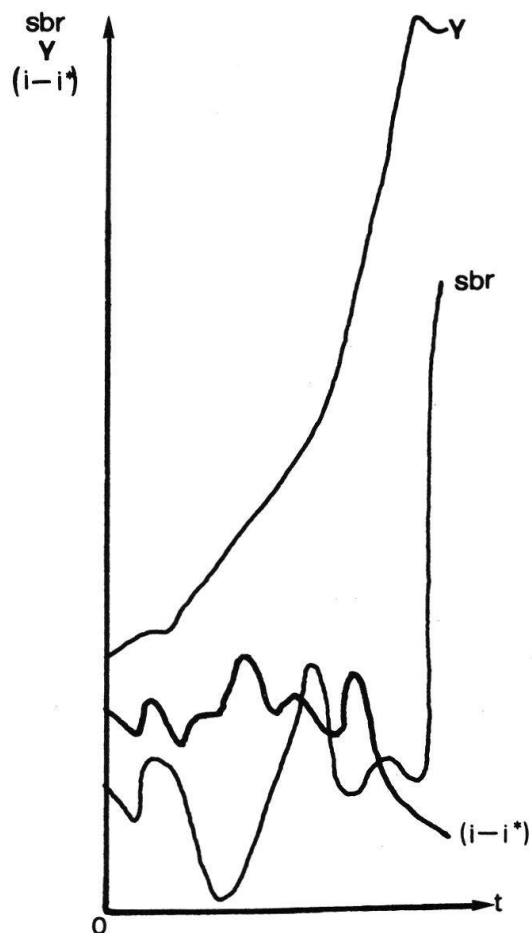
Pour ces pays, nous avons également retenu les taux d'intérêt à long terme exprimés par le rendement moyen des obligations gouvernementales pour former un écart moyen type avec le taux de rendement brut à l'échéance des obligations de la Confédération<sup>9</sup>.

Basés sur ce modèle, les résultats de la régression ne sont pas concluants. Au mieux pouvons-nous représenter graphiquement le lien entre ces variables. Le graphique suivant indique l'évolution dans le temps du solde de la balance des revenus de la Suisse et des investissements globaux des pays mentionnés, et l'évolution du revenu national, ainsi que l'écart moyen des taux d'intérêt à long terme entre la Suisse et l'étranger.

Pour la partie a) du graphique suivant, il est surprenant de constater à quel point l'évolution du solde de la balance des revenus de la Suisse est synchronisée avec celle des investissements. C'est surtout dans les deux dernières années que ce lien étroit est rompu. La courbe représentant le revenu national dans la partie b) du graphique ne permet — pour des raisons d'échelle — de détecter que grossièrement son évolution. La variation de l'écart dans les taux d'intérêt, par contre, n'indique pas seulement une relation négative avec ce solde, mais fait également supposer qu'on observe un retard certain dans l'ajustement des flux.

