

Table des matières

Compte rendu d'activité

8	Aperçu
13	1 Politique monétaire
13	1.1 Stratégie de politique monétaire
17	1.2 Evolution économique internationale
22	1.3 Evolution économique en Suisse
32	1.4 Décisions de politique monétaire
42	1.5 Statistique
45	2 Approvisionnement du marché monétaire en liquidités
46	2.1 Instruments de politique monétaire
50	2.2 Approvisionnement en liquidités
55	2.3 Aide extraordinaire sous forme de liquidités
55	2.4 Réserves minimales
57	2.5 Titres admis par la BNS dans ses pensions
57	2.6 Introduction de nouveaux taux de référence en francs
58	2.7 Appels d'offres pour pensions de titres contre dollars des Etats-Unis
58	2.8 Bons de la BNS – USD
59	3 Approvisionnement en numéraire
59	3.1 Structure de l'approvisionnement en numéraire
60	3.2 Billets de banque
61	3.3 Pièces
62	4 Contribution au bon fonctionnement du trafic des paiements sans numéraire
62	4.1 Rôle dans les paiements sans numéraire
64	4.2 Surveillance des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres
68	4.3 TARGET2-Securities
69	5 Placement des actifs
69	5.1 Principes
70	5.2 Processus de placement et de contrôle des risques
71	5.3 Structure des actifs
74	5.4 Profil de risques
76	5.5 Résultat des placements
78	6 Contribution à la stabilité du système financier
78	6.1 Monitoring du système financier
80	6.2 Mesures visant à renforcer la stabilité financière
81	6.3 Coopération internationale dans le domaine de la réglementation des marchés financiers
82	6.4 Enquête sur l'octroi de crédits bancaires
83	6.5 Fonds de stabilisation
91	7 Participation à la coopération monétaire internationale
91	7.1 Fonds monétaire international
94	7.2 Banque des Règlements Internationaux
95	7.3 OCDE
96	7.4 Aide technique
98	8 Services bancaires rendus à la Confédération

Compte rendu d'activité

Le 10 mars 2010, la Direction générale de la Banque nationale suisse (BNS) a adressé à l'Assemblée fédérale son Compte rendu d'activité pour l'année 2009, conformément à l'art. 7, al. 2, de la loi sur la Banque nationale (LBN). Ce Compte rendu d'activité, qui figure ci-après, est soumis au Conseil fédéral et à l'Assemblée générale des actionnaires pour information et non pour approbation.

Aperçu

La Banque nationale suisse doit présenter chaque année à l'Assemblée fédérale un rapport rendant compte de l'accomplissement de ses tâches (art. 7, al. 2, LBN). Le présent rapport, qui concerne l'année 2009, reprend la structure de l'art. 5 LBN. Ainsi, chacune des huit tâches que la loi attribue à la BNS fait l'objet d'un chapitre.

Politique monétaire

(1) La Banque nationale mène la politique monétaire dans l'intérêt général du pays. Elle doit assurer la stabilité des prix et, ce faisant, tenir compte de l'évolution de la conjoncture. Les impulsions émanant de la politique monétaire agissent avec un décalage considérable sur la production et les prix. La politique monétaire est par conséquent conduite en fonction des perspectives d'inflation et non du renchérissement actuel. La stratégie de politique monétaire de la Banque nationale repose sur trois éléments: une définition de la stabilité des prix, une prévision d'inflation à moyen terme et, sur le plan opérationnel, une marge de fluctuation assignée à un taux d'intérêt à court terme, le Libor pour les dépôts à trois mois en francs.

Fin 2008, l'économie mondiale est entrée dans une profonde récession en raison de la grave crise qui a ébranlé le système financier mondial à l'automne. Cette crise a entraîné une perte de confiance brutale sur les marchés financiers, un recul dans l'octroi de crédits et des pertes en capital élevées. L'activité économique s'est alors fortement ralentie, non seulement dans les pays développés, en particulier aux Etats-Unis et en Europe, mais également dans les pays émergents. Compte tenu de la dégradation rapide de l'environnement économique et de la grande incertitude qui régnait quant aux autres répercussions de la crise financière, de nombreux gouvernements et banques centrales ont adopté différentes mesures visant à stabiliser le système financier et à soutenir la conjoncture. La situation s'est apaisée sur les marchés financiers et le mouvement de repli a cessé après le premier trimestre. Une reprise marquée a été observée dans les économies émergentes d'Asie vers le milieu de l'année, tandis que l'horizon conjoncturel a commencé à s'éclaircir aux Etats-Unis et en Europe, mais un peu moins fortement. En dépit de cette amélioration, le produit intérieur brut mondial a fléchi d'environ 0,8% en 2009, en moyenne annuelle, baissant ainsi pour la première fois depuis la Seconde Guerre mondiale.

En Suisse, la récession a duré jusqu'au milieu de l'année 2009. L'industrie d'exportation, qui a durement ressenti les effets du recul du commerce mondial, a été la plus touchée. En revanche, la consommation privée et la construction de logements, qui a bénéficié tant des taux d'intérêt faibles que des mesures de soutien décidées par l'Etat, ont constitué le moteur de la conjoncture. Au second semestre, le redressement de l'économie mondiale a donné lieu à une légère embellie. Le produit intérieur brut réel a recommencé à croître, sans toutefois permettre de compenser la baisse de production du début de l'année. De plus, le chômage a considérablement progressé jusqu'à la fin de l'année.

La Banque nationale a dû faire face à des défis majeurs en 2009 également. L'effondrement des exportations et la pression haussière exercée sur le franc menaçaient de renforcer les tendances déflationnistes. La tâche principale de la BNS consistait alors à réduire ce risque et à soutenir la conjoncture. En mars, lors de son examen de la situation économique et monétaire, la Banque nationale a décidé d'assouplir une nouvelle fois les conditions monétaires: elle a abaissé la marge de fluctuation du Libor à trois mois de 0,25 point pour la fixer à 0%–0,75% et a annoncé qu'elle souhaitait amener le Libor dans la zone inférieure de la marge, soit autour de 0,25%. Dans le même temps, elle a indiqué qu'elle empêcherait toute nouvelle revalorisation du franc en achetant des devises et qu'elle contrerait ainsi le risque croissant de déflation. La BNS s'est en outre efforcée d'améliorer les conditions de financement sur le marché suisse des capitaux en acquérant des obligations en francs de débiteurs privés helvétiques. Ces interventions menées avec résolution ont porté leurs fruits: parallèlement à la détente observée sur les marchés financiers internationaux, les primes de risque sur le marché des capitaux ont diminué pendant les mois suivants, et le cours du franc s'est stabilisé. Lors des examens trimestriels de juin et de septembre, la Banque nationale a maintenu inchangés la marge de fluctuation du Libor à trois mois et le niveau visé à respectivement 0%–0,75% et 0,25%. Elle a chaque fois fait part de son intention d'alimenter généreusement le marché en liquidités et d'empêcher fermement toute nouvelle revalorisation du franc. En décembre, lors de l'examen trimestriel de la situation économique et monétaire, la Banque nationale a décidé de poursuivre sa politique monétaire expansionniste. En achetant des devises, elle entend continuer à éviter une appréciation excessive du franc. La BNS a en revanche interrompu ses achats d'obligations en considération de la reprise conjoncturelle qui se dessine et de l'amélioration des conditions de financement.

(2) La Banque nationale approvisionne le marché monétaire en liquidités. Elle met ainsi en œuvre la politique monétaire et, au besoin, intervient en tant que prêteur ultime (*lender of last resort*). Depuis l'automne 2008, elle a réalisé des opérations d'une ampleur encore inégalée sur le marché monétaire. La BNS a ainsi réagi de manière flexible aux tensions persistantes sur ce marché et a approvisionné le système bancaire en liquidités au moyen de différentes opérations de politique monétaire. En vue de résorber des liquidités, la Banque nationale a régulièrement émis ses propres titres de créance productifs d'intérêts (Bons de la BNS). Le taux des pensions de titres à une semaine est resté proche de zéro durant toute l'année. Aussi la BNS a-t-elle décidé en mars, après l'examen de la situation économique et monétaire, de conclure pendant quelques semaines des opérations de pensions de titres d'une durée allant jusqu'à un an, afin de favoriser une nouvelle baisse du Libor à trois mois. Ces opérations ainsi que les achats de devises et les swaps euros contre francs ont entraîné, jusqu'au mois de mai, un accroissement massif des liquidités dans le système bancaire. Celles-ci ont certes pu être résorbées au cours des mois suivants, mais la demande d'opérations de politique monétaire est demeurée élevée jusqu'à la fin de l'année.

Fin 2009, la Banque nationale a annoncé qu'elle admettrait également, dès 2010, dans le cercle des participants au système des pensions de titres, des acteurs du marché financier établis en Suisse et au Liechtenstein qui ne disposent pas du statut de banque ou de négociant en valeurs mobilières. Cette mesure permettra de renforcer encore le marché monétaire des opérations gagées, qui s'est révélé extrêmement robuste pendant la crise, et d'accroître la résistance aux crises du système financier.

(3) La Banque nationale exerce le monopole d'émission des billets de banque. Par l'intermédiaire des banques et de la Poste, elle approvisionne l'économie en billets et, à la demande de la Confédération, en pièces. Les billets en circulation s'élevaient à près de 45 milliards de francs, soit nettement plus qu'en 2008. Cette augmentation tient au fait que la plupart des billets de banque, dont la demande s'est accrue à l'automne 2008 à la suite de la crise financière (principalement des billets de 1 000 francs), sont restés en circulation.

Au cours du processus de réalisation de la nouvelle série de billets, on a constaté qu'il était encore possible d'améliorer les éléments de sécurité novateurs, issus de nouvelles technologies. La Banque nationale a par conséquent décidé de reporter le lancement de la nouvelle série de billets. Elle estime que la première coupure pourra être émise dans le courant de 2012.

(4) La Banque nationale facilite et assure le bon fonctionnement des systèmes de paiement sans numéraire. Elle tient des comptes de virement pour les banques, pilote le système de paiement interbancaire SIC, est représentée dans les principaux organes chargés du trafic des paiements et surveille les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres. En 2009 également, les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres ont dû faire face à une demande accrue. La Banque nationale a évalué l'observation des exigences réglementaires par les exploitants des systèmes et constaté un taux d'accomplissement élevé. Elle s'est engagée en faveur d'une amélioration des dispositions prévues en cas de crise opérationnelle et a soutenu les efforts internationaux visant à renforcer l'infrastructure du marché au niveau mondial pour les produits dérivés négociés hors bourse.

(5) La Banque nationale gère les réserves monétaires du pays. Le placement des actifs, qui n'a pas la priorité sur la conduite de la politique monétaire, obéit à des critères de sécurité, de liquidité et de rendement. La somme du bilan est restée relativement stable par rapport à 2008, mais la part des réserves monétaires s'est accrue. Cette situation reflète principalement les achats de devises effectués pour atténuer la pression haussière sur le franc. Les euros et les dollars des Etats-Unis acquis au cours de l'année ont été placés en obligations d'Etat européennes et américaines à court et moyen terme, ce qui a également augmenté la part des emprunts d'Etat et des monnaies des principaux placements. La reprise sur les marchés financiers s'est répercutée positivement sur toutes les catégories de placements, de sorte que le résultat de ces derniers est nettement supérieur à celui de 2008.

(6) La Banque nationale a également pour tâche de contribuer à la stabilité du système financier. Elle s'efforce de déceler suffisamment tôt les risques systémiques et joue en outre un rôle actif dans la mise en place de conditions-cadres stabilisatrices. L'activité de la Banque nationale dans le domaine de la stabilité financière a été marquée par la crise en 2009 également. Avec l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA), la Banque nationale a suivi très attentivement l'évolution au sein du système bancaire et sur les marchés financiers et a continué d'exercer un monitoring intense sur les grandes banques. L'accent a été mis sur l'application de mesures visant à renforcer la stabilité financière, notamment sur les travaux liés à la nouvelle réglementation des liquidités des grandes banques. La Banque nationale a aussi examiné de manière approfondie la problématique du «*too big to fail*», c'est-à-dire le fait que, pour des raisons systémiques, des banques de grande taille ou étroitement liées les unes aux autres au niveau national ou international ne puissent faire faillite. Enfin, elle a participé activement aux instances internationales chargées d'améliorer la réglementation du système financier.

Le fonds de stabilisation (SNB StabFund Société en commandite de placements collectifs), créé en octobre 2008 et géré par la Banque nationale, a repris en mars et en avril 2009 les dernières tranches d'actifs illiquides d'UBS. La liquidation active de ceux-ci a commencé vers le milieu de l'année. Ces ventes ainsi que des remboursements et des rentrées d'intérêts substantiels ont permis de réduire fortement le risque supporté par la Banque nationale.

Coopération monétaire

(7) La Banque nationale participe à la coopération monétaire internationale. Les instances les plus importantes dans ce domaine sont le Fonds monétaire international (FMI), la Banque des Règlements Internationaux (BRI), le Conseil de stabilité financière (CSF) et l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). En 2009, le FMI a octroyé davantage de crédits en raison de la crise financière et économique mondiale, ce qui a grevé ses réserves de liquidités. Pour garantir la capacité financière du FMI, plusieurs pays membres ont fourni des contributions financières bilatérales ou, comme la Suisse, ont envisagé de le faire. Les comités de la BRI auxquels participe la Banque nationale ont surtout examiné les possibilités d'améliorer la résistance du système financier mondial. Du côté de l'aide technique, la BNS a de nouveau apporté son soutien principalement aux pays du groupe que la Suisse représente au FMI.

Services bancaires en faveur de la Confédération

(8) La Banque nationale fournit à la Confédération des services bancaires notamment dans le trafic des paiements, la gestion des liquidités et l'administration de titres. En 2009, elle a émis pour le compte de la Confédération des créances comptables à court terme (CCCT) pour 36,3 milliards de francs et des emprunts fédéraux pour 2,9 milliards de francs; elle a exécuté ou reçu environ 184 000 paiements pour la Confédération.

1 Politique monétaire

Une conjoncture morose en Suisse et dans le reste du monde a caractérisé l'année 2009. Le marasme économique accompagné de risques de déflation a conduit la Banque nationale à maintenir une politique monétaire très expansionniste pendant toute l'année.

Aperçu

En mars 2009, la Banque nationale a abaissé la marge de fluctuation du Libor (*London interbank offered rate*) pour les dépôts à trois mois en francs à 0%–0,75%, marge qu'elle a ensuite laissée inchangée tout au long de l'année. En outre, elle a pris des mesures extraordinaires afin d'endiguer les pressions déflationnistes et de soutenir l'économie suisse. Ces mesures comprenaient notamment des interventions sur le marché des changes et des achats d'obligations en francs de débiteurs privés suisses.

1.1 Stratégie de politique monétaire

La Constitution fédérale confère à la Banque nationale, en tant qu'institution indépendante, la conduite d'une politique monétaire servant les intérêts généraux du pays (art. 99 Cst). La loi sur la Banque nationale précise ce mandat à l'art. 5, al. 1, et spécifie que la Banque nationale a pour tâche d'assurer la stabilité des prix. Ce faisant, la Banque nationale doit tenir compte de l'évolution de la conjoncture.

Mandat constitutionnel et légal

Il incombe ainsi à la Banque nationale de résoudre, au mieux de l'intérêt général du pays, d'éventuels conflits entre l'objectif de stabilité des prix et la prise en compte de l'évolution de la conjoncture, la stabilité des prix restant prioritaire. La notion d'intérêt général implique que la Banque nationale axe sa politique sur les besoins de l'économie suisse dans son ensemble, sans privilégier des régions ou des branches particulières.

La stabilité des prix est une condition importante à remplir pour assurer la croissance et la prospérité. L'inflation et la déflation entravent par contre le développement de l'économie: elles compliquent la prise de décisions pour les consommateurs et les producteurs, conduisent parfois à une mauvaise allocation de la main-d'œuvre et du capital, peuvent provoquer une redistribution des revenus et des richesses, et pénalisent les plus faibles.

Importance de la stabilité des prix

En visant la stabilité des prix, la Banque nationale crée des conditions favorables qui permettent à l'économie d'utiliser pleinement son potentiel de production. La politique monétaire a pour but de garantir la stabilité des prix à moyen et long terme. Toutefois, elle ne peut pas corriger les variations temporaires de prix.

Pour assurer la stabilité des prix, la Banque nationale doit établir des conditions monétaires appropriées. Des taux d'intérêt maintenus longtemps à un niveau trop bas entraînent un approvisionnement excessif de l'économie en monnaie et en crédits et, partant, une demande trop forte de biens et de services. De tels taux peuvent en outre provoquer des excès sur certains marchés d'actifs. Ces conditions stimulent certes la production dans un premier temps, mais des goulets d'étranglement apparaissent à terme. L'appareil de production est alors trop sollicité, et le niveau des prix augmente. Inversement, des taux d'intérêt maintenus longtemps à un niveau trop élevé entraînent un approvisionnement trop modeste en monnaie et en crédits et, par conséquent, une demande globale trop faible. Les prix des biens et des services subissent alors des pressions à la baisse.

L'économie est soumise à de nombreux chocs sur le marché intérieur et à l'échelle internationale. Les fluctuations conjoncturelles qui en résultent engendrent des pressions plus ou moins prononcées sur les prix. De tels phénomènes sont inévitables. La politique monétaire, bien qu'orientée à moyen et long terme, peut cependant contribuer à les atténuer.

Les situations auxquelles la Banque nationale est confrontée sont variées. Des pressions inflationnistes ou déflationnistes apparaissent le plus souvent lorsque la demande de biens et de services n'évolue pas au même rythme que les capacités de production de l'économie. Ce cas de figure peut se présenter, par exemple, lors de fluctuations imprévues de la conjoncture à l'étranger, de mouvements importants des cours de change, de déséquilibres profonds des finances publiques ou d'un approvisionnement en monnaie inadéquat par le passé. Les pressions à la hausse sur les prix se renforcent en cas de surchauffe de l'économie et faiblissent lorsque les capacités de production ne sont pas pleinement utilisées. La Banque nationale doit alors rétablir graduellement la stabilité des prix. Ainsi, elle aura tendance à durcir sa politique dans le premier cas et à l'assouplir dans le second. Par conséquent, une politique monétaire axée sur la stabilité des prix exerce une influence correctrice sur la demande globale et régularise l'évolution de la conjoncture.

Les conditions sont plus complexes lorsque la hausse des prix provient de chocs qui ont pour effet d'augmenter les coûts des entreprises et amènent ces dernières à réduire leur production. Une hausse durable du prix du pétrole en est un exemple. Dans de telles circonstances, la politique monétaire doit, d'une part, veiller à ne pas laisser le renchérissement de la production déclencher une spirale inflationniste et, d'autre part, éviter de pénaliser outre mesure les entreprises frappées par de tels chocs. Un rétablissement précipité de la stabilité des prix comporterait le risque d'effets négatifs importants sur la conjoncture et sur l'emploi.

Bien que la Banque nationale tienne compte de l'évolution de la conjoncture en prenant ses décisions de politique monétaire, il ne faut pas s'attendre à ce qu'elle puisse diriger précisément le cours de l'activité économique. De trop nombreuses incertitudes entourent aussi bien l'origine et la durée des chocs frappant l'économie que les mécanismes et les délais de transmission, mais aussi l'impact de la politique monétaire sur la conjoncture et les prix.

Incertitudes nombreuses

La stratégie de politique monétaire adoptée par la Banque nationale en 2000 repose sur trois éléments: une définition de la stabilité des prix, une prévision d'inflation à moyen terme et, sur le plan opérationnel, une marge de fluctuation assignée à un taux d'intérêt de référence, le Libor pour les dépôts à trois mois en francs.

Stratégie de politique monétaire

La Banque nationale assimile la stabilité des prix à une hausse annuelle de l'indice suisse des prix à la consommation (IPC) inférieure à 2%. Elle tient ainsi compte du fait que chaque hausse de prix n'est pas forcément de nature inflationniste. Elle considère également que le renchérissement ne peut pas être mesuré avec exactitude. Des problèmes d'estimation découlent, par exemple, de l'amélioration de la qualité des biens et des services. De telles évolutions ne sont qu'imparfaitement prises en compte dans le calcul de l'IPC et rendent l'inflation mesurée tendanciellement un peu plus élevée qu'elle ne l'est réellement.

Définition de la stabilité des prix

La prévision d'inflation remplit une double fonction dans la stratégie de politique monétaire. D'une part, elle sert de référence principale à la prise de décision en matière de taux d'intérêt et, d'autre part, elle est un élément important de la politique de communication de la Banque nationale.

Fonctions de la prévision d'inflation

La Banque nationale vérifie régulièrement si sa politique monétaire est appropriée pour le maintien de la stabilité des prix. A cette fin, elle publie trimestriellement une prévision d'inflation pour les trois années à venir. Cette durée correspond approximativement au laps de temps nécessaire à la transmission, à l'économie, des impulsions venant de la politique monétaire. Toute projection portant sur une période aussi longue est grevée de grandes incertitudes. En publiant une prévision à moyen terme, la Banque nationale souligne cependant la nécessité d'adopter une attitude prospective et de réagir suffisamment tôt aux risques à la fois d'inflation et de déflation.

Publication trimestrielle de la prévision d'inflation

La prévision d'inflation publiée par la Banque nationale repose sur un scénario concernant l'évolution future de l'économie mondiale. En outre, elle est établie dans l'hypothèse que le Libor annoncé au moment de la publication de la prévision reste inchangé pendant les trois années à venir. La prévision publiée par la Banque nationale montre ainsi quelle serait l'évolution des prix, compte tenu d'un scénario donné de la conjoncture mondiale et d'un cap inchangé de la politique monétaire en Suisse. Cette prévision n'est donc pas directement comparable aux autres prévisions qui, elles, intègrent les décisions anticipées de politique monétaire.

**Indicateurs fondant
la prévision d'inflation**

L'évolution des prix dépend essentiellement, à moyen et long terme, de l'approvisionnement en monnaie. Les agrégats monétaires et les crédits occupent donc une place importante dans plusieurs modèles quantitatifs utilisés pour établir la prévision d'inflation. A court terme toutefois, d'autres facteurs jouent en général un rôle plus important, tels que les indicateurs ayant trait à l'évolution de la conjoncture, aux cours de change et aux prix des matières premières, au prix du pétrole en particulier.

La Banque nationale commente périodiquement l'évolution des principaux indicateurs qui déterminent sa prévision d'inflation. Diverses publications présentent les modèles utilisés.

**Communication à l'aide
de la prévision d'inflation**

La prévision d'inflation publiée par la Banque nationale tenant compte de la dernière décision de politique monétaire prise par la Direction générale, la forme de sa courbe permet d'anticiper l'évolution probable de la politique monétaire future. Ainsi, la prévision d'inflation constitue un instrument de communication essentiel.

**Réexamen de la politique
monétaire en fonction de la
prévision d'inflation**

Lorsque l'inflation prévue s'écarte de la zone de stabilité des prix, une adaptation de la politique monétaire peut s'avérer nécessaire. Si l'inflation menace de dépasser durablement le niveau de 2%, la Banque nationale envisagera de durcir sa politique monétaire. Inversement, s'il y a danger de déflation, elle aura tendance à l'assouplir.

La Banque nationale ne réagit cependant pas mécaniquement à sa prévision d'inflation. Elle tient aussi compte de la situation générale de l'économie lorsqu'elle fixe le cap de sa politique monétaire. Si, en raison de circonstances exceptionnelles, l'inflation passe temporairement au-dessus de 2%, par exemple à la suite d'une forte et subite hausse du prix du pétrole ou d'importantes fluctuations des cours de change, une correction de la politique monétaire n'est pas forcément nécessaire. Il en va de même en cas de pressions déflationnistes passagères.

**Marge de fluctuation assignée
au Libor à trois mois**

La Banque nationale met en œuvre sa politique monétaire en assignant une marge de fluctuation au Libor pour les dépôts à trois mois en francs. Le Libor est un taux d'intérêt de référence du marché interbancaire de prêts non gagés. Il s'agit de la moyenne tronquée des taux appliqués par douze banques jouant un rôle prédominant. Le Libor est publié chaque jour par la British Bankers' Association. La Banque nationale annonce périodiquement la marge de fluctuation, dont la largeur est normalement d'un point, et vise en général à maintenir le Libor au milieu de cette marge.

A l'occasion de chaque appréciation trimestrielle de la situation économique et monétaire, la Banque nationale réexamine sa politique. Si les circonstances l'exigent, elle peut ajuster la marge de fluctuation du Libor sans attendre le prochain examen trimestriel de la situation économique et monétaire. Un communiqué de presse commente toute décision.

Les pensions de titres (*repurchase agreement* ou *repo*) constituent l'instrument principal de la Banque nationale pour approvisionner l'économie en monnaie et gérer le Libor. Par exemple, pour augmenter les liquidités et faire baisser le Libor, la Banque nationale achète des titres à une banque commerciale et lui verse la contre-valeur sur son compte de virement. Simultanément, la banque commerciale s'engage à racheter ces titres à une date ultérieure. Pendant la durée de l'opération, la banque commerciale obtient un crédit gagé en francs, pour lequel elle verse un intérêt calculé à l'aide du taux des pensions de titres (taux *repo*).

Outres les pensions de titres, d'autres instruments de politique monétaire permettent à la Banque nationale d'approvisionner le marché monétaire en liquidités, de gérer le Libor et d'influencer les primes de risque sur le marché monétaire et le marché des capitaux. Ces instruments comprennent notamment les swaps de change, les interventions sur le marché des changes et les achats d'obligations en francs de débiteurs privés suisses. Leur mise en œuvre revêt généralement un caractère extraordinaire. Il s'agit par exemple de situations où les liquidités mises à la disposition des banques doivent encore être augmentées alors que les taux d'intérêt à court terme sont déjà proches de zéro.

La Banque nationale émet périodiquement ses propres titres de créance productifs d'intérêts (Bons de la BNS). Elle peut ainsi, au besoin, résorber un volume important de liquidités, ce qui accroît sa flexibilité en matière de gestion des liquidités.

1.2 Evolution économique internationale

L'économie mondiale est entrée dans une profonde récession fin 2008. Selon les estimations du Fonds monétaire international (FMI), le produit intérieur brut (PIB) mondial, qui avait encore augmenté de 3% en 2008, a marqué une baisse d'environ 0,8% en 2009. Il s'agit du premier repli observé depuis la Seconde Guerre mondiale. La récession a touché au même titre les pays avancés et les économies émergentes, tournées vers l'exportation.

La crise de l'économie mondiale trouve son origine dans l'ébranlement des marchés financiers, qui a suivi la faillite de la banque d'investissement américaine Lehman Brothers en septembre 2008. Cette crise a conduit les entreprises à réduire radicalement leurs stocks, et les ménages, à freiner leur consommation, notamment celle de biens durables. Le fléchissement de la demande a touché de plein fouet l'industrie manufacturière et le commerce mondial, qui a en outre souffert des perturbations sur le marché du financement des exportations.

Intervention résolue des Etats

Etant donné les difficultés sur les marchés financiers et la détérioration rapide de la conjoncture mondiale, les banques centrales ont abaissé leurs taux d'intérêt directeurs, les ramenant à des niveaux exceptionnellement bas. De plus, elles ont amplement approvisionné les marchés interbancaires en liquidités et pris des mesures pour soutenir les marchés du crédit. Quant aux gouvernements, ils ont mis des moyens financiers considérables à disposition pour renflouer les établissements bancaires d'importance systémique et pour renforcer la demande.

Amélioration sur les marchés financiers

L'intervention résolue des banques centrales et des gouvernements a contribué dans une large mesure à stopper la spirale à la baisse. Le retour progressif de la confiance a entraîné une amélioration des conditions sur les marchés financiers. Dès le premier trimestre de 2009, les prix des actifs à risque ont recommencé à augmenter. Entre mars et décembre, les cours des actions ont gagné près de 70% et la volatilité de ces dernières a été divisée par deux. Sur le marché monétaire et le marché des capitaux, les primes de risque se sont réduites de moitié et les émissions ont fortement augmenté.

L'amélioration des conditions financières a constitué un élément de première importance pour la reprise économique. Les indicateurs conjoncturels avancés, comme la marche des affaires dans l'industrie et le climat de confiance des ménages, ont amorcé leur redressement à la fin du premier trimestre. Au cours des mois suivants, la situation a commencé à s'améliorer dans les domaines de la production manufacturière et de l'exportation. Le rebond de l'activité a été particulièrement marqué dans les économies émergentes d'Asie. En Europe, l'Allemagne et la France ont de nouveau affiché une croissance positive du PIB au deuxième trimestre déjà.

Sortie progressive de la récession aux Etats-Unis

Aux Etats-Unis, la baisse marquée de l'activité économique en début d'année a cédé la place, au second semestre, à une croissance modérée. Sur l'ensemble de l'année, le PIB a reculé de 2,4%. Toutes les composantes de la demande ont fléchi, à l'exception des dépenses des collectivités publiques. Un repli particulièrement fort a été observé pour les investissements dans l'immobilier résidentiel et les investissements des entreprises, stocks inclus. Les exportations ont elles aussi diminué considérablement, n'échappant pas aux effets de la contraction de la demande internationale.

La détente sur les marchés du crédit et les mesures prises par les gouvernements pour soutenir la conjoncture, notamment dans l'industrie automobile et dans le secteur de la construction de logements, ont eu pour effet que le PIB s'est remis à augmenter au troisième trimestre. Les investissements dans l'immobilier résidentiel ont connu une croissance positive pour la première fois en près de quatre ans. Malgré la reprise conjoncturelle, le taux de chômage a continué à progresser. Il a ainsi marqué une hausse de 2,6 points en 2009 et a atteint 10% en décembre, son plus haut niveau depuis 1983.

Reprise également dans la zone euro

Dans la zone euro, le PIB a baissé de 3,9% en 2009; il a donc reculé dans une plus forte mesure qu'aux Etats-Unis. Ce repli s'explique principalement par l'effondrement des exportations au cours du premier trimestre (-32% en taux annualisé). Il a entraîné une réduction importante des investissements et fragilisé la consommation privée. Seules les dépenses anticycliques des gouvernements ont contribué à la croissance.

L'Allemagne a compté parmi les économies les plus touchées par la crise. Etant donné la taille de son secteur d'exportation, elle a souffert davantage que d'autres pays du recul de la demande internationale. De plus, elle comprend d'importants secteurs économiques tels que l'industrie automobile qui se financent en grande partie au moyen de crédits bancaires. L'Allemagne a ainsi été frappée de plein fouet par la détérioration des conditions de crédit.

Un regain d'activité a été observé dans la zone euro au second semestre de 2009. Les exportations, notamment celles à destination de l'Asie, ont marqué une hausse, et le processus de liquidation des stocks a pris fin. Les primes à la casse ont stimulé les ventes de véhicules automobiles, soutenant ainsi la consommation privée.

Le taux de chômage a augmenté de 1,8 point pour s'inscrire à 10% en décembre. La crise économique a donc affecté le marché du travail dans une forte mesure. Comparée au recul du PIB, la hausse du chômage a toutefois été moins marquée qu'aux Etats-Unis. Cette situation s'explique en premier lieu par le recours massif au chômage partiel; cette mesure a permis aux entreprises d'éviter en partie des licenciements.

L'effondrement de la demande internationale a plongé les économies émergentes d'Asie, à l'exception de la Chine, dans une profonde récession. En janvier 2009, la production industrielle de ces pays s'est contractée de près de 30% en glissement annuel. L'économie chinoise, par contre, a conservé une croissance positive grâce aux vastes mesures prises par le gouvernement pour stimuler la demande intérieure.

En Asie, l'essor observé dans l'industrie de l'électronique et de l'automobile au deuxième trimestre s'est propagé aux autres secteurs en seconde partie d'année. Fin 2009, les économies émergentes d'Asie ont retrouvé le niveau d'activité d'avant la crise.

La vigueur de la reprise en Asie est due non seulement à la politique monétaire et budgétaire expansionniste et à la fin du processus de liquidation des stocks, mais aussi à la normalisation du financement du commerce international. Au Japon, la reprise a cependant été plus modeste, étant donné la faiblesse persistante des investissements dans la construction de logements et des investissements en biens d'équipement; sur l'ensemble de l'année, le PIB a reculé de 5,2%.

Alors qu'en 2008, le taux de l'inflation mondiale avait encore été supérieur à 3% en moyenne, les économies avancées ont connu la stabilité des prix en 2009. L'indice des prix à la consommation a progressé légèrement (0,3%) en moyenne annuelle dans la zone euro, alors qu'il a reculé de 0,3% aux Etats-Unis. Au Japon, il a fléchi de 1,4%. Cette évolution s'explique essentiellement par l'effondrement des prix de l'énergie au second semestre de 2008, ce qui a généré d'importants effets de base négatifs les trois premiers trimestres de 2009.

**Récession profonde et
reprise vigoureuse en Asie**

**Baisse sensible de l'inflation –
Inflation sous-jacente
modérée**

La hausse des prix des matières premières et la disparition de ces effets de base ont entraîné, en fin d'année, le retour de taux de renchérissement tendanciuellement positifs. La baisse de la demande internationale a provoqué un repli progressif de l'inflation sous-jacente (hors produits alimentaires et énergie), qui s'est inscrite nettement au-dessous de 2% dans de nombreuses régions à la fin de 2009.

La plupart des pays ont considérablement assoupli leur politique économique. Les gouvernements ont mis en œuvre de nombreux plans de relance, qui comprenaient essentiellement des dépenses d'infrastructure et des transferts aux ménages. Un certain nombre de pays, dont les Etats-Unis, le Japon, l'Allemagne, la France, l'Italie et la Corée du Sud, ont approuvé des mesures de soutien notamment en faveur de l'industrie automobile. Le FMI chiffre le montant total des plans de relance décidés en 2009 par les Etats membres du G20 à 2% du PIB et estime que les mesures prises ont contribué à la croissance du PIB à hauteur d'un point environ. Du fait de la politique budgétaire expansionniste, le déficit public et la dette publique ont fortement augmenté dans de nombreux pays.

Dans les premiers mois de l'année 2009, les banques centrales ont adopté une politique monétaire extrêmement expansionniste. La Banque centrale européenne (BCE) a abaissé son taux directeur de 150 points de base pour le fixer à 1% au mois de mai. De plus, elle a renoncé à limiter les liquidités allouées par les opérations de refinancement et a étendu l'échéance des opérations de politique monétaire à douze mois. La Réserve fédérale des Etats-Unis et la Banque du Japon ont maintenu leur taux d'intérêt proches de zéro. Nombre de banques centrales ont en outre procédé à des achats massifs de titres du secteur privé en vue d'abaisser les coûts du crédit. Ces mesures ont provoqué une augmentation importante de la taille du bilan des banques centrales concernées. La situation sur les marchés financiers s'est stabilisée en cours d'année, de sorte que certaines mesures prises pour soutenir les marchés du crédit ont pu être suspendues.

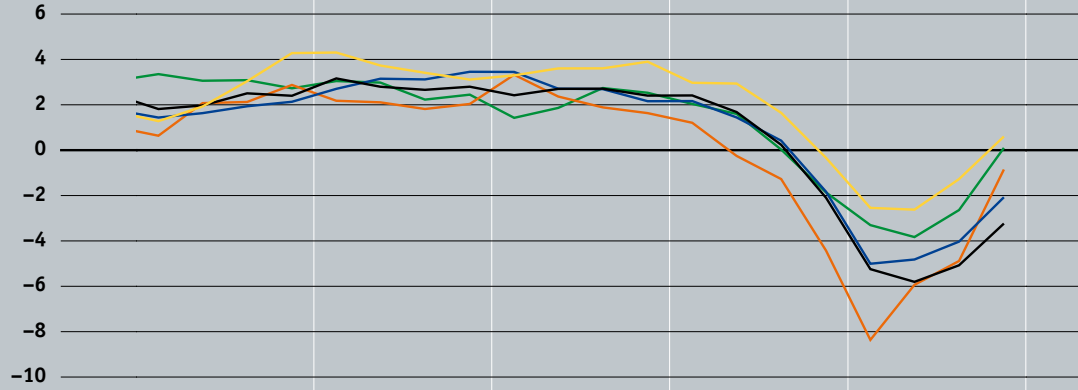
Les premiers signes d'une amélioration conjoncturelle se sont manifestés vers la fin de 2009 à l'échelle internationale, et l'économie mondiale devrait renouer avec la croissance en 2010. Le retour de la confiance, la détente progressive observée sur les marchés financiers ainsi que des conditions monétaires favorables ont contribué à la reprise. Celle-ci devrait cependant être modérée au regard des phases d'expansion précédentes et n'entraîner qu'un lent redressement de la situation sur le marché du travail.

Cette évolution mitigée s'explique par le fait que les plans de relance mis en œuvre par les gouvernements touchent peu à peu à leur fin. De plus, les conditions régissant l'octroi de crédits devraient rester relativement strictes dans un certain nombre de pays, notamment aux Etats-Unis, avant tout pour les particuliers et les petites et moyennes entreprises. Enfin, les ménages seront vraisemblablement toujours contraints d'épargner, étant donné la perte de valeur de leur patrimoine financier et immobilier, ce qui aura un impact négatif sur la consommation privée.

Produit intérieur brut

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

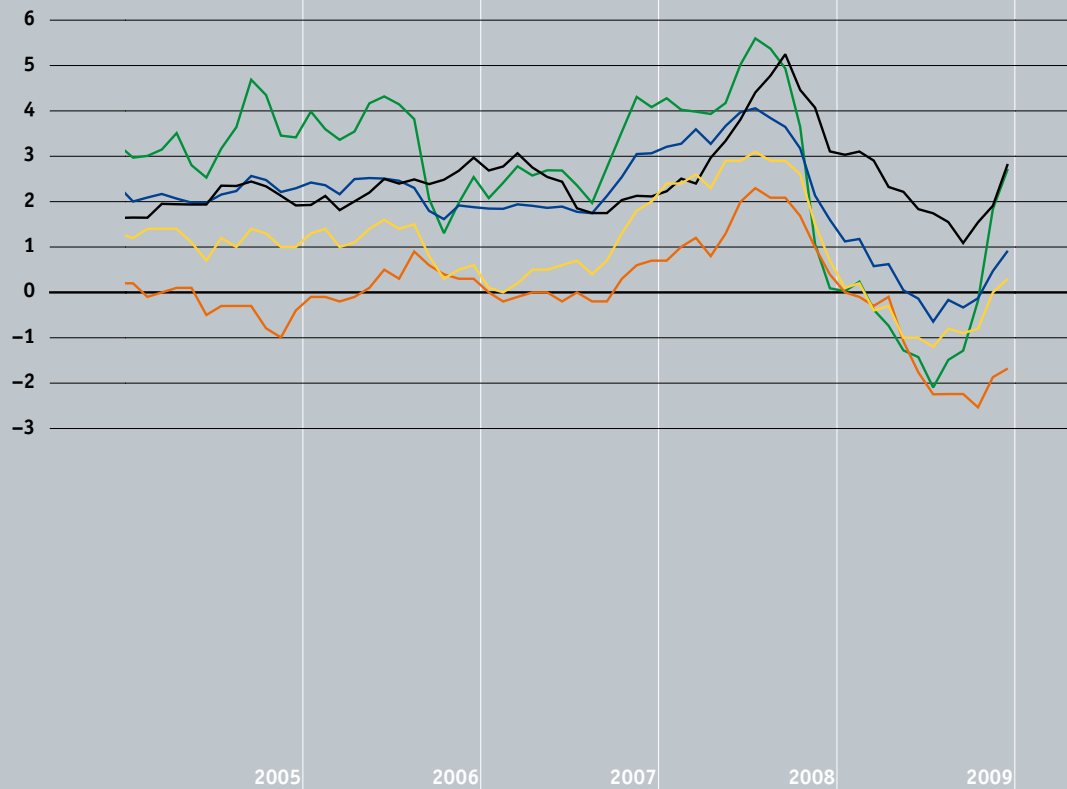
En termes réels,
variation en % par rapport
à l'année précédente.
Sources: SECO et Thomson
Financial Datastream.



Renchérissement

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

En %.
Sources: OFS et Thomson
Financial Datastream.



La normalisation en cours de la situation sur les marchés financiers a écarté le risque d'un effondrement de l'économie mondiale. Les incertitudes quant à l'évolution conjoncturelle à venir demeurent toutefois considérables. Ainsi, la fin des plans de relance adoptés par les gouvernements et le fait que les ménages soient contraints d'épargner pourraient entraver la reprise dans une mesure plus forte que prévu. Inversement, les acteurs économiques pourraient très rapidement retrouver la confiance, notamment aux Etats-Unis et dans les économies émergentes d'Asie, de sorte que la reprise pourrait se révéler plus vigoureuse qu'escompté.

1.3 Evolution économique en Suisse

L'économie suisse a connu une année difficile. La forte contraction de l'activité économique, amorcée au second semestre de 2008, s'est poursuivie pendant la première moitié de 2009. A partir du troisième trimestre, le PIB a recommencé à croître. Il a toutefois reculé sur l'ensemble de l'année (-1,5%), enregistrant ainsi sa plus forte contraction depuis 1975.

Produit intérieur brut réel

Variation en % par rapport à l'année précédente

	2005	2006	2007	2008	2009
Consommation privée	1,7	1,6	2,4	1,7	1,2
Consommation de l'Etat et des assurances sociales	1,2	0,3	0,5	-0,1	2,5
Investissements	3,8	4,7	5,2	0,4	-3,7
Construction	3,5	-1,4	-2,3	0,9	1,3
Biens d'équipement	4,0	10,1	11,1	0,1	-7,5
Demande intérieure	1,8	1,4	1,3	0,4	1,7
Exportations de biens et de services	7,8	10,3	9,5	2,9	-10,0
Demande globale	3,8	4,5	4,3	1,4	-2,9
Importations de biens et de services	6,6	6,5	6,0	0,4	-5,9
Produit intérieur brut	2,6	3,6	3,6	1,8	-1,5

Sources: OFS et SECO.

La contraction du commerce mondial et l'appréciation du franc ont provoqué une diminution massive des exportations suisses de biens à partir du troisième trimestre de 2008. Durant le deuxième trimestre de 2009, les exportations ont en moyenne fléchi de 18% par rapport à la même période de l'année précédente, ce qui représente la baisse trimestrielle la plus importante jamais enregistrée. Les exportations de services ont elles aussi fortement reculé, notamment à cause du repli des recettes tirées du commerce des matières premières et des services bancaires.

Baisse massive des exportations au premier semestre

A la suite du regain de vigueur de la demande internationale, les exportations suisses ont recommencé à croître au second semestre. Les exportations de biens ont notamment bénéficié des plans de relance mis en œuvre à l'étranger. En ce qui concerne les exportations de services, les recettes tirées des commissions bancaires ont augmenté pour la première fois depuis le début de 2007 du fait de la hausse des prix des actifs. Malgré ce développement favorable, le volume des exportations s'est établi, en fin d'année, au-dessous du niveau observé à l'automne 2008, avant l'aggravation de la crise financière.

Regain de vigueur au second semestre

Le recul de l'activité économique a eu des répercussions à la baisse sur les importations de biens et de services. Grâce à la robustesse de la demande intérieure et à la vigueur du franc, le repli des importations a toutefois été moins important que celui des exportations. Au second semestre, les importations ont retrouvé un certain dynamisme, étant donné l'amélioration des perspectives économiques et l'augmentation des entrées de commandes dans l'industrie.

Baisse contenue des importations

L'effondrement des exportations, la baisse rapide du taux d'utilisation des capacités de production et le climat d'incertitude ont fait chuter les investissements en biens d'équipement au premier semestre de 2009. Au second semestre, le taux d'utilisation des capacités de production s'est établi à son niveau le plus bas depuis 1975. Au troisième trimestre, les investissements en biens d'équipement ont augmenté en raison d'effets particuliers dans le secteur des transports et dans celui de la communication. Le tassement observé au quatrième trimestre signalait une dynamique des investissements encore très incertaine.

Net recul des investissements en biens d'équipement

Selon les estimations de la Banque nationale, l'écart de production s'est encore creusé en 2009. Cette évolution reflète la sous-utilisation de plus en plus importante des capacités de production et la détérioration de la situation sur le marché du travail. Si les investissements en biens d'équipement devaient continuer à reculer, le potentiel de croissance de l'économie suisse pourrait s'en ressentir à moyen terme.

Ecart de production plus important

Contrairement aux investissements en biens d'équipement, les investissements en constructions ont progressé en 2009, soutenus par les plans de relance mis en œuvre par la Confédération et les cantons, le bas niveau des taux d'intérêt et la réduction des coûts de la construction. Ces conditions favorables ont avant tout profité à l'immobilier résidentiel et aux travaux publics. Les investissements dans l'immobilier non résidentiel par contre ont connu un fléchissement.

Rebond de la construction

Marché du travail

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Emplois en équivalents plein temps ¹	0,0	0,2	1,4	2,8	2,8	-0,1
Taux de chômage, en %	3,9	3,8	3,3	2,8	2,6	3,7
Taux de demandeurs d'emploi, en %	5,6	5,5	5,0	4,2	3,9	5,2
Indice suisse des salaires nominaux ^{1, 2}	0,9	1,0	1,2	1,6	2,0	2,1
Rémunération nominale des salariés ^{1, 2}	0,1	3,7	4,2	5,3	5,3	4,1

1 Variation en % par rapport à l'année précédente.

2 2009: prévisions BNS.

Sources: OFS et SECO.

Stagnation de l'emploi

La récession a eu des répercussions notables sur le marché du travail. Le nombre d'emplois créés en 2009 a été très faible, alors que les deux années précédentes, il avait été extrêmement élevé. En termes d'équivalents plein temps, l'emploi a reculé de 0,1%. Les postes à temps partiel ayant augmenté au détriment de ceux à temps plein, le nombre d'emplois a légèrement crû dans l'ensemble.

L'emploi s'est développé différemment d'un secteur à l'autre. Dans l'industrie manufacturière, particulièrement touchée par la crise, l'emploi s'est nettement replié, atteignant un niveau proche de celui de fin 2006. En outre, de nombreux postes ont été supprimés dans le secteur de l'hôtellerie et de la restauration ainsi que dans celui du commerce. En revanche, les secteurs de l'administration publique, de l'enseignement et de la santé ont créé de nouveaux emplois. Fin 2009, les principaux indicateurs ayant trait à l'emploi étaient orientés à la hausse, ce qui laissait présager une stabilisation progressive de la situation sur le marché du travail.