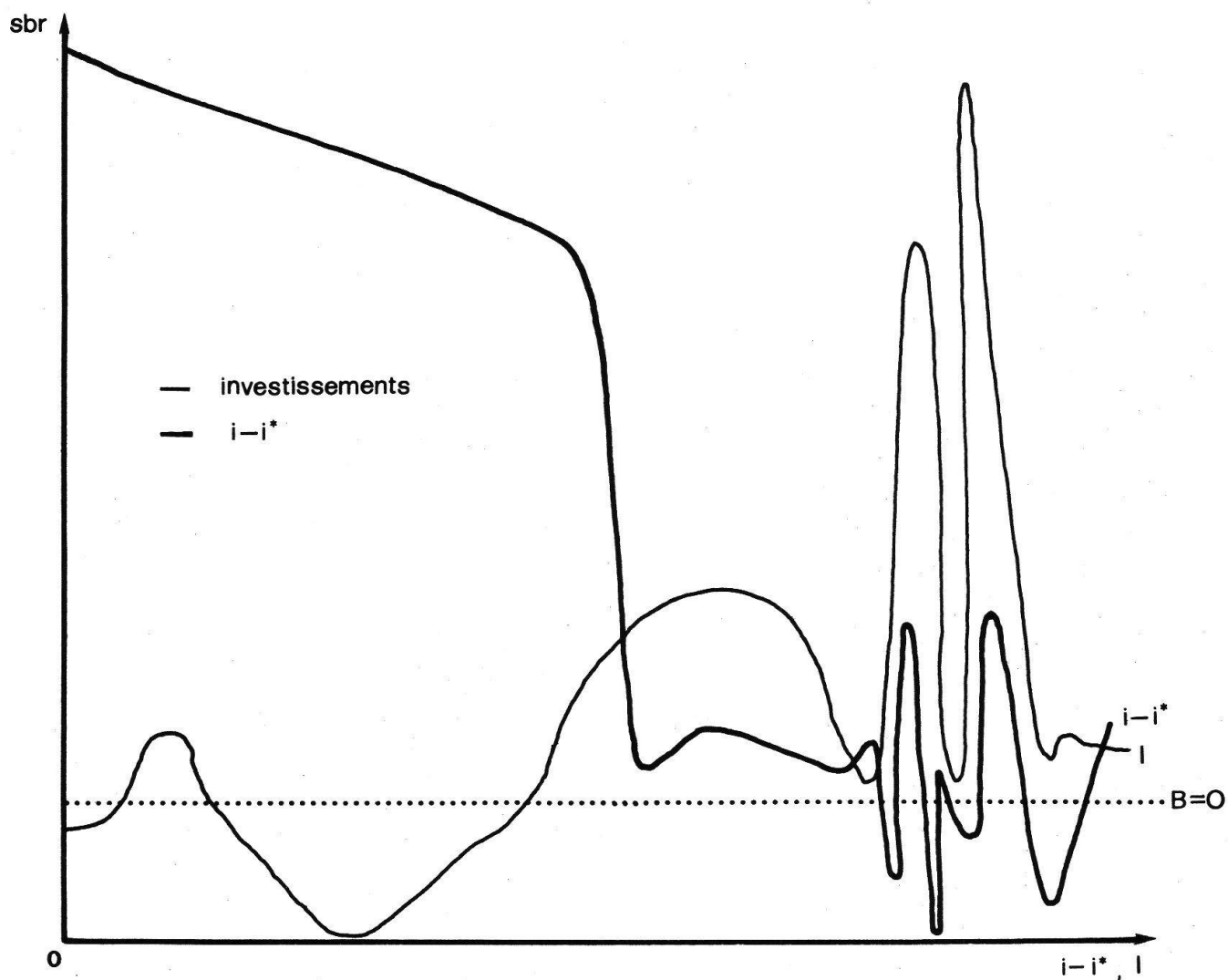
#### *L'évolution du solde de la balance des revenus et*

- a) *les investissements des principaux pays co-échangistes de la Suisse*      b) *le revenu national de la Suisse, l'écart moyen des taux d'intérêt à long terme entre la Suisse et l'étranger*



La relation négative entre cet écart du taux d'intérêt et le solde de la balance des revenus est plus clairement exprimée dans le graphique suivant qui ne trace plus l'évolution dans le temps, mais le rapport entre les variables observées.

*Relation entre le solde de la balance des revenus, les investissements nationaux et l'écart moyen des taux d'intérêt à long terme des principaux pays co-échangistes de la Suisse*



En ce qui concerne l'évolution des investissements effectués par les pays en question, elle exprime à nouveau un cycle conjoncturel qui s'est en outre amplifié pour les observations les plus élevées.

Tenant compte de ce comportement des variables indépendantes, nous étions finalement amené à tester le modèle suivant, qui tient systématiquement compte d'un écart temporel des variables indépendantes. Quant aux données de 1957 à 1976, la régression linéaire, estimée selon la méthode des moindres carrés, fournit les résultats suivants <sup>11</sup>:

$$\begin{aligned} \text{SBR} = & -14.95 + 0.03 Y_t - 0.23 Y_{t-1} + 0.01 I_t^* + 0.01 I_{t-1}^* \\ & (2.93) \quad (0.03) \quad (0.04) \quad (0.006) \quad (0.004) \\ & - 0.32(i-i^*)_t - 0.73(i-i^*)_{t-1} \\ & (0.20) \quad (0.13) \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.921, DW = 1.78$$

La statistique de DW n'est indéterminée que pour 5% ; pour le seuil de 1% par contre, cette valeur se situe en dessus des limites inférieures et supérieures.

Une meilleure estimation du terme constant peut être obtenue en éliminant de l'estimation les données qui se réfèrent aux deux dernières années (1975 et 1976). Cependant, des observations particulièrement significatives concernant la relation étroite entre l'écart du taux d'intérêt et le solde de la balance des revenus seront alors perdues.

Selon cette régression, l'influence du revenu national de la période précédente a une importance certaine dans l'estimation des investissements suisses à l'étranger, tandis que le niveau du revenu national de la période courante n'a pas de poids. Un accroissement du revenu national, par exemple, se traduit par une réduction d'un cinquième de ce revenu dans l'estimation du solde de la balance des revenus.

Le niveau de l'investissement à l'étranger n'influence guère l'estimation du solde de la balance des revenus suisse, quelle que soit la période de référence, tandis que l'écart entre les taux d'intérêt à long terme joue un rôle déterminant dans l'estimation de ce solde. L'écart qui a prévalu dans la période précédente pèse encore pour un tiers, tandis que l'écart dans la période courante influence à plus de deux tiers cette estimation.