Augmentation du chômage

La stagnation de l'emploi et l'accroissement de la population active ont conduit, en 2009, à une accélération de la hausse du chômage amorcée à l'automne 2008. Le taux de chômage corrigé des variations saisonnières est ainsi passé de 2,8% au début de l'année à 4,2% en fin d'année. Le nombre total de chômeurs a donc augmenté, passant d'environ 50 000 à 165 000 personnes en 2009.

Beaucoup d'entreprises ont eu recours au chômage partiel, notamment dans l'industrie manufacturière. Entre janvier et mai 2009, le nombre de chômeurs partiels a passé de 5 800 à 60 000. Il a ensuite diminué sous l'effet de la reprise conjoncturelle; en novembre toutefois, le chômage partiel touchait encore 49 000 personnes. Le recours au chômage partiel a permis à de nombreuses entreprises de maintenir leurs effectifs, ce qui explique en partie l'évolution relativement bonne de l'emploi.

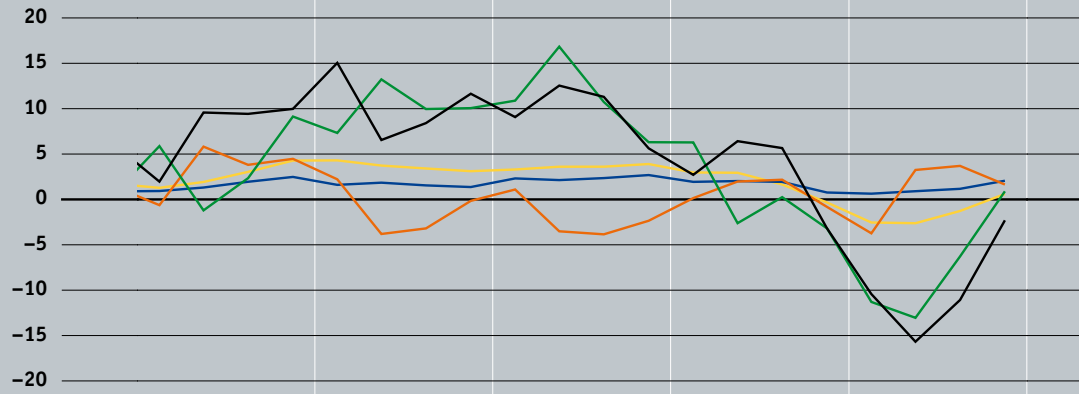
Forte croissance des salaires

En dépit de la morosité de l'économie, les rémunérations ont fortement augmenté en 2009. Selon des estimations réalisées par la Banque nationale sur la base de l'indice suisse des salaires (ISS), les salaires nominaux ont affiché une croissance de 2,1%. Les chiffres sur la rémunération des salariés, qui sont tirés de la comptabilité nationale et qui tiennent compte de la modification de la structure de l'emploi, de la mobilité intersectorielle et des paiements de bonus, révèlent que les salaires nominaux ont même marqué une hausse estimée à 4,1%.

Produit intérieur brut

- Produit intérieur brut
- Consommation privée
- Investissements en constructions
- Investissements en biens d'équipement
- Exportations

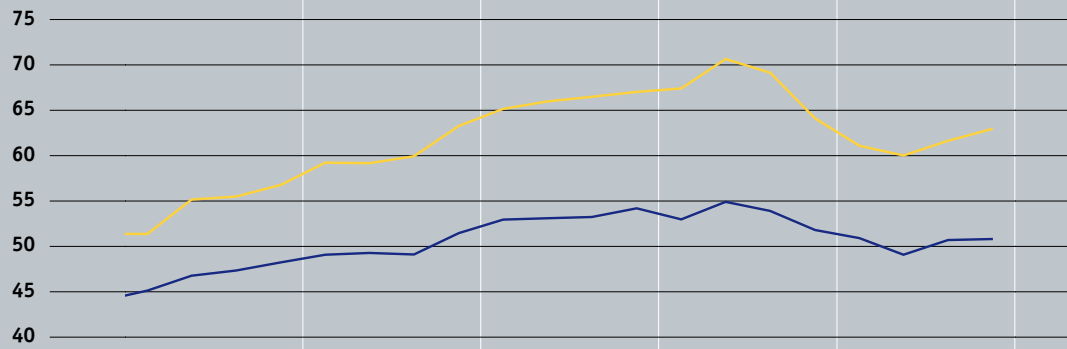
En termes réels, variation en % par rapport à l'année précédente.
Source: SECO.



Commerce extérieur

- Importations de biens et de services
- Exportations de biens et de services

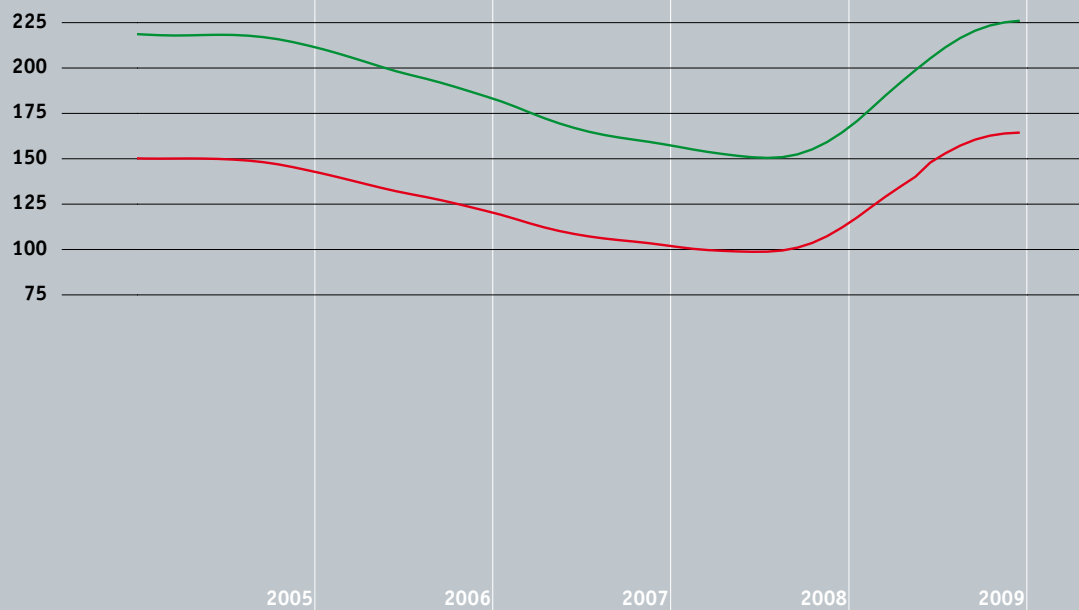
En milliards de francs; en termes réels, séries désaisonnalisées.
Source: SECO.



Marché du travail

- Chômeurs
- Demandeurs d'emploi

En milliers; séries désaisonnalisées et lissées.
Source: SECO.



La forte croissance des salaires s'explique en partie par l'environnement favorable dans lequel les négociations salariales ont eu lieu fin 2008. A ce moment-là, aucune détérioration substantielle n'était encore observée sur le marché du travail, ce qui a positivement influé sur les salaires. De plus, l'indice suisse des prix à la consommation (IPC) ayant augmenté d'un peu plus de 2% en 2008, la compensation du renchérissement accordée pour 2009 a généralement été élevée.

Le recul de l'IPC (-0,5%) s'est aussi traduit par une forte hausse des salaires réels en 2009. Ils ont ainsi progressé de 2,6% selon l'ISS et de 4,6% selon la comptabilité nationale.

L'évolution favorable des salaires réels a permis à la consommation privée de continuer de croître malgré la progression du chômage, mais à un rythme légèrement plus faible que l'année passée. Les dépenses de consommation ont connu l'expansion la plus forte dans les segments de l'habitat, de l'énergie et de la santé. Le commerce de détail s'est lui aussi caractérisé par une évolution positive du chiffre d'affaires. A l'inverse, les ventes de voitures neuves se sont repliées, en particulier en début d'année.

La consommation publique a enregistré une croissance vigoureuse, contrastant avec la stagnation observée les trois années précédentes. Cette évolution découle des plans de relance adoptés par la Confédération et les cantons pour soutenir la conjoncture.

Les répercussions de la crise sur l'activité économique ont varié d'un secteur à l'autre. Le secteur de l'intermédiation financière, qui a subi un repli substantiel en 2008, a connu une reprise dès le troisième trimestre de 2009. Dans l'industrie manufacturière, sévèrement affectée par la chute des exportations, la valeur ajoutée n'a par contre cessé de diminuer qu'au quatrième trimestre de 2009. Comparée à la situation régnant à l'étranger, la baisse de la production est certes restée modérée en Suisse, mais la reprise s'est fait attendre plus longtemps. L'année a aussi été difficile pour le secteur de l'hôtellerie et de la restauration. Par contre, le commerce, qui a continué de croître à un faible rythme, n'a que peu souffert de la crise, et les secteurs de la construction, de l'administration publique et de la santé ont été complètement préservés.

Malgré quelques signes de surchauffe constatés dans certaines régions, le marché suisse de l'immobilier n'a, dans son ensemble, pas connu de bulle spéculative ces dernières années, ce qui l'a rendu relativement résistant aux crises en comparaison avec l'étranger. Ainsi, aucune diminution notable des prix de l'immobilier résidentiel n'a été enregistrée en 2009. Le nombre de logements vacants est en outre resté extrêmement bas, malgré une augmentation de l'offre. Par contre, un fléchissement de la demande s'est nettement fait sentir dans le secteur de l'immobilier commercial.

**Léger ralentissement
de la consommation**

**Secteurs différemment
touchés par la crise**

Une nouvelle reprise de l'activité économique est attendue en 2010. La Banque nationale table sur une croissance du PIB de l'ordre de 1%. Les principales impulsions devraient provenir des exportations et des investissements en biens d'équipement. A l'inverse, la construction devrait perdre de son dynamisme, du fait de l'affaiblissement graduel des effets positifs résultant des taux d'intérêt bas et des plans de relance mis en œuvre par le gouvernement. Quant à la consommation privée, elle devrait continuer à soutenir la croissance. Le tassement des salaires réels et l'augmentation du chômage ont eu pour leur part des effets modérateurs, mais l'évolution favorable du climat de consommation et du patrimoine financier des ménages devrait nettement compenser ce phénomène. La consommation publique, par contre, devrait ressentir les effets des mesures d'économie arrêtées par l'Etat.

Du côté de l'offre, les effets de base liés aux prix des produits pétroliers ont fortement influé sur l'évolution des prix. Après avoir atteint un pic à 134 dollars des Etats-Unis en juillet 2008, le prix du baril de pétrole brut a chuté, passant à 41 dollars (moyenne de décembre 2008). Puis il a de nouveau augmenté en 2009. Le prix moyen du baril, soit 62 dollars, est toutefois resté nettement au-dessous de celui enregistré en 2008 (97 dollars), de sorte que l'inflation provenant de l'évolution des prix des produits pétroliers a été fortement négative.

Les effets de base ont entraîné de fortes variations de l'indice des prix de l'offre totale, qui comprend les prix à l'importation et à la production. De janvier à juillet, le repli, en glissement annuel, des prix à l'importation s'est accentué, passant de 4,7% à 10,4%. Dans la même période, la hausse des prix à la production s'est ralentie, passant de 1% à -3,8%. A partir d'août, la disparition progressive des effets de base et la tendance haussière des prix de l'énergie et des biens intermédiaires ont freiné le fléchissement des prix. Fin 2009, le recul était de 3,4% pour les prix à l'importation et de 2% pour les prix à la production.

Le renchérissement annuel mesuré à l'indice suisse des prix à la consommation (IPC) est passé de 0,1% en janvier à -1,2% en juillet et à 0,3% en décembre. Sur l'ensemble de l'année, l'IPC a fléchi de 0,5%, ce qui correspond, en glissement annuel, à une diminution de 2,9 points, dont 2,1 points proviennent directement de l'évolution des prix des produits pétroliers.

L'inflation annuelle hors produits pétroliers est passée de 1,5% en janvier à 0,1% en décembre. Cette évolution s'explique par deux facteurs: la baisse des prix à l'importation, conséquence de l'appréciation du franc par rapport à d'importantes monnaies telles que le dollar des Etats-Unis, la livre sterling et le yen, et le tassement de l'inflation dû au ralentissement de l'activité économique.

Le renchérissement mesuré à l'IPC peut être fortement influencé par diverses fluctuations à court terme. Or, l'utilisation d'un taux d'inflation sous-jacente permet d'effectuer une analyse de la tendance inflationniste proprement dite.

La Banque nationale calcule l'inflation sous-jacente à l'aide d'une moyenne tronquée excluant chaque mois les biens dont les prix ont enregistré les plus fortes fluctuations. Le taux de l'inflation sous-jacente, qui était de 1,6% en janvier, a reculé progressivement pour s'établir à 0,7% en décembre, demeurant néanmoins positif tout au long de l'année.

La *dynamic factor inflation* (DFI) mesure l'inflation sous-jacente en tenant compte non seulement de l'évolution des prix, mais aussi des informations contenues dans les variables réelles monétaires et financières. La DFI s'est elle aussi repliée, passant de 0,8% en janvier à 0,2% en fin d'année. Fin 2008, elle avait anticipé les pressions baissières liées au ralentissement conjoncturel et à l'effet du recul des prix à l'importation et à la production sur l'IPC. Puis, en octobre 2009, mois où elle a atteint son niveau plancher (0,1%), elle a signalé une diminution des risques déflationnistes.

Indice suisse des prix à la consommation et composantes

Variation en % par rapport à l'année précédente

	2008	2009	2009			
			1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.
Indice général	2,4	-0,5	0,0	-0,7	-1,0	-0,2
Biens et services d'origine suisse	1,7	1,2	1,7	1,4	1,1	0,7
Biens	1,7	1,0	1,2	1,3	1,3	0,0
Services	1,7	1,3	1,8	1,4	1,0	0,9
Services privés (hors loyers)	1,4	0,8	1,3	0,8	0,5	0,5
Loyers	2,4	2,5	3,3	2,9	2,2	1,6
Services publics	0,9	0,8	0,6	0,8	0,9	0,8
Biens et services de l'étranger	4,3	-4,7	-4,2	-6,0	-6,0	-2,4
Hors produits pétroliers	1,7	0,3	1,3	0,6	0,1	-0,7
Produits pétroliers	17,8	-25,9	-27,2	-32,1	-30,5	-10,9
Inflation sous-jacente						
Moyenne tronquée	1,8	1,1	1,6	1,3	1,1	0,8
<i>Dynamic factor inflation</i>	1,2	0,4	0,7	0,5	0,2	0,2

Sources: BNS et OFS.

Prix à la consommation

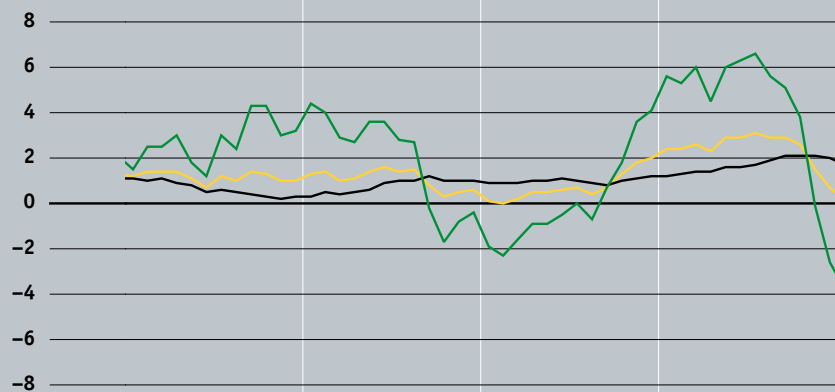
Prix à la consommation

Biens suisses

Biens importés

Variation en % par rapport
à l'année précédente.

Source: OFS.



Prix à la production et à l'importation

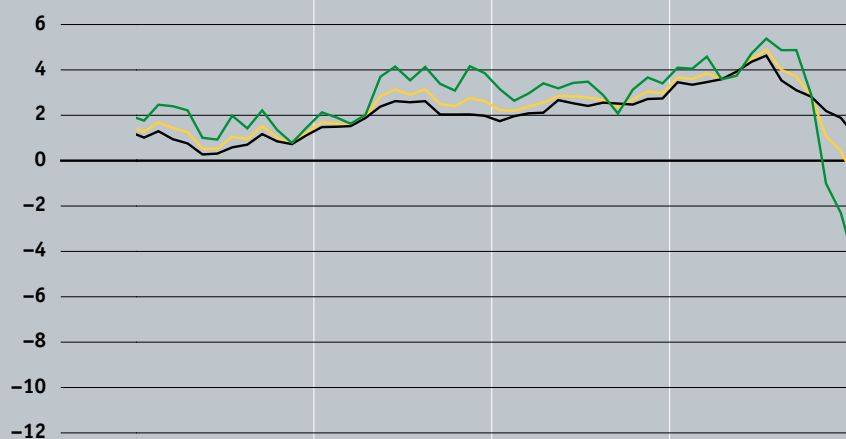
Prix à la production et à l'importation

Prix à la production

Prix à l'importation

Variation en % par rapport
à l'année précédente.

Source: OFS.



Inflation sous-jacente

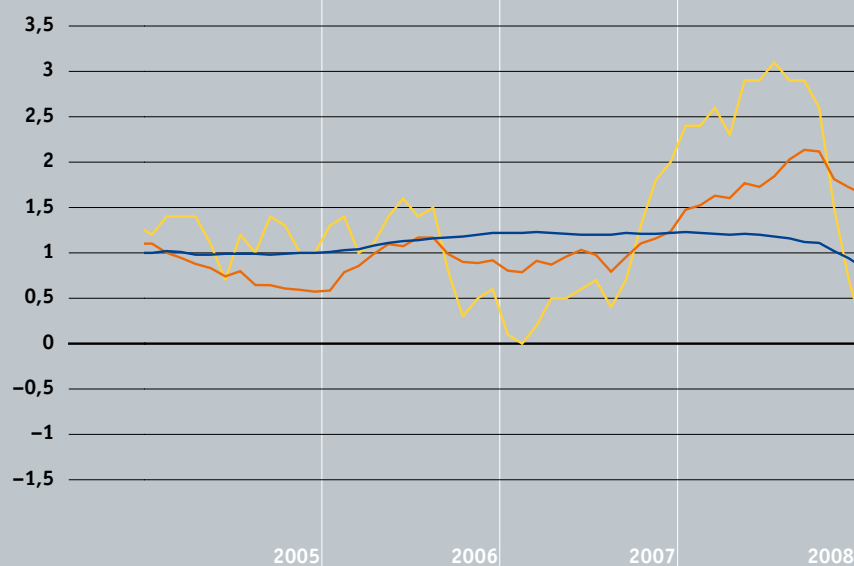
Prix à la consommation

Moyenne tronquée

Dynamic factor inflation

Variation en % par rapport
à l'année précédente.

Sources: BNS et OFS.



Baisse continue du Libor en 2009

Outre les informations concernant l'économie réelle et les prix en Suisse, l'évolution du marché monétaire et du marché des capitaux ainsi que celle du marché des changes sont également importantes pour la Banque nationale.

Le Libor à trois mois s'est inscrit à 0,6% début 2009. Il a ensuite baissé progressivement pour s'établir à 0,25% en novembre, c'est-à-dire au niveau visé par la Banque nationale depuis le mois de mars. Le Libor s'est établi à 0,4% en moyenne annuelle.

Rendement stable des obligations d'Etat

Tout au long de l'année, le rendement des obligations à dix ans de la Confédération s'est maintenu autour de 2,2%. A la suite du vaste mouvement de réallocation des portefeuilles entraîné par une forte demande de titres de débiteurs de premier ordre, il s'est replié au premier trimestre de 2009 pour s'inscrire à 2%. Il a ensuite augmenté pour atteindre 2,6% en milieu d'année. Les incertitudes liées au financement des déficits publics croissants à l'étranger ont provoqué une hausse des primes de risque sur les marchés internationaux des capitaux, ce qui a également affecté les rendements en Suisse. En décembre, le rendement des obligations à dix ans de la Confédération s'élevait de nouveau à 2%.

Stabilité du franc par rapport à l'euro

L'appréciation du franc, observée au début de l'année, s'est interrompue dès que la Banque nationale a annoncé, à la mi-mars, qu'elle interviendrait sur le marché des changes afin d'empêcher toute nouvelle revalorisation de la monnaie suisse. En très peu de temps, le franc s'est déprécié par rapport à l'euro, passant de 1,47 franc à 1,54 franc pour un euro. Jusqu'à la fin de l'année, le cours moyen de l'euro s'est établi à 1,52 franc. De plus, la volatilité du franc par rapport à la monnaie européenne a diminué. Ainsi, l'euro a fluctué entre 1,48 franc en avril et 1,54 franc en décembre. Fin 2009, le cours de l'euro s'est inscrit à 1,50 franc (moyenne de décembre).

Renforcement par rapport au dollar

Après s'être déprécié par rapport au dollar des Etats-Unis au cours des premiers mois de l'année, le franc a enregistré une augmentation graduelle de sa valeur face au billet vert. En décembre, le cours du dollar s'élevait en moyenne à 1,03 franc.

Hausse du cours du franc pondéré par les exportations

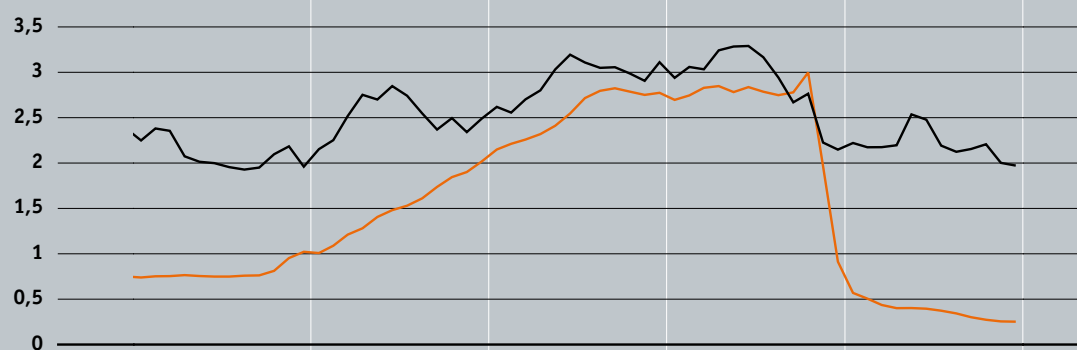
Le mouvement haussier qui caractérisait déjà en 2008 la valeur extérieure du franc pondérée par les exportations s'est poursuivi en 2009, accompagné parfois d'une forte volatilité. Fin 2009, la valeur extérieure du franc s'était accrue de 3,5% en termes nominaux et de 3,2% en termes réels par rapport à la période correspondante de l'année précédente.

Taux d'intérêt sur les marchés de l'argent et des capitaux

Libor à trois mois

Rendement des obligations à 10 ans de la Confédération (taux d'intérêt au comptant)

En %.

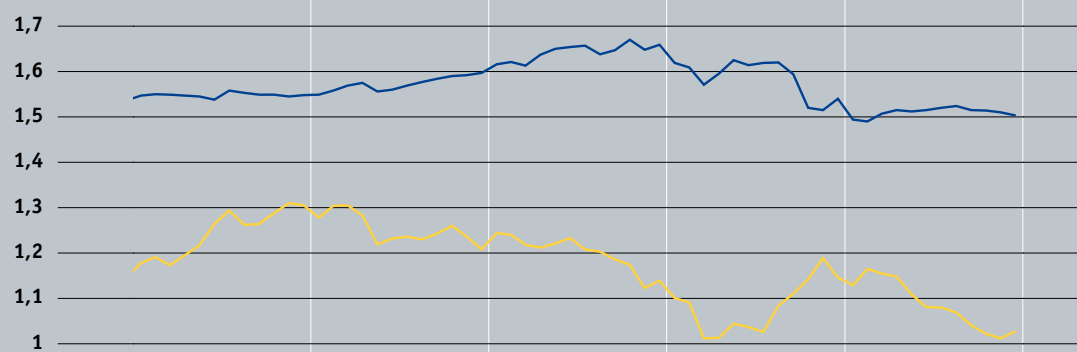


Cours, en franc, du dollar et de l'euro

Pour 1 dollar des Etats-Unis

Pour 1 euro

En termes nominaux.

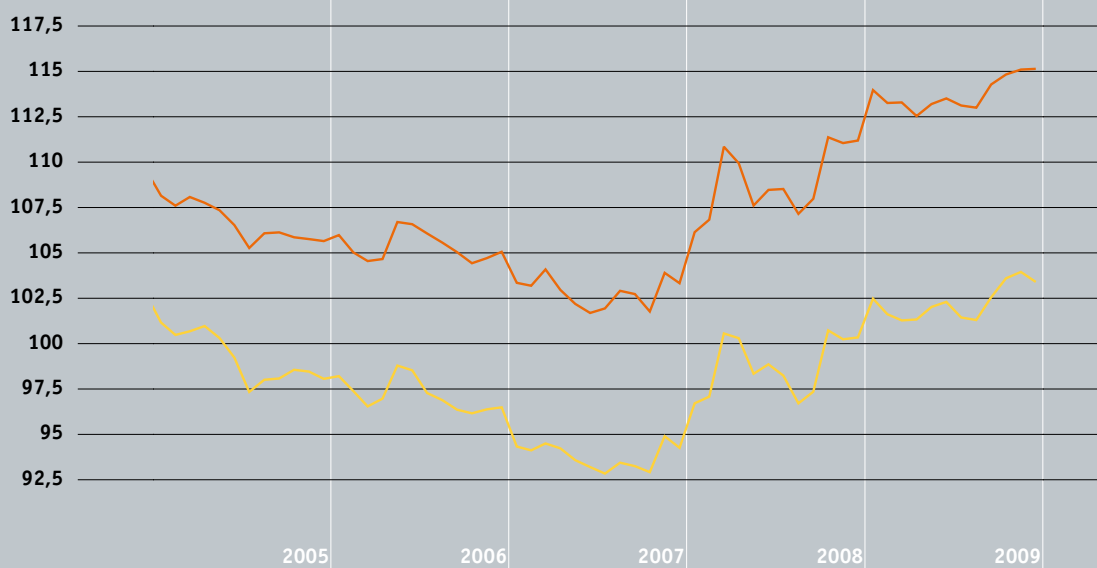


Cours du franc, pondéré par les exportations

En termes réels

En termes nominaux

24 partenaires commerciaux; indice: janvier 1999 = 100.



En 2009, la Banque nationale a continué à approvisionner le marché en liquidités de manière particulièrement généreuse et flexible. Le soutien ainsi fourni à l'économie s'est reflété dans l'évolution de la monnaie centrale, qui a marqué une forte hausse jusqu'en avril. La monnaie centrale a ensuite diminué et s'établissait, à la fin du mois de décembre, à peu près au niveau observé en début d'année. La croissance de la monnaie centrale s'inscrivait à près de 15% fin décembre 2009 en glissement annuel, après avoir atteint 160% en avril de la même année.

La forte croissance des agrégats monétaires M1 et M2, entamée à l'automne 2008, s'est poursuivie tout au long de 2009. Bien que cette progression ait légèrement ralenti en seconde partie d'année, elle est restée forte. La hausse vigoureuse des deux agrégats a notamment traduit la préférence du public pour les actifs monétaires liquides, au détriment des dépôts à terme. Cette évolution est due à l'incertitude qui régnait sur les marchés financiers et à la baisse des taux d'intérêt. Quant à l'agrégat M3, il a augmenté en 2009 à un rythme légèrement supérieur à celui observé un an plus tôt. La croissance modérée de M3 indique que les liquidités généreusement mises à disposition par la Banque nationale ont été en grande partie thésaurisées par les banques et n'ont été transmises au reste de l'économie que dans une faible mesure.

1.4 Décisions de politique monétaire

La Direction générale de la Banque nationale procède à une appréciation approfondie de la situation économique et monétaire en mars, en juin, en septembre et en décembre. L'examen conduit à une décision en matière de taux d'intérêt. Lorsque les circonstances l'exigent, la Direction générale peut adapter la marge de fluctuation du Libor pour les dépôts à trois mois en francs sans attendre le prochain examen trimestriel de la situation économique et monétaire. Un tel cas ne s'est pas produit en 2009.

Comme en 2008, la grande incertitude concernant le développement des principales variables macroéconomiques et financières a représenté une difficulté pour la politique monétaire en 2009. La Banque nationale a dû relever des défis liés tant aux buts qu'elle s'est fixés qu'à la conduite de sa politique monétaire. Elle s'est alors laissée guider par la volonté d'apaiser les effets de la crise économique et financière sur l'économie suisse et de limiter les risques de déflation, sans perdre de vue l'objectif de stabilité des prix à moyen et long terme.

2005

2006

2007

2008

2009

Agrégats monétaires

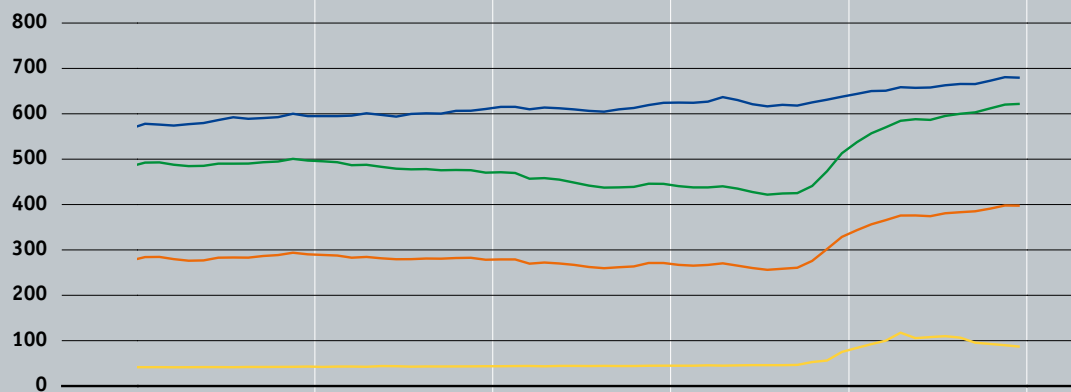
Monnaie centrale

M1

M2

M3

Niveau en milliards de francs.



Agrégats monétaires

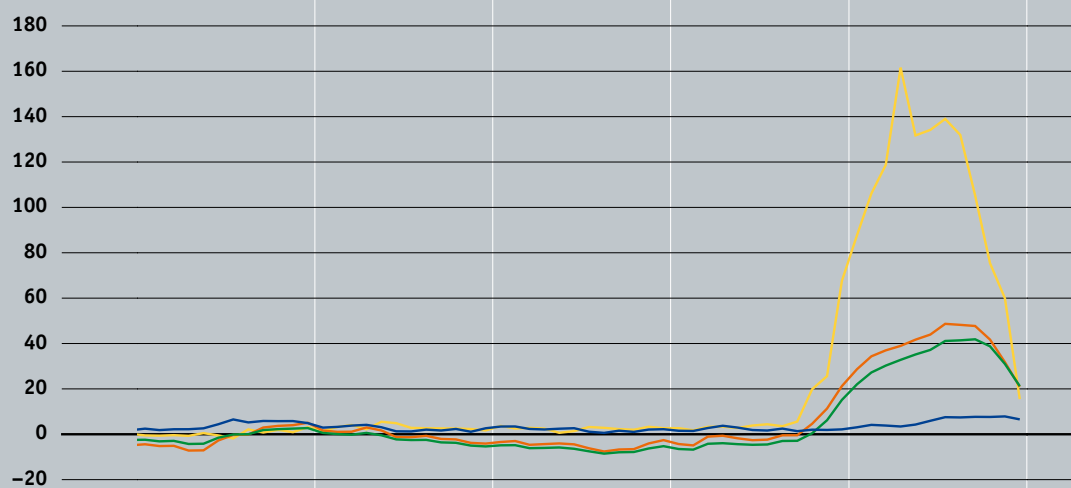
Monnaie centrale

M1

M2

M3

Variation en % par rapport à l'année précédente.



2005

2006

2007

2008

2009

Soutien à l'économie

Pour soutenir l'économie et atténuer les répercussions de la crise économique et financière, la Banque nationale a abaissé la marge de fluctuation du Libor à 0%–1% au quatrième trimestre de 2008. En mars 2009, elle a encore abaissé cette marge de fluctuation, l'établissant à 0%–0,75%, et l'a maintenue ainsi jusqu'à la fin de l'année. La Banque nationale avait pour objectif d'amener le Libor dans la zone inférieure de la marge, c'est-à-dire à un niveau d'environ 0,25%. Pour ce faire, le taux des pensions de titres à une semaine, qui permet d'influer sur le Libor, avait déjà été abaissé à 0,05% fin 2008.

Risque de déflation écarté

En plus d'une conjoncture difficile et d'un climat de grande incertitude régnant sur les marchés financiers, un risque élevé de déflation a préoccupé la Banque nationale. Dès le printemps, le marasme de l'économie et l'appréciation du franc ont commencé à menacer sérieusement la stabilité des prix à moyen terme. Une nouvelle revalorisation de la monnaie helvétique aurait exacerbé le risque de déflation, car elle aurait entravé l'activité d'exportation, renforçant la récession, et conduit à une baisse des prix des importations.

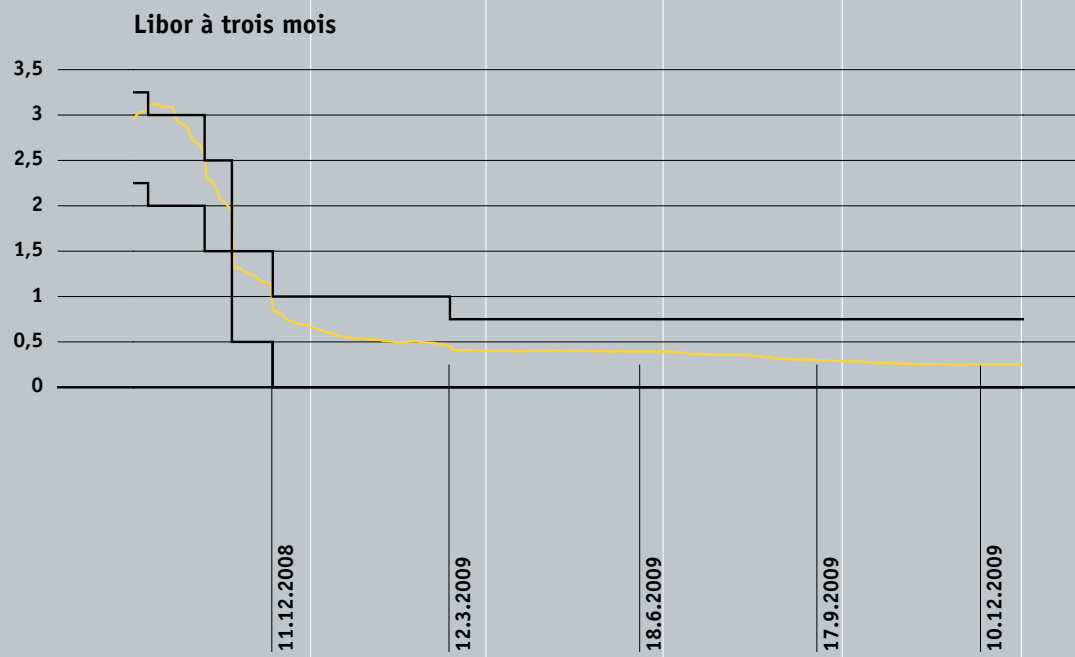
Dans ce contexte, la Banque nationale a décidé en mars d'augmenter substantiellement les liquidités et donc de poursuivre l'assouplissement des conditions monétaires. A ce titre, elle a non seulement abaissé la marge de fluctuation du Libor à trois mois, mais aussi recouru à différents instruments extraordinaires tels que les swaps de change, les pensions de titres portant sur des durées plus longues, les acquisitions d'obligations en francs de débiteurs privés suisses et les interventions sur le marché des changes. La Banque nationale a maintenu l'orientation expansionniste de sa politique monétaire jusqu'à la fin de l'année.

Maintien de la stabilité des prix

Après que le risque de déflation s'est amenuisé dans le sillage de la reprise de l'économie, la Banque nationale s'est retrouvée tiraillée, en fin d'année, entre des exigences à court terme et des exigences à long terme. Tandis que les perspectives de renchérissement à long terme poussaient à un resserrement graduel des rênes monétaires, les incertitudes entachant l'évolution de la conjoncture et du niveau des prix à court terme incitaient plutôt à reporter le moment de cette adaptation.

Les perspectives d'inflation publiées en décembre 2009 ont permis à la Banque nationale de maintenir sa politique monétaire expansionniste. De plus, la Banque nationale a signalé qu'elle allait résolument s'opposer à une appréciation excessive du franc face à l'euro. Elle a toutefois précisé qu'elle ne pourrait pas poursuivre indéfiniment une telle politique monétaire sans mettre en danger la stabilité des prix à moyen et long terme.

Libor à trois mois
 Marge de fluctuation
 Valeurs journalières, en %.



Durant les mois précédant le premier examen trimestriel de 2009 de la situation économique et monétaire, l'activité s'était fortement repliée aux Etats-Unis et en Europe. La crise, qui avait débuté sur les marchés financiers, s'était étendue aux autres secteurs de l'économie et au reste du monde. Par conséquent, la Banque nationale a nettement révisé à la baisse ses prévisions de croissance pour les grandes économies, en particulier celles pour les Etats-Unis (2009: -1,8%; 2010: 1,9%) et pour l'Europe (2009: -1,1%; 2010: 0,5%).

En Suisse, le PIB s'était replié de 1,2% en termes annualisés au quatrième trimestre de 2008. Au moment de l'examen trimestriel de mars, la conjoncture était considérablement affectée par la crise, l'effondrement de la demande internationale ayant touché les exportations de plein fouet. De plus, le nombre de chômeurs continuait de croître, ce qui allait entraîner un tassement de la consommation privée. Aussi la Banque nationale a-t-elle révisé à la baisse ses prévisions et tablé sur une contraction du PIB comprise entre 2,5% et 3% pour 2009.

Au moment de l'examen, les taux de croissance des agrégats monétaires M1 et M2 étaient relativement élevés, tandis que celui de l'agrégat M3 restait modéré. Quant à la monnaie centrale, elle avait doublé en une année. Cette évolution reflétait l'accroissement considérable de la demande de liquidités provenant des banques.

Depuis le début de l'année, la croissance de l'encours total des crédits s'était ralentie. Toutefois, les crédits hypothécaires avaient échappé à cette évolution: leur taux de croissance, en augmentation depuis l'automne 2008, s'était inscrit à 3,8% en janvier 2009. Dans l'ensemble, la situation sur le marché du crédit était donc meilleure en Suisse qu'à l'étranger.

La valeur du franc avait nettement progressé depuis le déclenchement de la crise en août 2007. Ce mouvement s'était renforcé depuis l'examen trimestriel de décembre, de sorte que les conditions monétaires avaient subi un resserrement malvenu jusqu'à l'examen de la situation économique et monétaire de mars.

L'inflation, qui avait culminé à un niveau de 3,1% en juillet 2008, avait baissé pour s'établir à 0,2% en février 2009. Ce repli rapide du renchérissement était essentiellement dû à la chute du prix du pétrole et à l'appréciation du franc. La Banque nationale s'est dès lors attendue à ce que le taux d'inflation devienne négatif dans le courant de l'année.

Vu la gravité de la situation, la Banque nationale a décidé de provoquer une nouvelle diminution des taux d'intérêt et d'abaisser encore la marge de fluctuation du Libor à trois mois, la fixant à 0%–0,75%. Son objectif consistait à amener progressivement le Libor dans la zone inférieure de cette marge, soit à un niveau d'environ 0,25%. Elle a également décidé d'augmenter substantiellement les liquidités par des opérations de pensions de titres d'une durée plus longue, l'acquisition d'obligations en francs de débiteurs privés suisses et des achats de devises sur le marché des changes, afin d'empêcher une nouvelle revalorisation du franc face à l'euro et d'améliorer les conditions de financement.

De plus, à partir de l'automne 2008, la Banque nationale a conclu des accords de swaps euros contre francs avec plusieurs pays en vue de faciliter le refinancement des banques ayant accordé des crédits hypothécaires en francs dans ces pays. Cette mesure lui a permis de contrer la hausse du Libor générée par une demande additionnelle de francs provenant de l'étranger.

La prévision d'inflation publiée au moment de la décision de politique monétaire reposait sur un Libor à 0,25%. Elle indiquait une inflation négative pour 2009, en partie imputable aux effets de base liés à la baisse du prix du pétrole. Bien que les taux d'intérêt fussent bas, le renchérissement prévu pour 2010 et 2011 demeurerait faible en raison de l'évolution conjoncturelle peu favorable. La prévision d'inflation indiquait toutefois une légère hausse pour la fin de 2011, signalant ainsi qu'un Libor à 0,25% ne permettait pas de garantir la stabilité des prix à moyen et long terme.

Durant le premier trimestre de l'année, l'activité économique s'était repliée plus fortement que prévu, en particulier en Europe et au Japon. En revanche, au moment de l'examen trimestriel de juin, la situation sur les marchés financiers, la marche des affaires et la confiance des consommateurs traduisaient une évolution positive. Pour ce qui est de la conjoncture, la Banque nationale estimait donc que les risques étaient légèrement plus faibles, mais elle n'a pas fondamentalement révisé son scénario quant au développement de l'économie mondiale. Elle a ainsi tablé sur des taux de croissance positifs déjà en seconde partie d'année pour les Etats-Unis, et au début de 2010 pour l'Europe.

En début d'année, l'économie suisse avait continué de se détériorer, le PIB s'étant contracté de 3,2% en termes annualisés au premier trimestre. Au moment de l'examen de la situation économique et monétaire, les exportations avaient fortement reculé, de même que le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière. De plus, la demande intérieure stagnait du fait de la progression du chômage. Selon les anticipations de la Banque nationale, ces tendances allaient se maintenir dans les prochains mois, de sorte que le recul du PIB serait compris entre 2,5% et 3% pour 2009.

Les agrégats monétaires M1 et M2, très sensibles aux variations des taux d'intérêt, se caractérisaient par une forte croissance au moment de l'examen de la situation. Cette évolution reflétait la préférence persistante du public pour les actifs liquides et se traduisait par un fléchissement des dépôts à terme. M3 continuait de croître à un rythme plus modéré, signe que les liquidités étaient thésaurisées par les banques et qu'elles n'étaient transmises au reste de l'économie que dans une faible mesure.

**Appréciation de la situation
économique et monétaire
du 18 juin**

L'encours total des crédits progressait à un taux annuel de plus de 3%. Les crédits hypothécaires, notamment, augmentaient à un rythme accru dans le sillage des baisses de taux d'intérêt. Ainsi, aucun signe de resserrement du crédit bancaire (*credit crunch*) n'était observé en Suisse.

En ce qui concerne le change, les mesures mises en place lors de l'examen de mars avaient porté leurs fruits. Entre les appréciations de la situation effectuées en mars et en juin, le franc avait cessé de s'apprécier face à l'euro et connaissait une volatilité nettement moindre.

L'inflation avait été proche de zéro au premier trimestre de l'année. Selon les prévisions de la Banque nationale, elle allait demeurer négative le reste de l'année, notamment en raison du recul des prix des biens importés. Le renchérissement des biens et des services suisses, par contre, devait certes s'affaiblir au cours de l'année, mais rester supérieur à 1%.

Face au risque de déflation, la Banque nationale a décidé de maintenir la marge de fluctuation du Libor à 0%–0,75% et de viser un taux de 0,25%. Elle s'est également prononcée en faveur du maintien des mesures extraordinaires prises en mars.

La prévision d'inflation publiée au moment de la décision de politique monétaire reposait ainsi une fois de plus sur un Libor à 0,25%. Elle indiquait toujours que l'inflation prévue pour 2009 serait négative, mais dans une mesure légèrement moindre en raison de l'augmentation des prix des matières premières et de l'énergie. Pour 2010 et 2011, le renchérissement prévu redevenait légèrement positif et indiquait même une faible accélération à la fin de la période sur laquelle portait la prévision. Cette évolution signalait que le Libor ne pouvait être maintenu indéfiniment à un niveau de 0,25%.

En septembre, lors de son examen de la situation économique et monétaire, la Banque nationale a tablé sur une croissance de l'économie à l'étranger un peu plus vigoureuse qu'elle ne l'avait encore prévu en juin. Des taux de croissance positifs étaient attendus avant la fin de l'année aux Etats-Unis et en Europe. Par conséquent, la Banque nationale a substantiellement révisé à la hausse ses prévisions pour les grandes économies, en particulier celles pour les Etats-Unis (2010: 2,4%) et pour l'Europe (2,2%).

En Suisse, la situation conjoncturelle demeurait difficile. Le taux d'utilisation des capacités de production diminuait et le chômage augmentait fortement. Pourtant, la Banque nationale a révisé à la hausse sa prévision de croissance du PIB pour 2009, tablant sur une contraction comprise seulement entre 1,5% et 2%. Elle a ainsi tenu compte du fait que l'économie mondiale se remettrait à croître plus rapidement que prévu, ce qui profiterait aussi aux exportations suisses. De plus, le recul du PIB au deuxième trimestre ne s'était pas révélé aussi important que la Banque nationale ne l'avait craint.

La monnaie centrale, qui avait fortement augmenté du fait de l'apport généreux de liquidités par la Banque nationale, s'était sensiblement amoindrie durant les mois précédant l'examen de la situation. Au moment de l'examen, les liquidités demeuraient importantes, non seulement dans le secteur bancaire, mais aussi chez les ménages et les entreprises. Cette situation s'était reflétée dans la croissance rapide des agrégats monétaires M1 et M2 de même que dans celle, plus récente et moins élevée, de l'agrégat M3.

L'évolution des crédits, comme celle des agrégats monétaires, était la conséquence de la politique monétaire très expansionniste. Les crédits hypothécaires, qui représentaient environ 80% de tous les crédits, avaient augmenté de 4,6% en juillet. Aucun resserrement du crédit bancaire (*credit crunch*) n'était ainsi observé au moment de l'examen de la situation, ni au niveau des ménages, ni au niveau des entreprises.

Dans les mois précédant l'appréciation de la situation économique et monétaire, la valeur extérieure du franc pondérée par les exportations était stable, de même que le cours de change du franc par rapport à l'euro. Les mesures de politique monétaire prises depuis le mois de mars s'étaient donc révélées efficaces.