Nous avons essayé sans succès de faire des estimations par pays, mais comme les résidus d'estimation sont devenus trop grands, nous avons abandonné cette voie. Sauf peut-être pour l'Allemagne fédérale, qui occupe la position la plus importante dans le commerce extérieur de la Suisse, tous les résultats que nous avons obtenus ne permettraient pas de confirmer la relation estimée globalement au niveau des pays individuels.

Les résultats présentés dans l'équation n° (12) ne doivent pas, eux non plus, être surinterprétés. Les motifs qui conduisent à un investissement, dans un pays du tiers monde par exemple, sont très probablement différents de ceux qui provoquent un placement de fonds dans les pays industrialisés. Une estimation basée sur les derniers ne saurait donc pas suffire à une explication globale des investissements suisses à l'étranger.

L'aspect opérationnel de la théorie se concentre donc essentiellement sur l'estimation d'une fonction d'investissement, sans trop chercher à distinguer entre les investissements exécutés à l'intérieur ou à l'extérieur d'un pays. Si une telle distinction est introduite, il nous semble que l'approche macroéconomique est préférable à celle de l'équilibre partiel, qui ne permet pas de tenir compte des variables conjoncturelles d'une manière explicite.

#### IV. CONCLUSION

Nous avons soulevé deux questions. L'une d'ordre statistique: dans quelle mesure le solde positif de la balance des revenus peut-il être interprété comme un investissement net que les résidents suisses ont effectué à l'étranger? L'autre d'ordre à la fois théorique et opérationnel: quels sont les facteurs explicatifs de ces investissements?

Pour répondre à la première question, nous n'avons pas le choix, car une statistique recensant la balance de capitaux fait encore cruellement défaut, ce qui nous oblige à nous servir du solde de la balance des revenus comme indicateur des investissements à l'étranger des résidents suisses. Une telle interprétation est suggérée au niveau théorique par l'identité des agrégats macroéconomiques entre l'offre et la demande globale. Outre la difficulté soulevée par un déséquilibre flux de la balance des revenus mesuré à un moment donné, il y a celle de l'évaluation délicate des investissements à l'étranger selon les anticipations des résidents.

Pour répondre à la deuxième question, nous avons tenté d'isoler les facteurs qui sont à leur tour tributaires des fluctuations conjoncturelles. Ces facteurs ne deviennent apparents que si l'on introduit un écart temporel. Dans ce cas, il faut attribuer un poids important à la variation de la différence dans les niveaux des taux d'intérêt entre pays, à la fois de la période courante, et à plus forte raison de la période précédente. En effet, l'écart dans les niveaux des taux d'intérêt explique en grande partie la variation du solde de la balance des revenus. Le seul facteur explicatif qui joue encore un certain rôle est le niveau du revenu national de la période précédente.

---

<sup>1</sup> Ce travail a été préparé pendant mon séjour au MIT, Department of Economics, Cambridge (Mass.) et a bénéficié des précieux conseils du Prof. Ch. P. Kindleberger et de B. Dohner. Je tiens également à remercier M. G. Rich du département de recherche de la Banque Nationale Suisse pour ses remarques. Cette étude sera reprise dans mon ouvrage «Théories et pratique des investissements suisses à l'étranger» à paraître.

<sup>2</sup> Source: «La Balance suisse des Revenus», Commission de Recherches Economiques, supplément à *La Vie Economique* pour les années mentionnées.

<sup>3</sup> Source: *La Balance suisse des Revenus*, op. cit.

<sup>4</sup> Nous aurions pu obtenir cette relation directement à partir de l'équation (3), puisque nous sommes partis des mêmes définitions, le résultat serait le même.

<sup>5</sup> Remarquons que cette relation est positive pour les investissements domestiques. Selon (3),  $(s + m(1-\gamma))$  peut être interprété comme un coefficient de capital.

<sup>6</sup> Elle se base sur l'hypothèse des impôts autonomes. Supposons par exemple que les impôts sont fonction du revenu national avec un facteur de proportionnalité  $t$ , la formule n° 10 ne se modifierait pas fondamentalement et s'écrirait:

$$dI_e = G + [m(\gamma-1) + t] dY + \gamma dI_d^* - \theta(i-i^*)(\gamma-1)$$

<sup>7</sup> Bischoff W. Ch., «Business Investment in the 1970: A Comparison of Models», *Brookings Papers on Economic Activity*, Washington, The Brookings Institution, 1971.

<sup>8</sup> Voir par exemple Hodjera Z., «Alternative Approaches in the Analysis of International Capital Movements: A Case Study of Austria and France», in *International Monetary Fund Staff Papers*, 1976, pp. 598-623.

<sup>9</sup> Sources: Bulletin mensuel de la Banque Nationale Suisse.

<sup>10</sup> Sources: Statistiques annuelles du FMI.

<sup>11</sup> Entre parenthèses les erreurs standards.