Au moment de l'examen de la situation, l'inflation était toujours négative et l'inflation sous-jacente, décroissante. Malgré la correction à la hausse des prévisions concernant le PIB, le renchérissement prévu en 2010 et en 2011 demeurait proche de zéro. Il existait donc toujours un risque de déflation, même si celui-ci avait faibli depuis la dernière appréciation de la situation.

Dans ces conditions, la Banque nationale a décidé de poursuivre sa politique monétaire expansionniste. Elle a maintenu à 0%–0,75% la marge de fluctuation du Libor, son objectif consistant toujours à amener le Libor dans la zone inférieure de cette marge, soit autour de 0,25%. Elle a en outre annoncé qu'elle continuerait d'alimenter généreusement l'économie en liquidités et de s'opposer résolument à une appréciation du franc par rapport à l'euro.

La prévision d'inflation publiée en septembre reposait ainsi sur un Libor à 0,25%. Tant l'inflation négative en 2009 que la poussée inflationniste attendue au début de 2010 s'expliquaient par un effet de base dû à l'évolution des coûts de l'énergie. La Banque nationale partait de l'hypothèse que l'inflation resterait faible en 2010 et que l'écart de production se comblerait plus rapidement que prévu. Par conséquent, l'inflation pronostiquée augmenterait en 2011 et franchirait la limite de 2% en 2012.

Depuis l'examen de la situation économique et monétaire effectué en septembre, les signes de redressement de l'activité mondiale s'étaient renforcés. La normalisation des conditions sur les marchés financiers et les impulsions monétaires et fiscales avaient relancé la production dans le secteur manufacturier. Cependant, dans de nombreux pays, le taux d'utilisation des capacités de production était resté bas et l'accès au crédit bancaire, difficile. De plus, la morosité sur le marché du travail allait vraisemblablement continuer de peser sur la consommation. La Banque nationale a donc maintenu ses prévisions de croissance pour les Etats-Unis et légèrement révisé à la baisse celles pour l'Europe (2010: 1,1%).

**Appréciation de la situation
économique et monétaire
du 10 décembre**

L'économie suisse était également sur le chemin de la reprise au moment de l'examen de la situation, le PIB ayant retrouvé une croissance positive au troisième trimestre. Les exportations devaient continuer de profiter du redressement de la demande internationale, permettant d'escompter, entre autres, une amélioration dans l'industrie manufacturière. Par contre, le taux d'utilisation des capacités de production demeurant bas, les investissements en biens d'équipement ne devaient pas encore connaître d'embellie à court terme. En outre, la croissance de la consommation devait être freinée par la faible progression des revenus. La Banque nationale a donc tablé sur une augmentation du PIB de l'ordre de 0,5% à 1% pour 2010; pour 2009, elle a estimé le recul de ce dernier à environ 1,5%.

Après avoir fortement augmenté jusqu'en avril 2009, la monnaie centrale avait diminué pendant le reste de l'année, tandis que les agrégats monétaires M1 et M2 s'étaient substantiellement accrus jusqu'au moment de l'examen de la situation. La progression de l'agrégat M3, longtemps modérée, s'était également accélérée. Cette évolution reflétait la nette préférence du public pour les actifs liquides et ne donnait donc pas matière à préoccupation.

La croissance des crédits hypothécaires avait augmenté pour atteindre 5,1% dans les mois précédant l'appréciation de la situation. Même si l'expansion des autres crédits s'était quelque peu tassée, il ne pouvait être question d'un resserrement du crédit bancaire (*credit crunch*) en Suisse.

Depuis le dernier examen de la situation, la valeur extérieure du franc pondérée par les exportations avait marqué une légère hausse, notamment en raison de l'affaiblissement du dollar des Etats-Unis. Par rapport à l'euro toutefois, le franc était resté stable.

Au moment de l'examen trimestriel, l'inflation était toujours négative. Elle était largement déterminée par les mouvements du prix du pétrole et les effets de base qui s'y rattachaient. Les perspectives conjoncturelles laissaient cependant entrevoir une inflation positive dès le début de 2010.

Dans ces conditions, la Banque nationale a décidé de laisser inchangée à 0%–0,75% la marge de fluctuation du Libor et de maintenir le Libor autour de 0,25%. Elle a annoncé qu'elle entendait continuer d'alimenter généreusement l'économie en liquidités, mais qu'elle suspendait ses achats d'obligations en francs de débiteurs privés suisses. De plus, elle a précisé qu'elle continuerait à s'opposer d'une manière résolue à une appréciation excessive du franc par rapport à l'euro. La Banque nationale a en outre mis en garde les banques ainsi que les entreprises et les ménages contre les risques d'un relâchement de la discipline dans le financement de l'immobilier.

La prévision d'inflation publiée au moment de la décision de politique monétaire reposait sur un Libor à 0,25%. Le renchérissement a connu une hausse à court terme en raison d'un effet de base dû au niveau historiquement bas enregistré un an auparavant par le prix du pétrole. Selon la prévision, l'inflation cesserait d'augmenter et se tasserait dans le courant de 2010, malgré une probable reprise de la croissance de l'économie. Il découlait de la prévision que, dès le début de l'année 2011, le renchérissement s'accélérerait nettement et qu'au premier semestre de 2012, il passerait au-dessus de la barre de 2%. Cette politique monétaire expansionniste ne pourrait donc pas être maintenue durant les prochaines années, car la stabilité des prix serait menacée à terme.

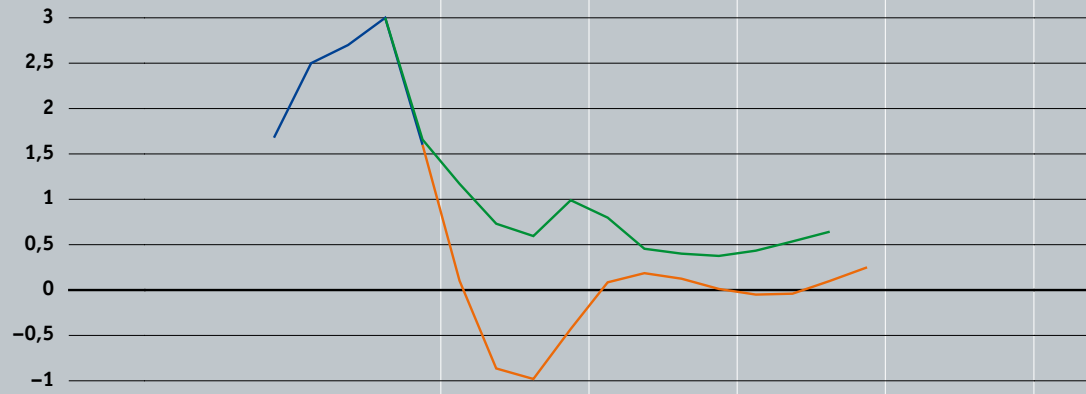
Prévision d'inflation du 12 mars 2009

Inflation

Prévision de décembre 2008
avec Libor à trois mois à 0,5%

Prévision de mars 2009
avec Libor à trois mois à 0,25%

Variation en %, par rapport
à l'année précédente, de l'indice
suisse des prix à la consommation.



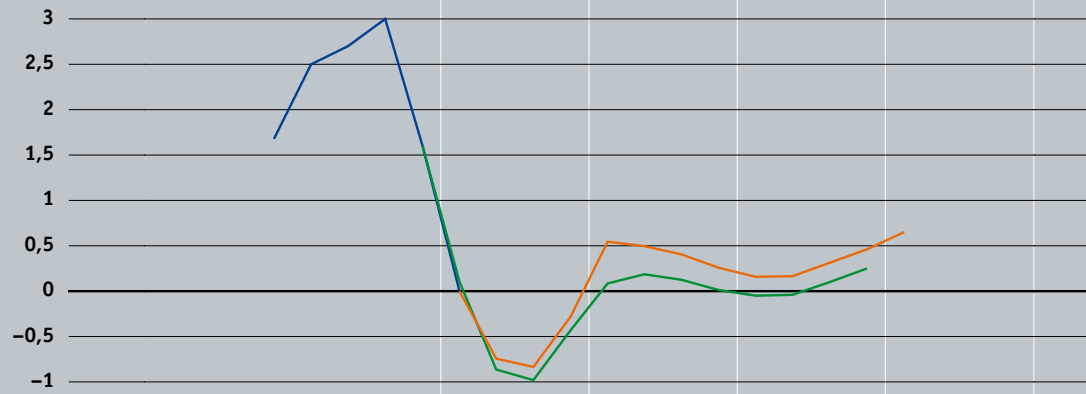
Prévision d'inflation du 18 juin 2009

Inflation

Prévision de mars 2009
avec Libor à trois mois à 0,25%

Prévision de juin 2009
avec Libor à trois mois à 0,25%

Variation en %, par rapport
à l'année précédente, de l'indice
suisse des prix à la consommation.



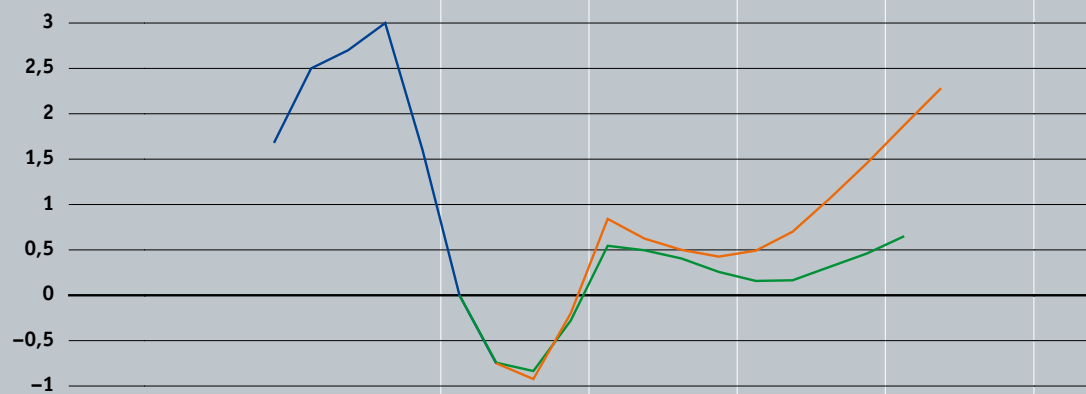
Prévision d'inflation du 17 septembre 2009

Inflation

Prévision de juin 2009
avec Libor à trois mois à 0,25%

Prévision de septembre 2009
avec Libor à trois mois à 0,25%

Variation en %, par rapport
à l'année précédente, de l'indice
suisse des prix à la consommation.



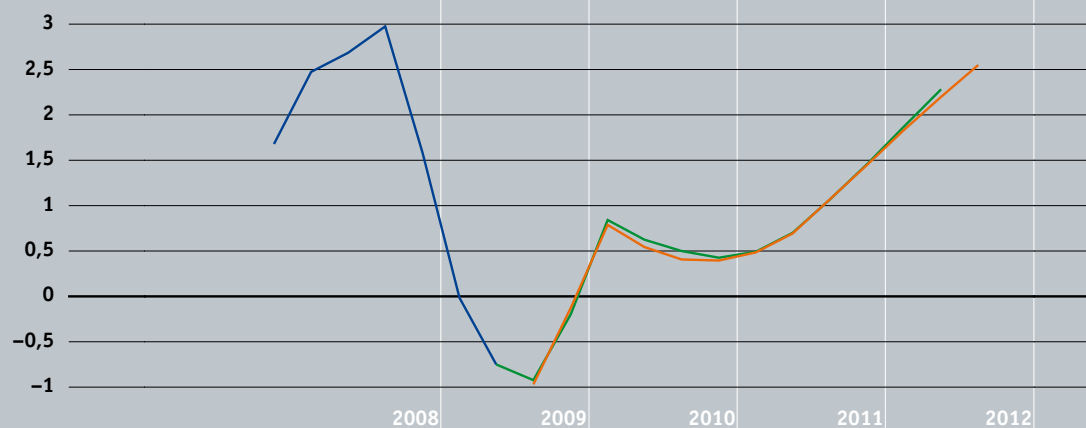
Prévision d'inflation du 10 décembre 2009

Inflation

Prévision de septembre 2009
avec Libor à trois mois à 0,25%

Prévision de décembre 2009
avec Libor à trois mois à 0,25%

Variation en %, par rapport
à l'année précédente, de l'indice
suisse des prix à la consommation.



1.5 Statistique

But	<p>Se fondant sur l'art. 14 LBN, la Banque nationale recueille les données statistiques dont elle a besoin pour accomplir les tâches que la loi lui assigne. Elle collecte les données nécessaires à la conduite de la politique monétaire, à la surveillance des systèmes de paiement et des systèmes de règlement des opérations sur titres, au maintien de la stabilité du système financier et à l'établissement de la balance des paiements et de la position extérieure nette de la Suisse. Elle transmet à des organisations internationales les données recueillies au titre de la coopération monétaire internationale.</p>
Personnes tenues de fournir des données	<p>Les banques, les bourses, les négociants en valeurs mobilières, les directions des fonds de placement suisses et les représentants des fonds de placement étrangers en Suisse sont tenus de fournir à la Banque nationale des données statistiques sur leurs activités (art. 15, al. 1, LBN). La Banque nationale peut également mener des enquêtes statistiques auprès d'autres personnes physiques et morales dans la mesure où les données ainsi collectées sont nécessaires pour analyser l'évolution des marchés financiers, pour acquérir une vue d'ensemble du trafic des paiements et pour établir la balance des paiements et la position extérieure nette de la Suisse. Il s'agit notamment des assurances, des institutions de prévoyance professionnelle, des sociétés de placement, des sociétés holding, des exploitants de systèmes de paiement et de systèmes de règlement des opérations sur titres ainsi que de la Poste (art. 15, al. 2, LBN).</p>
Limitation au strict nécessaire	<p>La Banque nationale limite au strict nécessaire le nombre des enquêtes et des modes de collecte des données (art. 4 OBN). Elle veille en particulier à maintenir à un bas niveau la charge imposée aux personnes soumises à l'obligation de renseigner.</p>
Obligation de garder le secret et échange de données	<p>La Banque nationale garde le secret sur les données collectées et ne les publie que sous forme agrégée. Les données peuvent toutefois être mises à la disposition des autorités suisses chargées de la surveillance des marchés financiers (art. 16, al. 4, LBN).</p>
Enquêtes et statistiques	<p>La Banque nationale entretient une base de données comptant 4,7 millions de séries chronologiques et publie les résultats de ses enquêtes sous forme de statistiques. Une vue d'ensemble des enquêtes menées par la BNS est fournie dans l'annexe à l'ordonnance de la Banque nationale, ordonnance dont la version révisée est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2010.</p>

Les données statistiques paraissent dans le «Bulletin mensuel de statistiques économiques», dans le «Bulletin mensuel de statistiques bancaires» et dans l'ouvrage annuel «Les banques suisses». De plus, la Banque nationale publie des rapports sur la balance des paiements, la position extérieure nette de la Suisse, les investissements directs ainsi que les comptes financiers de la Suisse et le patrimoine des ménages en Suisse. A cette liste s'ajoutent, à intervalles irréguliers, des séries historiques sur des thèmes qui étaient ou qui sont importants pour la formulation et la mise en œuvre de la politique monétaire. Enfin, une brochure supplémentaire également intitulée «Les banques suisses» est parue en 2009; elle contient des données statistiques relatives au secteur bancaire suisse de 1906 à nos jours. Toutes les publications statistiques de la Banque nationale sont disponibles en français, en allemand et en anglais et peuvent être consultées sur Internet (www.snb.ch, Publications). Les versions en ligne, au format Excel et texte, comprennent en règle générale des séries chronologiques plus complètes que celles figurant dans les versions imprimées.

**Publication de données
statistiques**

Si, pour remplir une tâche légale, la Banque nationale a impérativement besoin de données supplémentaires, elle peut mener des enquêtes complémentaires; selon l'art. 6 OBN, celles-ci doivent être limitées dans leur contenu et dans le temps. Se fondant sur cette base juridique, la Banque nationale recueille, depuis le premier trimestre de 2008, des données qualitatives sur la politique suivie par une vingtaine de banques en matière de crédits. L'enquête portant sur l'octroi de crédits par les banques est effectuée chaque trimestre; elle fournit des informations concernant les répercussions de la crise financière sur l'octroi de crédits à la clientèle suisse. Les résultats de cette enquête complètent les informations quantitatives que la Banque nationale tire d'autres enquêtes. Ils sont rendus publics dans le cadre de l'appréciation trimestrielle de la situation économique et monétaire.

**Enquête complémentaire
sur l'octroi de crédits
par les banques**

La Banque nationale a révisé la statistique sur l'encours des crédits; la révision est entrée en vigueur le 31 mars 2009. Elle a pour effet, d'une part, que les crédits sont ventilés conformément aux directives régissant l'établissement des comptes, arrêtées par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA), et, d'autre part, que la répartition des emprunteurs par branches est effectuée sur une base plus détaillée, notamment pour ce qui est du secteur des services.

Révision d'enquêtes

Dans la collecte de données statistiques, la Banque nationale collabore avec les services compétents de la Confédération, en particulier l'Office fédéral de la statistique et la FINMA, avec les autorités compétentes d'autres pays et avec des organisations internationales (art. 14, al. 2, LBN). Les personnes soumises à l'obligation de renseigner et leurs associations ont la possibilité de prendre position avant l'introduction ou la modification d'une enquête, mais aussi au sujet de l'organisation et de la procédure des enquêtes (art. 7 OBN).

Collaboration avec...

... l'OFS...

La Banque nationale entretient d'étroites relations avec l'Office fédéral de la statistique (OFS). Un accord sur l'échange de données fixe pour chacune des deux institutions les modalités d'accès aux données de l'autre institution; il règle en outre la collaboration des deux institutions lors de l'établissement des comptes financiers de la Suisse. De plus, la Banque nationale est membre de différents organismes dont l'activité est liée à la statistique fédérale; parmi ces organismes figurent la Commission de la statistique fédérale et le groupe d'experts de statistique économique.

... l'OFL...

Depuis juin 2008, la Banque nationale recueille chaque trimestre auprès d'environ 80 banques des données sur les taux hypothécaires, données qu'elle transmet à l'Office fédéral du logement (OFL). Celles-ci servent de base à l'OFL pour le calcul du taux d'intérêt de référence applicable aux contrats de bail. La conception de cette enquête est du ressort de l'OFL, qui se charge également de la publication du taux de référence.

... la FINMA...

Dans le cadre de la convention conclue avec la FINMA concernant l'échange de données afférentes au secteur financier, la Banque nationale mène des enquêtes portant notamment sur la dotation en fonds propres des banques et des négociants en valeur mobilières. En 2009 a eu lieu le passage au nouvel état des fonds propres selon l'accord sur les fonds propres publié par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (Bâle II).

... la Commission de statistique bancaire...

Pour ce qui a trait à la conception de ses enquêtes, la Banque nationale est secondée par la Commission de statistique bancaire (art. 7 OBN). Cette dernière est constituée de représentants des banques, de l'Association suisse des banquiers et de la FINMA.

... le groupe d'experts balance des paiements...

La balance des paiements est établie avec le concours d'un groupe d'experts, dirigé par la Banque nationale. Ce groupe d'experts est formé de représentants de l'industrie, des banques, des compagnies d'assurances, de diverses administrations fédérales et du Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ (KOF).

... la Principauté de Liechtenstein...

En vue de dresser la balance des paiements et la position extérieure nette de la Suisse, la Banque nationale recueille depuis 2007 des données auprès d'entreprises liechtensteinoises. Dans ce domaine, elle collabore avec les autorités compétentes de la Principauté (Amt für Volkswirtschaft et Finanzmarktaufsicht).

... des organes internationaux

Dans le domaine de la statistique, la Banque nationale collabore étroitement avec la Banque des Règlements Internationaux (BRI), l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), l'Office statistique des Communautés européennes (Eurostat) et le Fonds monétaire international (FMI). Cette collaboration vise à harmoniser les méthodes d'enquête et les analyses.

2 Approvisionnement du marché monétaire en liquidités

La Banque nationale est chargée d'approvisionner en liquidités le marché monétaire en francs (art. 5, al. 2, let. a, LBN). Les opérations qu'elle peut effectuer sur les marchés financiers sont définies à l'art. 9 LBN. En tant que prêteur ultime, elle accorde également, au besoin, une aide extraordinaire sous forme de liquidités (art. 9, al. 1, let. e, LBN). La BNS met en œuvre la politique monétaire en approvisionnant le marché monétaire en liquidités. Dans ce but, elle influe sur le niveau des taux d'intérêt du marché monétaire. Son taux de référence est le Libor pour dépôts à trois mois en francs (le Libor étant un taux d'intérêt qui s'applique à des crédits interbancaires en blanc). La BNS agit indirectement sur le Libor à trois mois en passant des opérations gagées sur le marché monétaire.

Mandat

Afin de maintenir sa capacité de paiement, une banque doit disposer en permanence de liquidités en quantité suffisante. Les actifs les plus liquides sont les avoirs en comptes de virement à la BNS, étant donné qu'ils sont immédiatement disponibles pour le trafic des paiements et constituent des moyens de paiement ayant cours légal. En outre, les banques détiennent des avoirs en comptes de virement dans le but de satisfaire à l'exigence en matière de réserves minimales, mais aussi de disposer d'une réserve de liquidités.

Importance des liquidités pour les banques

La Banque nationale approvisionne le système financier en liquidités en concluant avec ses contreparties des opérations dans le cadre de sa politique monétaire. Elle met à disposition des liquidités uniquement contre remise de gages. La redistribution entre les acteurs des marchés financiers se fait par le marché monétaire, les banques qui ont besoin de placer des fonds à court terme proposant au moyen de crédits les liquidités correspondantes à d'autres banques qui présentent quant à elles un besoin de refinancement. Les crédits interbancaires peuvent être gagés ou en blanc. Un dysfonctionnement du marché monétaire compromet la redistribution des liquidités entre les acteurs des marchés financiers et menace la solvabilité des banques.

Importance du marché monétaire

Au début de 2009, les marchés monétaires internationaux ont continué de subir l'influence de la crise financière. Après être montées en flèche à la suite de la faillite de la banque d'investissement américaine Lehman Brothers en septembre 2008, les primes de risque sont restées à un niveau élevé, traduisant la réticence persistante des banques à s'accorder des crédits entre elles. Afin de rétablir le bon fonctionnement des marchés monétaires, les banques centrales ont fortement intensifié leurs mesures d'injection de liquidités et ont ramené leurs taux directeurs à des niveaux historiquement bas. Au printemps 2009, ces taux étaient proches de zéro aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, au Japon et en Suisse. Confrontées à la menace d'une profonde récession, de nombreuses banques centrales ont pris des mesures supplémentaires pour améliorer les conditions de financement également sur le marché des capitaux. Leur politique monétaire exceptionnellement expansionniste a conduit, dans le courant de l'année, à une détente sur les marchés monétaires et financiers internationaux. Les primes de risque ont nettement diminué et sont devenues bien moins volatiles. Fin 2009, elles avaient retrouvé un niveau moins élevé qu'avant l'aggravation de la crise sur les marchés monétaires en septembre 2008.

Détente progressive sur les marchés monétaires internationaux...

La Banque nationale a poursuivi en 2009 sur la voie qu'elle avait empruntée en automne 2008, alimentant généreusement le marché monétaire en liquidités. C'est ainsi qu'elle a abaissé la marge de fluctuation du Libor à trois mois à la mi-mars pour la fixer à 0%–0,75%. Elle a par ailleurs continué de mettre à disposition des liquidités dans une mesure illimitée au moyen de pensions de titres et a prolongé la durée de ces opérations. Parallèlement, elle a acheté des devises pour empêcher une revalorisation excessive du franc face à l'euro et commencé à acquérir des obligations en francs de débiteurs privés pour réduire les primes de risque sur le marché des capitaux. De même, elle a conclu de façon concertée avec d'autres banques centrales des swaps euros contre francs, comme elle avait commencé à le faire en 2008, afin d'amener une détente sur le marché monétaire international en francs. Dans l'ensemble, ces mesures ont provoqué une forte augmentation des liquidités et une réduction des coûts d'opportunité pour la détention de liquidités, ce qui s'est traduit par un volume élevé d'avoirs en comptes de virement. Bien que la situation se soit nettement détendue au cours de l'année sur le marché monétaire suisse, la demande de liquidités est restée élevée jusqu'à la fin de 2009 dans les opérations de politique monétaire, et ce en raison des incertitudes persistantes.

2.1 Instruments de politique monétaire

En matière d'instruments de politique monétaire, la Banque nationale distingue les opérations d'*open market* des facilités permanentes. Dans les opérations d'*open market*, l'initiative de conclure revient à la BNS. Dans les facilités permanentes, la Banque nationale fixe uniquement les conditions auxquelles ses contreparties peuvent obtenir des liquidités. Les pensions de titres constituent généralement l'instrument principal des opérations d'*open market*. Au nombre de ces opérations, on compte également l'émission de propres titres de créance de la BNS (Bons de la BNS), un instrument qui sert à résorber des liquidités. Suite au fort accroissement des liquidités, d'autres instruments ont été utilisés en 2009, tels que les swaps de change ou les achats de devises ou d'obligations en francs de débiteurs privés. Les facilités permanentes englobent, quant à elles, la facilité pour resserments de liquidités et la facilité intrajournalière.

Les directives générales de la Banque nationale suisse sur ses instruments de politique monétaire concrétisent les dispositions de l'art. 9 LBN en décrivant les instruments et procédures auxquels la Banque nationale recourt pour la mise en œuvre de sa politique monétaire. En outre, elles précisent les conditions auxquelles les opérations sont conclues et spécifient les titres pouvant servir de garantie dans les opérations de politique monétaire. En principe, toutes les banques et tous les négociants en valeurs mobilières domiciliés en Suisse ou dans la Principauté de Liechtenstein sont admis comme contreparties.

Depuis 1999, la Banque nationale admet également des banques se trouvant à l'étranger comme contreparties à des opérations monétaires, et en particulier au marché des pensions de titres. Elle a décidé d'élargir le cercle des participants à partir de 2010 en y acceptant des acteurs du marché financier suisses et liechtensteinois qui ne disposent pas du statut de banque ou de négociant en valeurs mobilières. Toutefois, pour être admis, ces nouveaux participants devront notamment contribuer à la liquidité du marché monétaire gagé en francs et être surveillés par la FINMA ou par l'autorité de surveillance liechtensteinoise. Entrent en ligne de compte principalement des compagnies d'assurance ou des directions de fonds ayant une activité substantielle sur le marché monétaire. Le marché des pensions de titres s'est révélé extrêmement robuste durant la crise. En élargissant le cercle des participants, la Banque nationale entend continuer d'encourager les opérations gagées sur le marché monétaire et, partant, renforcer la stabilité et la résistance aux crises du système financier.

Opérations d'*open market*

La Banque nationale recourt à des opérations d'*open market* pour gérer l'approvisionnement du marché monétaire en liquidités. Elle peut ainsi soit créer des liquidités, soit en résorber. Les pensions de titres constituent son principal instrument de politique monétaire. Dans une pension de titres, l'établissement qui a besoin de liquidités (l'emprunteur) vend au comptant des titres au prêteur et s'engage à racheter à ce prêteur, à une date ultérieure, une quantité équivalente de titres de la même catégorie (*repurchase agreement*). L'emprunteur verse un intérêt (taux des pensions de titres) pour la durée de l'opération. Sous l'angle économique, les pensions de titres sont des prêts assortis d'une couverture. Dans les pensions de titres conclues dans le cadre d'opérations d'*open market*, les liquidités ainsi mises à disposition doivent être couvertes en permanence, et à 100% au moins, par des titres éligibles à la BNS. Le taux d'intérêt appliqué aux pensions de titres, les montants attribués et les durées des opérations sont fixés en fonction des besoins de la politique monétaire. Les pensions de titres sont conclues pour des durées allant d'un jour (*overnight*) à plusieurs mois. En règle générale, la Banque nationale fixe les durées des pensions de titres de telle sorte que les banques commerciales doivent demander des liquidités presque quotidiennement afin d'être en mesure de remplir l'exigence en matière de réserves minimales.

Pensions de titres

La Banque nationale peut conclure des pensions de titres en lançant des appels d'offres, mais aussi en plaçant ou en acceptant des offres sur la plate-forme de négoce électronique d'Eurex Zurich SA. Les appels d'offres se déroulent généralement à taux fixe: chaque contrepartie soumet ses offres en indiquant le montant jusqu'à concurrence duquel elle est prête à acquérir des liquidités à un taux fixé à l'avance par la Banque nationale (taux des pensions de titres); si le montant total des offres dépasse le volume que la BNS a décidé d'adjuger, celle-ci réduit proportionnellement les montants demandés.

Les appels d'offres peuvent également se dérouler à taux variable: les contreparties de la Banque nationale indiquent alors dans leur offre le montant de liquidités qu'elles désirent acquérir et le prix qu'elles sont prêtes à payer; elles peuvent soumettre autant d'offres qu'elles le souhaitent, et ce à des taux d'intérêt différents. Dans l'appel d'offres à taux variable selon la procédure d'adjudication à la hollandaise, les liquidités sont attribuées uniformément au taux le plus bas accepté par la BNS et aux participants ayant proposé ce taux ou un taux plus élevé. Dans la procédure d'adjudication à l'américaine, les liquidités en francs sont adjugées aux participants aux taux d'intérêt indiqués dans leurs offres si ces taux correspondent au moins au taux le plus bas accepté par la BNS.

En dehors de ses appels d'offres, la Banque nationale peut influencer en tout temps les taux d'intérêt sur le marché monétaire en plaçant et en acceptant des offres sur la plate-forme de négoce électronique. Elle peut ainsi injecter ou résorber des liquidités dans le cadre de telles opérations de réglage fin.

La Banque nationale peut en outre émettre ses propres titres de créance libellés en francs et productifs d'intérêts (Bons de la BNS). Cet instrument lui permet de résorber un volume important de liquidités en cas d'excédent sur le marché monétaire, ce qui accroît sa flexibilité en matière de gestion des liquidités. Les Bons de la BNS peuvent être émis à la suite d'un appel d'offres ou dans le cadre d'un placement privé. Ils figurent au nombre des titres admis par la BNS dans ses pensions et peuvent par conséquent être utilisés comme garanties pour conclure des pensions de titres avec l'institut d'émission. Le premier appel d'offres en vue de placer des Bons de la BNS a été lancé en octobre 2008.

Emission de Bons de la BNS

Facilités permanentes

La Banque nationale met une facilité pour resserrements de liquidités à la disposition de ses contreparties afin de leur permettre de faire face à des manques inattendus de liquidités. Pour obtenir des liquidités au titre de cette facilité, il faut qu'une limite ait été ouverte par la BNS et que cette limite soit couverte en permanence, à 110%, par des titres admis par la BNS dans ses pensions. La contrepartie a le droit de se procurer des liquidités, jusqu'au prochain jour ouvrable bancaire, à hauteur de la limite qui lui a été ouverte. Le recours à une limite se déroule sous forme d'une pension de titres au taux spécial.

A la demande des banques, les limites ouvertes au titre de la facilité pour resserrements de liquidités ont augmenté de 1,4 milliard de francs au total. Elles se montaient ainsi à 35,9 milliards fin 2009. En outre, 79 banques disposaient d'une limite fin 2009, contre 74 un an auparavant. Le taux spécial appliqué à la facilité pour resserrements de liquidités est calculé sur la base du Repo-Overnight-Index (BNS), et, depuis le 25 août 2009, sur celle du Swiss Average Rate Overnight (SARON), chacun de ces taux étant majoré de 50 points de base (pour ce qui est du SARON, voir chapitre 2.6).

Facilité pour resserrements de liquidités

Afin de faciliter le déroulement du trafic des paiements dans le SIC (Swiss Interbank Clearing) et le règlement des opérations de change dans le système CLS (Continuous Linked Settlement), la Banque nationale met, pendant la journée et sans intérêt, des liquidités (liquidités intrajournalières) à la disposition des contreparties au moyen de pensions de titres. Les montants ainsi obtenus doivent être remboursés au plus tard à la fin du même jour ouvrable bancaire. La facilité intrajournalière ne peut ainsi contribuer à satisfaire aux exigences légales en matière de réserves minimales et de liquidités.

Facilité intrajournalière

Autres instruments de politique monétaire

Selon l'art. 9, al. 1, LBN, la Banque nationale peut recourir à d'autres instruments de politique monétaire, et en particulier aux opérations au comptant et à terme sur devises, aux swaps de change ainsi qu'à l'achat et à la vente de valeurs mobilières libellées en francs.

Dans un swap de change, les deux parties concluent simultanément la vente (ou l'achat) de devises au comptant et le rachat (ou la vente) de ces mêmes devises à terme. Jusqu'à l'introduction des pensions de titres en 1998, le swap de change représentait le principal instrument de politique monétaire destiné à approvisionner le marché en liquidités. La Banque nationale a de nouveau recouru à cet instrument dès octobre 2008 afin d'approvisionner en francs des banques à l'étranger qui n'ont pas accès à ses appels d'offres pour pensions de titres. Les swaps de change ont été passés à la suite d'appels d'offres à prix fixe.

Swaps de change

Une grande partie des swaps de change ont été effectués dans le cadre des accords de swap limités dans le temps conclus avec la Banque centrale européenne (BCE), la Banque nationale de Pologne et, dès janvier 2009, la Banque nationale de Hongrie. Grâce à une facilité portant sur des swaps de change, la BNS a mis des liquidités en francs à la disposition de ces trois banques centrales, qui ont pu, à leur tour, les attribuer à la suite d'appels d'offres aux banques relevant de leur zone.

Accords de swap conclus avec d'autres banques centrales

En avril, la Banque nationale a également mis une telle facilité, portant effet jusqu'en octobre 2009, à la disposition de la Réserve fédérale américaine, afin de permettre l'approvisionnement en francs des établissements financiers américains. Cette facilité n'a cependant pas été utilisée.

Conclu en décembre 2007 avec la Réserve fédérale américaine, le contrat de swap qui permet à la Banque nationale de se procurer des dollars des Etats-Unis contre la remise de francs a été prolongé jusqu'au mois de février 2010. Il a servi de base aux appels d'offres pour pensions de titres contre dollars des Etats-Unis lancés par la Banque nationale (voir chapitre 2.7).

Dans le cadre des autres mesures d'assouplissement de sa politique monétaire, la Banque nationale a procédé en 2009 à des achats de devises et d'obligations en francs de débiteurs privés (voir chapitre 2.2).

Achats de devises et d'obligations en francs

2.2 Approvisionnement en liquidités

Volume élevé des opérations sur le marché monétaire

Depuis l'automne 2008, la Banque nationale a réalisé des opérations d'une ampleur sans précédent sur le marché monétaire pour approvisionner les banques en liquidités. Elle a ainsi réagi de manière flexible aux tensions persistantes sur ce marché, recourant à une large panoplie d'instruments de politique monétaire en vue de l'approvisionnement du marché. En revanche, elle a émis tout au long de l'année des Bons de la BNS en quantité modérée afin de résorber des liquidités.

Niveau record des avoirs en comptes de virement des banques en Suisse

Les avoirs en comptes de virement détenus par les banques en Suisse ont atteint un nouveau sommet en 2009. En effet, la Banque nationale a conclu de nombreuses opérations visant à injecter des liquidités, mais a montré de la retenue à l'égard des opérations visant à en résorber. Les avoirs en comptes de virement sont ainsi passés de 39 milliards de francs en début d'année au niveau record de 81 milliards en mai 2009 (moyenne hebdomadaire). Ils ont ensuite baissé tout au long de l'année pour s'inscrire à 41 milliards de francs fin 2009.

Gestion du Libor à trois mois

Lors de son examen trimestriel de la situation économique et monétaire de mi-décembre 2008, la Banque nationale a abaissé de 0,5 point la marge de fluctuation du Libor pour dépôts à trois mois en francs, la portant ainsi à 0%–1%. Afin d'atteindre le Libor visé de 0,5%, elle a ramené à 0,05% le taux de ses pensions de titres à une semaine – soit le niveau le plus bas depuis l'introduction de cet instrument en 1998 – mettant à disposition de façon illimitée des liquidités à ce taux. Cette mesure, jointe à la baisse des primes de risque sur les opérations en blanc sur le marché monétaire, a provoqué un repli du Libor à trois mois, lequel est passé de 0,86% à la mi-décembre 2008 à 0,45% à la mi-mars 2009.


Pensions de titres à plus long terme

Lors de son examen de la situation économique et monétaire de mars, la Banque nationale a décidé une nouvelle fois d'assouplir nettement sa politique monétaire en continuant de réduire ses taux et en stoppant la revalorisation persistante du franc face à l'euro. La Banque nationale a ainsi réduit la marge de fluctuation du Libor à trois mois à 0%–0,75%, le taux visé étant désormais de 0,25%. Comme le taux des pensions de titres à une semaine était déjà proche de 0%, la Banque nationale a proposé, en plus des appels d'offres quotidiens pour pensions de titres à une semaine, des pensions de titre à plus long terme au taux de 0,05% et sans limitation de volume. De mi-mars à fin avril, elle a ainsi offert quotidiennement à ses contreparties de conclure des opérations de pensions de titres à des durées variées allant jusqu'à un an. De juin à novembre, elle a par ailleurs proposé toutes les deux semaines des pensions de titres à trois mois. Le Libor à trois mois s'est ainsi replié graduellement pour atteindre le taux visé de 0,25% à la mi-novembre.

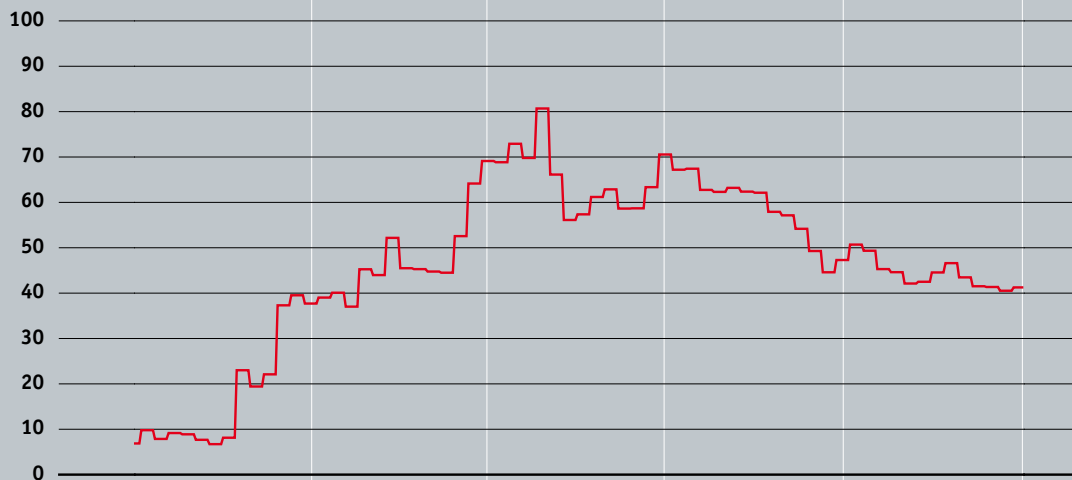
Autres mesures de politique monétaire

Outre la conclusion de pensions de titres à plus long terme, la Banque nationale a procédé dès la mi-mars à des achats de devises et d'obligations en francs. Grâce à des interventions, au besoin simultanées, sur les marchés monétaire, des changes et des capitaux, la politique monétaire a pu générer des impulsions vigoureuses sur une large assise.


Avoirs en comptes de virement


 Avoirs en comptes de virement des banques en Suisse


Moyennes hebdomadaires, en milliards de francs.



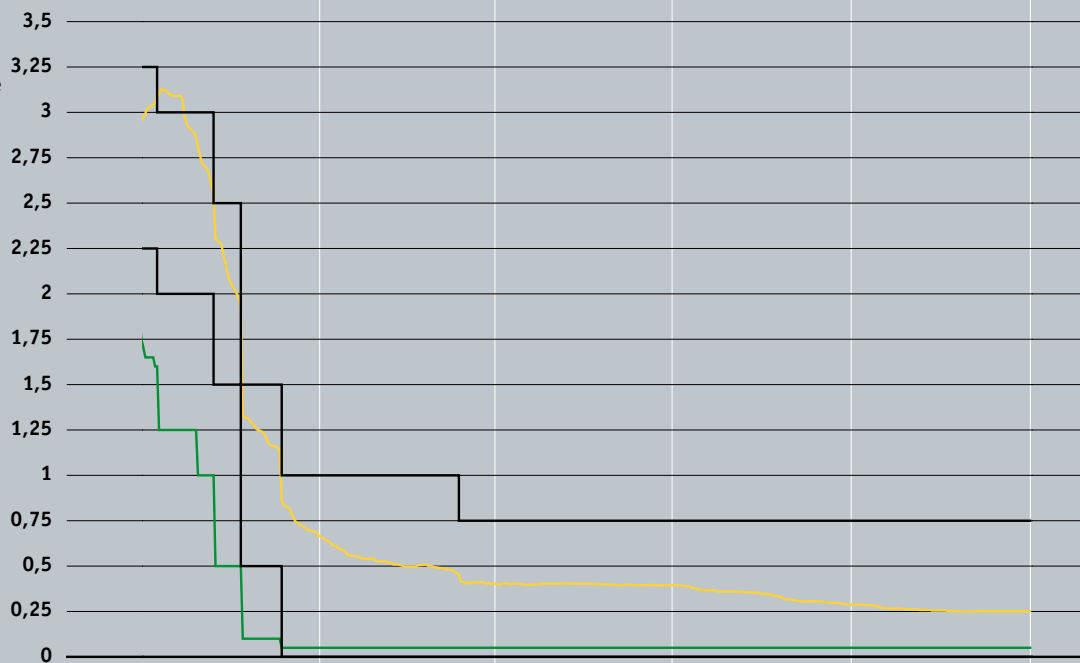
Libor à trois mois et taux des pensions de titres à une semaine

 Libor à trois mois

 Taux des pensions de titres à une semaine

 Marge de fluctuation

Valeurs journalières, en %.



L'acquisition d'obligations en francs émises par des débiteurs du secteur privé suisse a permis de réduire les primes de risque sur le marché des capitaux et de faciliter ainsi la levée de fonds à cette catégorie de débiteurs. Après avoir acquis dans un premier temps uniquement des lettres de gage, la Banque nationale a également acheté dès avril des obligations d'entreprises. La situation s'est améliorée les mois suivants sur le marché des obligations en francs, en raison notamment de la baisse des primes de risque à l'échelle mondiale. La Banque nationale n'a ainsi plus acheté d'obligations depuis la mi-septembre; lors de son examen trimestriel de la situation économique et monétaire de décembre, elle a annoncé qu'elle renonçait à de telles acquisitions.

Grâce à des achats de devises – aussi bien d'euros que de dollars des Etats-Unis – dès la mi-mars, la Banque nationale a empêché une nouvelle revalorisation du franc face à l'euro. Ces interventions sur le marché des changes ont été pour la première fois effectuées également par le biais de plates-formes de négoce électronique.

Approvisionnement du marché monétaire en liquidités

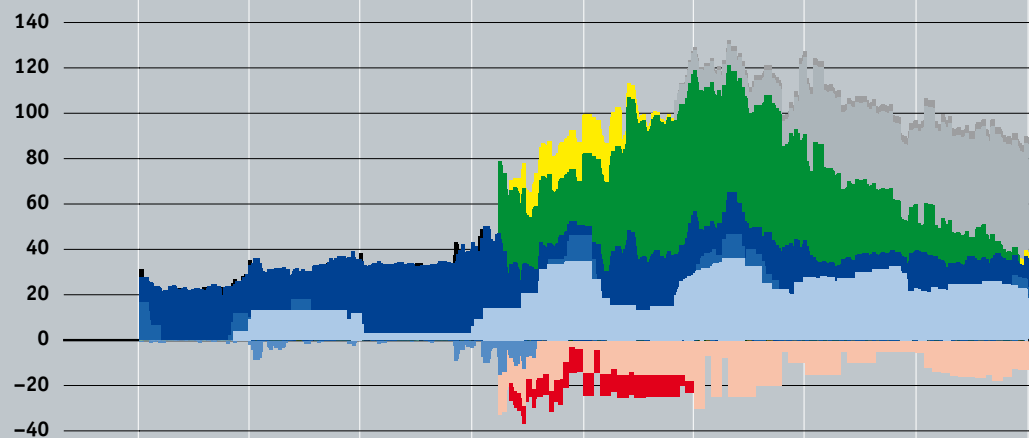
En milliards de francs

Opérations de politique monétaire	2008 Encours moyen ¹	Mouvement	2009 Encours moyen ¹	Mouvement
Opérations visant à injecter des liquidités				
Pensions de titres	41,04	1 621,83	110,98	2 761,91
jusqu'à 3 jours	0,26	69,27	0	0
de 4 à 11 jours	21,74	1 139,85	13,52	709,96
de 12 à 35 jours	1,50	40,81	1,50	27,92
de 36 jours à 1 an	9,81	50,97	25,03	61,95
Swaps euros contre francs	7,74	320,93	39,43	1 911,60
jusqu'à 8 jours	5,41	303,77	37,54	1 908,91
de 9 à 91 jours	2,33	17,16	1,89	2,68
Achats de devises	0	0	28,78	47,34
Achats d'obligations en francs	0	0	2,72	3,13
Opérations visant à résorber des liquidités				
Pensions de titres	5,45	545,28	16,06	736,80
jusqu'à 3 jours	1,48	383,68	0	0
Bons de la BNS	3,97	161,60	16,06	736,80
jusqu'à 8 jours	2,33	134,03	13,78	711,78
de 9 à 28 jours	1,64	27,57	2,28	25,03
Facilités permanentes				
Facilité intrajournalière	9,55	2 407,02	6,56	1 660,67
Facilité pour resserrements de liquidités	0,00	0,81	0,00	0,01

¹ Encours moyen des opérations de politique monétaire en fin de journée (sans la facilité intrajournalière).

Approvisionnement du marché monétaire en liquidités

- Pensions de titres jusqu'à 3 jours (+)
- Pensions de titres de 4 à 11 jours
- Pensions de titres de 12 à 35 jours
- Pensions de titres de 36 jours à 1 an
- Swaps de change jusqu'à 8 jours
- Swaps de change de 9 à 91 jours
- Achats de devises
- Achats d'obligations en francs suisses
- Pensions de titres jusqu'à 3 jours (-)
- Bons de la BNS jusqu'à 8 jours
- Bons de la BNS de 9 à 28 jours



Encours, en fin de journée, résultant des opérations de politique monétaire, en milliards de francs.

Valeurs positives: injection de liquidités.
Valeurs négatives: résorption de liquidités.

Opérations visant à injecter des liquidités

Les opérations visant à injecter des liquidités ont atteint leur maximum en avril, avec un encours de quelque 132 milliards de francs. En 2009, cet encours était de 110,98 milliards de francs en moyenne, soit deux fois plus élevé que l'année précédente. Le mouvement, c'est-à-dire la somme de toutes les opérations visant à injecter des liquidités, a atteint 2 761,9 milliards de francs, contre 1 621,8 milliards l'année précédente.

Pour les pensions de titres, l'encours moyen était de 40 milliards de francs, et le mouvement, de 799,8 milliards; la part de ce mouvement revenant aux opérations à une semaine s'est élevée à 89%. Pour les swaps euros contre francs, l'encours moyen était de 39,4 milliards de francs, et le mouvement, de 1 911,6 milliards; il s'agissait principalement d'opérations passées avec d'autres banques centrales (encours moyen: 25,7 milliards; mouvement: 1 271,2 milliards). L'encours moyen des swaps euros contre francs conclus avec des banques commerciales s'est monté quant à lui à 13,7 milliards de francs, pour un mouvement de 640,35 milliards.

Lors des appels d'offres quotidiens pour pensions de titres à des fins de politique monétaire, les banques ont demandé des liquidités pour des montants compris entre 24 millions et 9 milliards de francs (moyenne: 2,7 milliards). De cette moyenne, une part de 8% a été attribuée à des banques en Suisse, le solde se répartissant entre des banques à l'étranger actives au niveau international. Le taux d'adjudication a été de 100% sur toute l'année. Dans le domaine des swaps euros contre francs conclus avec la BNS et d'autres banques centrales, les soumissions des banques ont atteint 107,7 milliards de francs. Les montants demandés ont été le plus souvent adjugés intégralement.

La Banque nationale a acquis des devises à hauteur de 47 milliards de francs en 2009; un peu plus des deux tiers de ce montant portaient sur des euros, et le reste sur des dollars des Etats-Unis.

Par ailleurs, la Banque nationale a procédé, sur les marchés primaire et secondaire, à l'acquisition d'obligations en francs de débiteurs privés pour un montant de 3,13 milliards de francs. Les achats ont porté en majeure partie sur des lettres de gage (2,8 milliards) et, pour le reste, sur des obligations d'entreprises suisses.

L'encours moyen des opérations visant à résorber des liquidités (émission de Bons de la BNS) s'est monté à 16,1 milliards de francs, pour un mouvement de 736,8 milliards. Lors des appels d'offres en vue de placer des Bons de la BNS, les soumissions ont porté sur des montants compris entre 5,4 milliards et 34,6 milliards de francs. En moyenne, les adjudications se sont élevées à 66,6% des soumissions, le taux moyen appliqué aux Bons étant de 0,02%. En 2009, la Banque nationale n'a pas conclu de pensions de titres dans le but de résorber des liquidités.

Opérations visant à résorber des liquidités

Facilités permanentes

En raison de l'approvisionnement généreux en liquidités dans l'ensemble, les banques ont moins eu recours à la facilité intrajournalière; l'encours moyen est ainsi passé de 9,6 milliards de francs en 2008 à 6,6 milliards en 2009. Elles n'ont fait appel à la facilité pour resserments de liquidités que dans des cas isolés et pour de faibles montants. En moyenne annuelle, l'encours était de moins de 19 000 francs.

2.3 Aide extraordinaire sous forme de liquidités

Lorsqu'une banque en Suisse ne parvient plus à se refinancer sur le marché, la Banque nationale peut lui fournir une aide extraordinaire sous forme de liquidités (fonction de prêteur ultime). L'établissement demandeur doit revêtir une importance systémique et être solvable. De plus, une telle aide doit être couverte en permanence par des garanties suffisantes.

Une banque ou un groupe bancaire revêt une importance systémique si les difficultés de paiement rencontrées sont susceptibles d'entraver gravement le fonctionnement du système financier suisse, ou d'éléments essentiels de celui-ci, et d'avoir de surcroît des répercussions négatives sur l'économie. La BNS demande l'avis de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) lorsqu'il s'agit de porter un jugement sur la solvabilité d'une banque ou d'un groupe bancaire. Mais elle décide seule des garanties acceptées en couverture de l'aide accordée.

La BNS n'a accordé aucune aide extraordinaire sous forme de liquidités au sens strict en 2009. En automne 2008, elle avait participé à un train de mesures visant à renforcer le système financier suisse. Le transfert effectif des actifs au fonds de stabilisation de la BNS a eu lieu entre décembre 2008 et avril 2009 (voir chapitre 6.5).

Conditions à remplir

Importance systémique d'une banque

2.4 Réserves minimales

L'obligation de détenir des réserves minimales (art. 17, 18 et 22 LBN) vise à assurer une demande minimale de monnaie centrale de la part des banques; elle répond, par conséquent, à un objectif de politique monétaire. Selon la réglementation en vigueur, les actifs en francs qui peuvent être pris en considération sont constitués des pièces de monnaie courantes, des billets de banque et des avoirs en comptes de virement à la Banque nationale. L'exigence en matière de réserves minimales s'élève à 2,5% des engagements à court terme (jusqu'à 90 jours) libellés en francs, auxquels s'ajoutent 20% des engagements envers la clientèle sous forme d'épargne et de placements.

Lorsqu'une banque ne satisfait pas aux exigences en matière de réserves minimales, elle doit verser des intérêts à la Banque nationale, sur le montant manquant, pour le nombre de jours de la période d'application concernée. Cette pénalité est calculée à un taux supérieur de quatre points au taux moyen de l'argent au jour le jour de la période d'application concernée. Depuis fin août 2009, le taux de référence est le Swiss Average Rate Overnight (SARON), et non plus le Repo-Overnight-Index (voir chapitre 2.6).

Grandes lignes de la réglementation

Réserves minimales

En millions de francs

	2008	2009
	Encours moyen	Encours moyen
Avoirs en comptes de virement à la BNS	7 214	53 698
Billets de banque	5 801	6 000
Pièces de monnaie courantes	104	103
Actifs pouvant être pris en compte	13 119	59 801
Montant exigé	9 148	8 947
Montant excédentaire	3 972	50 854
Taux de couverture	143%	669%

Du 20 décembre 2008 au 19 décembre 2009, le montant exigé au titre des réserves minimales s'est établi à 8,9 milliards de francs en moyenne. D'une année à l'autre, il a ainsi diminué de 2%. Les actifs pouvant être pris en compte se sont inscrits à 59,8 milliards de francs en moyenne, soit à un niveau quatre fois plus élevé que l'année précédente. Du fait de cette augmentation massive, qui reflète la forte progression des avoirs en compte de virement à la Banque nationale, les banques ont détenu un montant excédentaire d'environ 50,9 milliards de francs en moyenne annuelle (contre 4 milliards en 2008). Le taux de couverture moyen s'est par conséquent fortement accru, passant de 143% en 2008 à 669% en 2009.

Les quelque 296 banques ont satisfait, à de rares exceptions près, aux dispositions légales sur les réserves minimales. Trois établissements ont contrevenu à ces dispositions au cours d'une des périodes d'application. Les montants manquants sont restés insignifiants. Les pénalités que ces banques ont dû verser se sont élevées à 1 500 francs au total.

2.5 Titres admis par la BNS dans ses pensions

Dans le cadre de ses opérations de politique monétaire, la Banque nationale accepte uniquement des titres remplissant certaines conditions. Elle se couvre ainsi contre d'éventuelles pertes et assure l'égalité de traitement entre ses contreparties. Les titres doivent satisfaire à des exigences élevées, tant sur le plan de la liquidité que sur celui de la qualité.

Une large palette de titres éligibles à la banque centrale est essentielle pour assurer la liquidité du système bancaire suisse, lequel se caractérise par sa forte dimension internationale. Les banques qui détiennent des titres éligibles en quantité suffisante sont en mesure de se procurer des liquidités, même dans des circonstances difficiles, ces actifs pouvant être mis en pension pour obtenir de la monnaie centrale sur le marché interbancaire ou auprès de banques centrales.

Le volume des titres éligibles est passé d'environ 9 000 milliards fin 2008 à 10 000 milliards de francs fin 2009, une part de 96% étant libellée en monnaies étrangères.

**Exigences élevées à remplir
par les titres éligibles**

2.6 Introduction de nouveaux taux de référence en francs

En août 2009, la Banque nationale et la Bourse suisse SIX Swiss Exchange SA ont procédé conjointement à l'introduction de nouveaux taux d'intérêt de référence, en francs, pour les marchés financiers: les Swiss Reference Rates. Ces nouveaux taux sont calculés pour des durées allant d'une journée (*overnight*) à douze mois. Ils se basent uniquement sur des opérations gagées passées sur le marché monétaire. Ils viennent compléter la palette des taux de référence pour le marché monétaire en francs en permettant d'obtenir une courbe des taux en francs qui soit neutre en termes de risques. Les acteurs du marché disposent ainsi de valeurs de référence claires pour la gestion de leurs liquidités, ce qui renforce l'attrait du marché des pensions de titres contre francs.

Swiss Reference Rates

Parmi ces nouveaux taux de référence, le Swiss Average Rate Overnight (SARON) constitue le taux de l'argent au jour le jour. Il remplace à ce titre depuis le 25 août 2009 l'ancien Repo-Overnight-Index (BNS). Le SARON sert par ailleurs à calculer la pénalité à verser en cas de non-respect des exigences en matière de réserves minimales, ainsi que le taux spécial appliqué aux fonds obtenus au titre de la facilité pour resserrements de liquidités. Contrairement au Repo-Overnight-Index, le SARON ne se fonde pas uniquement sur les pensions de titres conclues, mais aussi sur des prix représentatifs publiés sur la plate-forme de négoce électronique d'Eurex Zurich SA. Parmi ces nouveaux taux de référence, la BNS accorde désormais la plus haute importance au SARON, car il constitue un indicateur précieux des variations des taux à court terme et sert de base au calcul de la courbe des taux en francs.

SARON

2.7 Appels d'offres pour pensions de titres contre dollars des Etats-Unis

A partir de décembre 2007, la BNS a lancé des appels d'offres pour pensions de titres contre dollars des Etats-Unis. Ces opérations se sont déroulées dans le cadre d'une action concertée entre plusieurs banques centrales. Les liquidités en dollars des Etats-Unis ont été mises à la disposition de la BNS par la Réserve fédérale sur la base d'un accord de swap. Les pensions de titres que la Banque nationale a conclues contre dollars des Etats-Unis ont été couvertes par des titres éligibles chez elle. Ces pensions de titres n'ont aucun effet sur l'approvisionnement en francs, mais permettent aux contreparties de la BNS d'accéder plus aisément à des liquidités en dollars des Etats-Unis.

L'encours moyen des pensions de titres contre dollars des Etats-Unis s'est fortement rétracté à la suite de la détente enregistrée à l'échelle mondiale sur les marchés monétaires. Après avoir atteint en moyenne 11,5 milliards de dollars en 2008, il est passé à 5,4 milliards en mars 2009. Il a ensuite continué de baisser pour s'inscrire à 3,1 milliards de dollars en juin 2009. Dès le mois de juillet, les appels d'offres pour pensions de titres contre dollars des Etats-Unis n'ont plus suscité aucune demande. Aussi la Banque nationale a-t-elle suspendu ses appels d'offres pour des pensions de titres contre dollars portant sur des durées de 28 et 84 jours, maintenant uniquement les opérations d'une durée de sept jours.

2.8 Bons de la BNS – USD

Selon l'art. 9, al. 1, de la loi sur la Banque nationale, la BNS peut émettre ses propres bons. Depuis le 16 février 2009, elle émet des bons en dollars des Etats-Unis (Bons de la BNS – USD) en plus des Bons de la BNS en francs. Les Bons de la BNS – USD servent, jusqu'à nouvel avis, à financer le prêt de la Banque nationale au fonds de stabilisation (voir chapitre 6.5). Ils peuvent être émis dans le cadre d'un placement privé ou à la suite d'un appel d'offres. La Banque nationale procède à des émissions sous forme d'appels d'offres à taux variable selon la procédure d'adjudication à la hollandaise (prix d'attribution uniforme). Elle propose toutes les deux semaines des Bons de la BNS – USD portant sur des durées de 28, 84 et 168 jours. Peuvent participer à ces appels d'offres tous les établissements admis par la BNS comme contreparties à ses opérations de politique monétaire. Les Bons de la BNS – USD figurent sur la liste des titres éligibles à la BNS. Ils peuvent par conséquent être utilisés pour conclure des pensions de titres avec l'institut d'émission et peuvent être pris en compte dans les actifs liquides, conformément à l'art. 16 de l'ordonnance sur les banques (OB). L'émission de tels Bons est neutre sur le plan monétaire, puisqu'elle n'influe pas sur le volume des liquidités en francs.

La Banque nationale a procédé au total à 69 émissions de Bons de la BNS – USD en 2009. A la fin de 2009, l'encours de ces Bons s'élevait à quelque 19 milliards de dollars des Etats-Unis. La plupart d'entre eux portaient sur une durée de 168 jours.

3 Approvisionnement en numéraire

3.1 Structure de l'approvisionnement en numéraire

Conformément à l'art. 5, al. 2, let. b, LBN, la Banque nationale a pour tâche d'assurer l'approvisionnement du pays en numéraire (billets et pièces). Avec les banques, les entreprises qu'elles ont créées en commun, la Poste et les CFF, elle veille à ce que le trafic des paiements au comptant soit efficace et sûr.

Mandat

La Banque nationale tient compte des fluctuations saisonnières de la demande de numéraire et remplace les billets et pièces ne pouvant plus être mis en circulation. En aval, la distribution est faite par les banques, la Poste et les entreprises spécialisées dans le transport de fonds et le tri de numéraire. Ces partenaires contribuent également à mettre du numéraire en circulation et à en retirer du circuit.

Rôle de la BNS

Dans les services de caisse de la Banque nationale, le mouvement de caisse s'est établi à 133,1 milliards de francs en 2009, contre 126,7 milliards l'année précédente. Au total, les services de caisse ont repris 482,1 millions de billets (2008: 436,8 millions) et 1 729 tonnes de pièces (1 761 tonnes). La Banque nationale a vérifié le nombre, la qualité et l'authenticité des billets et des pièces. Les services de caisse ont en outre enregistré des sorties totalisant 483,7 millions de billets (456 millions) et 2 289 tonnes de pièces (2 305 tonnes).

Mouvement de caisse à la BNS

Dans les agences, le mouvement de caisse (entrées et sorties) a porté sur 14,2 milliards de francs, contre 14,3 milliards en 2008. Les agences sont des services de caisse gérés par des banques cantonales et opérant sur mandat de la Banque nationale. Elles sont chargées, sur le plan régional, de la mise en circulation et de la reprise de billets et de pièces. Pour remplir cette fonction, elles disposent de numéraire appartenant à la Banque nationale.

Mouvement de caisse dans les agences

Dans les régions où elle n'est pas présente directement, la Banque nationale peut conférer le mandat de correspondant à des banques. Celles-ci contribuent à assurer en partie – avec les offices de poste – l'équilibre des besoins régionaux en numéraire. En 2009, elles ont retourné 1,9 million de billets (2008: 1,8 million), pour une valeur de 260,8 millions de francs (296 millions), à la Banque nationale.

Livraisons de numéraire par les correspondants en Suisse

En août 2009, la Banque nationale a décidé de ne plus soutenir, à partir de fin mai 2010, l'équilibrage des besoins régionaux en numéraire entre banques et offices de poste par le système des correspondants en Suisse. Ce système ayant progressivement perdu de son importance au fil des ans, il ne fournit plus qu'une faible contribution à l'approvisionnement en numéraire.

3.2 Billets de banque

Mandat

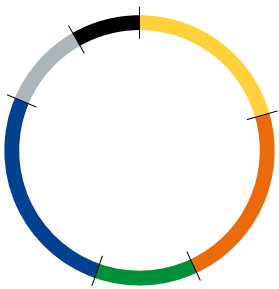
En vertu de l'art. 7 de la loi sur l'unité monétaire et les moyens de paiement (LUMMP), la Banque nationale émet des billets de banque selon les nécessités du trafic des paiements et retire de la circulation les billets usés ou détériorés et les billets excédentaires du fait des fluctuations saisonnières. Elle fixe la valeur nominale des coupures et en choisit le graphisme. Les questions de sécurité revêtent une importance particulière. En raison de l'évolution rapide des technologies de reproduction, les éléments de sécurité doivent être réexaminés en permanence, sur le plan de la fiabilité, et adaptés le cas échéant. En collaboration avec des tiers, la Banque nationale développe de nouveaux éléments de sécurité qui permettent de renforcer la sûreté des billets actuels et la protection des nouvelles coupures.

Billets en circulation

En moyenne annuelle, la circulation des billets a nettement augmenté, passant de 41,3 milliards de francs en 2008 à 45,3 milliards en 2009. Cette évolution s'explique par le fait que seule une petite partie des billets dont la demande s'était accrue à l'automne 2008 en raison de la crise financière – principalement des coupures de 1 000 francs – est retournée à la Banque nationale. En moyenne annuelle, le nombre total de billets en circulation s'est établi à 315,6 millions, contre 303,4 millions en 2008.

Emission et destruction de billets de banque

En 2009, la Banque nationale a mis en circulation 136,7 millions de billets neufs (2008: 107,8 millions) d'une valeur nominale de 13,6 milliards de francs (10,3 milliards). Elle a retiré, pour les détruire, 79,9 millions (78,8 millions) de billets détériorés ou rappelés, d'une valeur nominale de 5,5 milliards de francs (4,9 milliards).



Billets en circulation

Coupures en millions d'unités

10 francs: 65

20 francs: 71

50 francs: 39

100 francs: 82

200 francs: 33

1 000 francs: 26

Moyenne annuelle 2009.

En Suisse, environ 4 900 faux billets de banque ont été saisis en 2009 (3 100 en 2008). Les comptoirs de la Banque nationale ont découvert 84 contrefaçons en 2009, contre 70 l'année précédente. Le nombre des fausses coupures suisses saisies – seize (dix en 2008) pour chaque million de billets en circulation – est modeste en comparaison internationale.

Contrefaçons

Au cours du processus de réalisation de la nouvelle série de billets de banque, on a constaté qu'il était nécessaire de prolonger la phase de développement afin d'améliorer les éléments de sécurité novateurs, issus de nouvelles technologies. La Banque nationale a par conséquent décidé de reporter le lancement de la nouvelle série. Elle estime que la première coupure pourra être émise dans le courant de 2012. Etant donné le niveau toujours élevé des normes de sécurité appliquées aux billets actuels, ceux-ci permettent d'assurer un approvisionnement sans faille de l'économie en billets de banque.

Développement d'une nouvelle série de billets

3.3 Pièces

La Banque nationale assure, à la demande de la Confédération, la mise en circulation des pièces et la reprise de celles-ci. Son rôle est précisé à l'art. 5 de la loi sur l'unité monétaire et les moyens de paiement (LUMMP). La Banque nationale met en circulation le nombre nécessaire de pièces frappées par Swissmint. Elle reprend, à leur valeur nominale, les pièces excédant les besoins. Les prestations fournies par la BNS dans le domaine des pièces ne sont pas facturées à la Confédération, étant donné qu'elles entrent dans le mandat qui consiste à approvisionner le pays en numéraire.

Mandat

En moyenne annuelle, la circulation des pièces s'est établie à 2,7 milliards de francs en 2009 (2008: 2,6 milliards), ce qui correspond à 4 661 millions de pièces (4 535 millions). La demande de pièces s'est maintenue à un niveau élevé, en conformité avec la consommation toujours vigoureuse.

Pièces en circulation

4 Contribution au bon fonctionnement du trafic des paiements sans numéraire

Mandat

La Banque nationale facilite et assure le bon fonctionnement des systèmes de paiement sans numéraire (art. 5, al. 2, let. c, LBN). Elle peut, en vertu de l'art. 9 de la loi qui la régit, tenir des comptes (les comptes de virement) dont les titulaires sont des banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers.

4.1 Rôle dans les paiements sans numéraire

Les banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers recourent, pour une grande partie des paiements entre eux, au Swiss Interbank Clearing (système SIC), qui est piloté par la Banque nationale. Seuls les détenteurs d'un compte de virement à la BNS peuvent participer au système SIC.

Le SIC: un système de paiement à règlement brut en temps réel

Le SIC est un système de paiement à règlement brut en temps réel. Dans un tel système, les paiements sont comptabilisés individuellement sur les comptes des participants, pour autant que ces comptes sont suffisamment approvisionnés. Les opérations exécutées sont irrévocables et définitives; elles ont la qualité des paiements en espèces. La Banque nationale a donné le mandat d'exploiter le SIC à SIX Interbank Clearing SA, une filiale de SIX Group SA.

Pilotage du SIC par la BNS

La Banque nationale pilote le système SIC. Au début d'une journée de clearing, elle transfère des liquidités des comptes de virement à la BNS aux comptes de compensation qui sont utilisés dans le système de règlement SIC. En fin de journée, elle transfère les avoirs des comptes de compensation aux comptes de virement à la BNS. Juridiquement, les deux comptes n'en font qu'un. Dans le système SIC, une journée de clearing commence à 17h et s'achève le jour suivant, à 16h15. La Banque nationale surveille l'exploitation du système et veille à ce que des liquidités en quantité suffisante soient à la disposition des participants. Pour cela, elle accorde au besoin des crédits intrajournaliers, couverts par des titres. La gestion des crises lui incombe également.

Contrats SIC

Le mandat confié à SIX Interbank Clearing SA, à savoir fournir les services d'un centre de calcul pour le système SIC, est régi par le contrat SIC conclu entre la Banque nationale et cette société. Quant aux relations entre la Banque nationale et les titulaires de comptes de virement, elles sont réglées par le contrat de giro SIC.

En vertu du contrat SIC, la Banque nationale exige ou approuve des modifications et extensions du système SIC. La Banque nationale siège en outre au conseil d'administration de SIX Interbank Clearing SA et dans divers groupes de travail sur le trafic des paiements, au sein desquels elle exerce une influence.

A la demande de la Banque nationale, SIX Group SA a établi un troisième centre de calcul, hors de la région zurichoise. Ce centre de calcul supplémentaire, qui pourrait prendre rapidement le relais en cas de panne simultanée des deux autres centres, est opérationnel depuis octobre 2009.

Fin 2009, 376 établissements étaient raccordés au système SIC, contre 356 un an auparavant. Par jour, le système a traité environ 1,5 million de paiements pour une somme totale de 225 milliards de francs, soit une progression de 2,7% et un recul de 1,7% par rapport à l'année précédente. Aux jours de pointe, il a réglé jusqu'à 4,8 millions de paiements pour une somme totale de 411 milliards de francs.

Participation au SIC

Centre de calcul supplémentaire

Système SIC – Chiffres clés

Système SIC – Chiffres clés

	2005	2006	2007	2008	2009
Nombre de transactions (en milliers)					
Moyenne journalière	1 009	1 264	1 421	1 468	1 508
Valeur journalière la plus élevée de l'année	2 690	3 844	4 167	4 350	4 788
Montants (en milliards de francs)					
Moyenne journalière	161	179	208	229	225
Valeur journalière la plus élevée de l'année	247	318	337	343	411
Montant par transaction (moyenne, en milliers de francs)					
	160	141	146	156	149
Détention de liquidités (moyenne, en millions de francs)					
Avoirs en comptes de virement, en fin de journée	4 856	5 217	5 470	8 522	57 886
Liquidités intrajournalières	6 340	7 070	8 828	9 515	6 362

Outre les banques, des établissements du secteur non bancaire et d'autres intervenants sur les marchés financiers participent eux aussi au système SIC. Les «autres intervenants sur les marchés financiers» sont des entreprises qui opèrent à titre professionnel sur les marchés financiers. Il s'agit de PostFinance, de négociants en valeurs mobilières et d'établissements jouant un rôle important dans la mise en œuvre de la politique de la Banque nationale ou dans le trafic des paiements (cinq entreprises spécialisées dans le transport de fonds et le tri de numéraire). Chaque participant au système SIC doit disposer d'un compte de virement à la Banque nationale, mais tous les titulaires de comptes de virement à la BNS ne participent pas au système SIC. Le 31 décembre 2009, la Banque nationale comptait 485 titulaires de comptes de virement (fin 2008: 466), et 376 (356) d'entre eux participaient au système SIC. La majorité des participants au SIC, soit 239 (238), étaient établis en Suisse. Parmi ceux-ci, 15 (13) n'appartenaient pas au secteur bancaire ou faisaient partie de la catégorie des «autres intervenants sur les marchés financiers».

Les comptes de virement à la Banque nationale et le système SIC sont des éléments centraux de l'infrastructure de la place financière suisse, qui est exploitée par SIX Group SA. Ce holding englobe, outre SIX Interbank Clearing SA, SIX Swiss Exchange SA (la Bourse suisse), SIX SIS SA (la société exploitant le SECOM, soit le système de règlement des opérations sur titres) et SIX x-clear SA (une contrepartie centrale). La Banque nationale approvisionne le marché monétaire en liquidités en concluant des opérations à court terme via SIX Interbank Clearing SA et SIX SIS SA. Ainsi, SIX Group SA exploite des infrastructures qui sont importantes pour l'accomplissement des tâches de la Banque nationale en dehors du trafic des paiements également.

4.2 Surveillance des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres

En vertu de l'art. 5, al. 2, let. c, et des art. 19 à 21 LBN, la Banque nationale est chargée de la surveillance des systèmes de compensation et de règlement des paiements (systèmes de paiement) et des opérations sur instruments financiers, en particulier sur valeurs mobilières (systèmes de règlement des opérations sur titres). La loi l'autorise à imposer des exigences minimales aux systèmes pouvant engendrer des risques pour la stabilité du système financier. Les modalités de la surveillance de tels systèmes sont fixées dans l'ordonnance de la Banque nationale (art. 18 à 39 OBN).

Le système SIC, le système de règlement des opérations sur titres SECOM et la contrepartie centrale x-clear figurent actuellement parmi les systèmes pouvant engendrer des risques pour la stabilité du système financier. Les exploitants de ces systèmes, SIX Interbank Clearing SA, SIX SIS SA et SIX x-clear SA, sont tenus de satisfaire aux exigences minimales qui sont définies aux articles 22 à 34 OBN. La Banque nationale a formulé ces exigences de manière plus précise dans des objectifs de contrôle propres à chaque système.

2005

2006

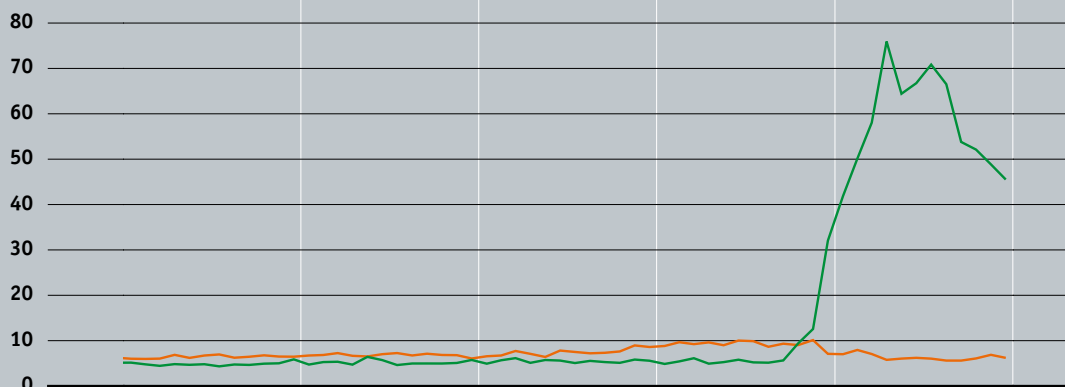
2007

2008

2009

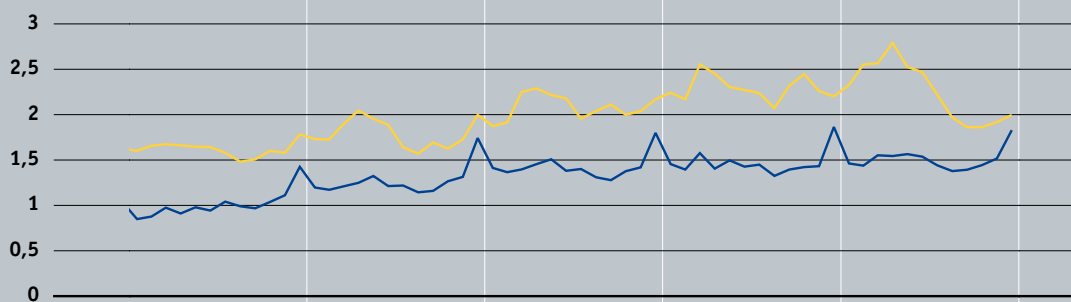
Liquidités dans le Swiss Interbank Clearing

— Recours, par les banques, aux pensions de titres intrajournalières
— Avoirs en comptes de virement
 Moyennes mensuelles des valeurs journalières, en milliards de francs.



Flux de paiements dans le Swiss Interbank Clearing

— Nombre de paiements (en millions d'unités)
— Volume des paiements (en 100 milliards de francs)
 Moyennes mensuelles des valeurs journalières.



2005

2006

2007

2008

2009

Deux autres systèmes jouent aussi un rôle important pour la stabilité du système financier suisse: le Continuous Linked Settlement (CLS), qui sert au règlement des opérations de change, et la contrepartie centrale LCH. Clearnet Ltd. (LCH). Les exploitants de ces deux systèmes sont établis l'un aux Etats-Unis et l'autre au Royaume-Uni. CLS et LCH ne sont pas tenus de satisfaire aux exigences minimales suisses, étant donné qu'ils sont soumis à la surveillance de leurs autorités locales et que les échanges d'informations avec la Banque nationale se déroulent dans de bonnes conditions.

Eurex Clearing: un système d'importance systémique

En 2009, la Banque nationale a ajouté Eurex Clearing – une entreprise dont le siège est en Allemagne – sur la liste des établissements jouant un rôle important pour la stabilité du système financier suisse. En tant que contrepartie centrale, Eurex Clearing opère pour les bourses Eurex, où sont négociés notamment des produits dérivés, libellés en francs, sur des sous-jacents suisses. La BNS a ainsi tenu compte du fort volume des opérations passant par ce système, du nombre relativement élevé de participants suisses, de l'absence de solutions de rechange pour le déroulement des opérations sur produits dérivés sur sous-jacents suisses et des connexions entre Eurex Clearing et les infrastructures d'importance systémique du marché financier suisse.

Collaboration avec la FINMA

Tant SIX SIS SA que SIX x-clear SA, les exploitants du SECOM et de x-clear, ont une licence bancaire et sont soumises à la surveillance qu'exercent la FINMA – surveillance microprudentielle – et la Banque nationale – surveillance macroprudentielle. La première vise surtout à assurer la protection des créanciers, tandis que la seconde est axée avant tout sur les risques systémiques et le fonctionnement du système financier. La FINMA et la BNS remplissent leurs tâches de surveillance indépendamment l'une de l'autre, mais coordonnent leurs activités (art. 21, al. 1, LBN et art. 23^{bis}, al. 4, LB). Ainsi, les enquêtes menées en vue de recueillir les informations nécessaires à la surveillance microprudentielle et macroprudentielle font l'objet d'une coordination. Pour vérifier si les exigences minimales sont remplies par l'exploitant d'un système, la Banque nationale se fonde sur les informations déjà recueillies par la FINMA.

Coopération avec les autorités étrangères

Pour la surveillance des systèmes transfrontières de paiement et de règlement des opérations sur titres, la Banque nationale collabore avec les autorités étrangères. Dans le cas de CLS, qui sert au règlement des opérations de change, la Banque de Réserve fédérale de New York est la principale autorité de surveillance; elle consulte les autres banques centrales dont les monnaies sont traitées par ce système. En ce qui concerne les contreparties centrales LCH et x-clear – cette dernière a le statut d'une *recognised overseas clearing house* au Royaume-Uni –, la Banque nationale et la FINMA collaborent avec la Financial Services Authority (FSA) et la Banque d'Angleterre.

Etant donné que la contrepartie centrale x-clear s'emploie à offrir ses prestations à un nombre plus élevé de bourses et de plates-formes de négoce multilatérales en Europe, la Banque nationale a collaboré, pour la première fois en 2009, avec la Banque des Pays-Bas, des banques centrales des pays nordiques et diverses autorités de surveillance.

Enfin, la Banque nationale participe également, avec les autres banques centrales du Groupe des Dix (G10) – notamment la Banque nationale de Belgique, qui en assure la coordination –, à la surveillance de la Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT), une entreprise établie en Belgique. SWIFT exploite un réseau mondial pour la transmission de messages afférents à des opérations financières. La surveillance se concentre sur les activités qui jouent un rôle important pour la stabilité financière en général et le bon fonctionnement de l'infrastructure des marchés financiers en particulier.

En 2009, la Banque nationale a vérifié le respect des exigences réglementaires par les exploitants des systèmes SIX Interbank Clearing SA, SIX SIS SA et SIX x-clear SA. L'évaluation a porté sur le gouvernement d'entreprise, le management et le contrôle des risques de règlement ainsi que sur la sécurité informatique et la sécurité de l'information des systèmes. Dans tous les domaines examinés, la Banque nationale a constaté un niveau élevé d'accomplissement des exigences.

L'examen effectué sous l'angle du gouvernement d'entreprise a montré que les exploitants de systèmes sont des établissements organisés de manière judicieuse, qu'ils sont bien conduits et disposent de systèmes de contrôle internes adéquats.

Les règles et les procédures des systèmes SIC, SECOM et x-clear contribuent à minimiser les risques de règlement. Les instruments utilisés pour déterminer, limiter et surveiller en permanence les risques de crédit et de liquidité sont adéquats.

Dans son évaluation de la sécurité informatique et de la sécurité de l'information des systèmes, la Banque nationale s'appuie principalement sur des sociétés de révision externes. Les audits – leur étendue est définie par la BNS – se sont concentrés, en 2009, sur l'échange électronique de données, les contrôles d'accès et le management de la continuité de l'exploitation. Le rapport de la société de révision externe constate que les exigences réglementaires ont été mises en œuvre dans une large mesure; en outre, il contient une liste de recommandations.

La Banque nationale a suivi activement la mise sur pied du troisième centre de calcul suprarégional par les exploitants de systèmes. Elle a également œuvré en faveur de l'amélioration du dispositif adopté par le secteur financier pour faire face à une crise opérationnelle. Les travaux dans ce domaine sont coordonnés par le comité de pilotage «Plan de Continuité des Activités (PCA) au sein de la place financière suisse», qui comprend des représentants des exploitants de systèmes, des principales banques, de la FINMA et de la Banque nationale. Début septembre, le comité de pilotage a publié un rapport sur les plus importants progrès réalisés ces dernières années et sur les mesures à prendre. A la demande du comité de pilotage, la Banque nationale a organisé fin novembre, pour la première fois, un exercice de crise basé sur des scénarios. L'objectif était de tester le fonctionnement de l'organisation actuelle d'alarme et de crise dans l'ensemble du secteur financier. Les résultats de cet exercice de crise seront pris en compte dans les travaux du comité de pilotage.

**Niveau élevé
d'accomplissement des
exigences réglementaires**

Gouvernement d'entreprise

Gestion des risques

**Sécurité informatique et
sécurité de l'information**

**Autres éléments principaux
de la surveillance des
systèmes**

A l'initiative de la Banque de Réserve fédérale de New York, les banques centrales et les autorités chargées de la surveillance des marchés financiers ont créé, au printemps 2009, le forum sur la réglementation des produits dérivés (*over-the-counter derivatives regulators forum*). En tant que membre de ce forum comptant environ 40 banques centrales et autorités de surveillance des marchés financiers, la Banque nationale a apporté son soutien aux efforts de renforcement de l'infrastructure des marchés, au niveau mondial, pour la compensation et le règlement des produits dérivés qui sont négociés hors bourse. Ces efforts visent à centraliser la saisie des principales opérations sur produits dérivés et à accroître ainsi la transparence des marchés. En outre, il faudrait que les opérations sur produits dérivés passent toujours plus par des contreparties centrales. Celles-ci facilitent la gestion des risques des intervenants sur les marchés et réduisent la complexité du système financier. Une infrastructure limitant les interdépendances entre les divers établissements financiers devrait contribuer à ce que ceux-ci puissent être liquidés plus facilement grâce à une procédure ordonnée, notamment lorsqu'il s'agit d'établissements dont la taille et les interconnexions ne permettent pas une mise en faillite (*too big to fail* ou *too interconnected to fail*).

4.3 TARGET2-Securities

En 2008, la Banque centrale européenne (BCE) a décidé d'introduire le système de règlement des opérations sur titres TARGET2-Securities (T2S). T2S remplacera, entièrement ou en partie, les systèmes nationaux actuels et permettra de réduire considérablement le coût des opérations transfrontières dans la zone euro. Sa mise en service est prévue pour 2013.

En juillet 2009, SIX SIS SA et d'autres dépositaires centraux de titres ont signé un *memorandum of understanding* avec la BCE. Les parties contractantes ont ainsi exprimé leur intention d'élaborer conjointement une convention-cadre. Cet accord, qui sera signé en 2010, doit réglementer l'exploitation et le développement de T2S. La participation de SIX SIS SA à T2S, avec des titres libellés en euros, permettrait aux intervenants sur le marché financier suisse de réduire les coûts des opérations transfrontières sur titres. La Banque nationale soutient une telle participation de SIX SIS SA, à condition de pouvoir continuer à bénéficier de prestations de même qualité.

5 Placement des actifs

5.1 Principes

La LBN confie à la Banque nationale la tâche de gérer les réserves monétaires (art. 5, al. 2). Le placement de ces actifs, qui n'a pas la priorité sur la conduite de la politique monétaire, obéit à des critères de sécurité, de liquidité et de rendement. Les directives générales de la BNS sur la politique de placement décrivent la marge de manœuvre à disposition dans ce domaine et les processus à appliquer dans les placements et le contrôle des risques. Compte tenu de ces contraintes, la Banque nationale opère selon les principes d'une gestion de patrimoine moderne. Par une diversification des placements, elle vise un rapport approprié entre risques et rendements.

Mandat

Les actifs de la Banque nationale sont formés, d'une part, des réserves monétaires (devises et or) et, d'autre part, de créances libellées en francs (titres et créances résultant de pensions de titres). Ils remplissent d'importantes fonctions sur le plan monétaire. Leur composition dépend principalement du régime monétaire en vigueur et des besoins de la politique monétaire. Une partie des actifs sert directement à la mise en œuvre de la politique monétaire. C'est le cas notamment des créances résultant des pensions de titres. Grâce à ces dernières, la Banque nationale met, en échange de titres, des liquidités – de la monnaie centrale – à la disposition des banques commerciales. La BNS détient des réserves monétaires – devises et or – afin de pouvoir disposer en tout temps d'une marge de manœuvre en matière de politique monétaire. Ces réserves contribuent en outre à renforcer la confiance et servent à prévenir et à surmonter d'éventuelles crises.

Fonction des actifs

Le prêt octroyé en dollars des Etats-Unis au fonds de stabilisation, en automne 2008, n'entre pas dans les réserves monétaires. Il sert au financement de la reprise des actifs illiquides d'UBS. Le fonds de stabilisation géré par la Banque nationale prévoit de liquider progressivement ces actifs. Les recettes (intérêts, cessions et amortissements) tirées du portefeuille du fonds permettent de rembourser le prêt. La Banque nationale ayant pu entièrement refinancer le prêt sur le marché par l'émission de propres titres de créance libellés en dollars des Etats-Unis, il n'a pas été nécessaire de recourir aux réserves de devises. Des informations détaillées sur le fonds de stabilisation sont présentées au chapitre 6.5 du Compte rendu d'activité et dans le Rapport financier, pages 163 ss.

**Prêt au fonds
de stabilisation**

5.2 Processus de placement et de contrôle des risques

Compétences du Conseil de banque, du Comité des risques...

La loi sur la Banque nationale définit les compétences et précise la tâche de la BNS en matière de gestion des actifs. Il appartient au Conseil de banque de surveiller l'ensemble des processus de placement et de contrôle des risques. Cet organe évalue les principes sur lesquels reposent ces processus et veille à leur application. Un Comité des risques, constitué de trois membres du Conseil de banque, l'appuie dans ces tâches. Il surveille en particulier la gestion des risques. Les rapports internes établis par la Gestion des risques sont adressés directement à la Direction générale et au Comité des risques.

... de la Direction générale...

La Direction générale définit les exigences auxquelles les placements doivent satisfaire en matière de sécurité, de liquidité et de rendement, mais aussi les monnaies, les catégories de placements, les instruments de placement et les débiteurs entrant en ligne de compte. Elle fixe le niveau et la composition des réserves monétaires ainsi que des autres actifs et arrête, une fois par an, la stratégie de placement des actifs. Cette dernière porte sur la ventilation des actifs entre les divers portefeuilles, les paramètres à respecter dans la gestion, notamment les parts revenant aux diverses monnaies et aux diverses catégories de placements, et la marge de manœuvre à disposition sur le plan opérationnel.

... du Comité de placement, des gestionnaires de portefeuille et...

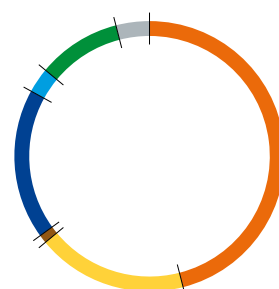
Sur le plan opérationnel, un Comité de placement interne arrête l'allocation tactique des réserves de devises. En tenant compte des limites stratégiques imposées, il adapte à l'évolution des conditions du marché des paramètres tels que les durées des placements et les parts des monnaies et des catégories de placements. L'unité d'organisation responsable des placements assure la gestion des portefeuilles. Des gestionnaires internes se chargent de la grande majorité des placements. La Banque nationale recourt à des gestionnaires externes pour opérer de manière plus efficace dans des catégories particulières de placements et permettre des comparaisons avec les résultats obtenus sur le plan interne. Sur le plan opérationnel, les compétences relatives aux opérations de politique monétaire et aux placements sont largement dissociées pour prévenir tout conflit d'intérêts.

La stratégie de placement repose sur des exigences relevant de la politique de l'institut d'émission et sur des analyses approfondies des risques et des rendements. Les risques sont gérés et contenus à l'aide d'un système de portefeuilles de référence, de lignes directrices et de limites. Tous les risques financiers déterminants sur les placements sont saisis, analysés et surveillés en permanence. Les risques sont mesurés à l'aide de méthodes et de critères habituels dans ce domaine. De plus, des analyses de sensibilité et des scénarios de crise (*stress tests*) sont effectués régulièrement. Dans ces calculs, on tient compte du fait que les placements de la Banque nationale sont opérés à un horizon qui est plutôt à long terme. Afin de gérer et d'analyser les risques de crédit, on recourt aux notations des grandes agences spécialisées, aux indicateurs de marché et aux analyses internes. Les limites de crédit sont fixées sur la base de ces informations et adaptées en cas de modifications dans l'évaluation des risques de contrepartie. Les risques de concentration et de réputation sont également pris en considération pour établir les limites de risque. Les données sur les risques sont agrégées de façon à couvrir tous les placements. Le respect des lignes directrices et des limites fait l'objet de contrôles quotidiens. Les résultats de ces contrôles entrent dans les rapports trimestriels qui sont adressés à la Direction générale et au Comité des risques du Conseil de banque.

5.3 Structure des actifs

La somme du bilan est restée relativement stable, puisqu'elle a passé de 214 milliards fin 2008 à 207 milliards de francs fin 2009. Mais la composition des actifs s'est modifiée. Les réserves monétaires ont augmenté, alors que les avoirs issus de swaps devises contre francs et les créances résultant de pensions de titres ont diminué nettement. Fin 2009, les réserves monétaires s'établissaient à 140 milliards de francs, dépassant ainsi de 61 milliards le niveau enregistré un an auparavant. Les achats de devises, à hauteur de 45 milliards de francs, ont contribué dans une large mesure à cette progression; environ 7 milliards revenaient à la hausse du prix de l'or, et 5 milliards, à une allocation supplémentaire de droits de tirage spéciaux (DTS) par le Fonds monétaire international (FMI). Les avoirs issus des opérations de swaps euros contre francs s'élevaient à près de 3 milliards de francs fin décembre. En outre, la Banque nationale disposait, fin 2009, d'actifs en francs sous forme de créances résultant de pensions de titres et d'obligations pour des montants de respectivement 36 milliards et près de 7 milliards de francs. Le prêt au fonds de stabilisation se chiffrait à 21 milliards de francs fin décembre 2009. Il est formé de montants libellés en diverses monnaies et rémunéré au Libor à un mois de la monnaie concernée, majoré de 250 points de base.

Composition des actifs



Structure des actifs de la BNS
En %

—	Réserves de devises 46
—	Or 18
—	Swaps de change EUR/CHF 1
—	Créances en francs résultant de pensions de titres 18
—	Titres en francs 3
—	Prêt au fonds de stabilisation 10
—	Institutions monétaires 4

Total: 207 milliards de francs.
A la fin de 2009.

Fin 2009, les portefeuilles d'obligations (réserves de devises et obligations en francs) étaient constitués de titres émis par des Etats, des établissements paraétatiques, des organisations internationales, des collectivités territoriales locales, des établissements financiers (essentiellement des lettres de gage) et d'autres entreprises. Une petite part des réserves de devises a également été placée à court terme, avec ou sans garanties, dans des banques. Les portefeuilles d'actions ont été gérés passivement, les placements étant effectués de manière à reproduire de larges indices représentatifs des marchés en euros, en dollars des Etats-Unis, en yens japonais, en livres sterling et en dollars canadiens. A la fin de l'année, une faible part du stock d'or avait fait l'objet de prêts garantis.

Pour gérer des risques de change et de taux d'intérêt dans le domaine des réserves de devises, la Banque nationale a recouru à des instruments dérivés tels que des swaps de taux d'intérêt, des contrats à terme (futures) sur taux d'intérêt, des opérations à terme sur devises et des options sur devises. En outre, elle a conclu des contrats à terme sur indices boursiers pour gérer son portefeuille d'actions.

Structure des placements: réserves de devises et obligations en francs

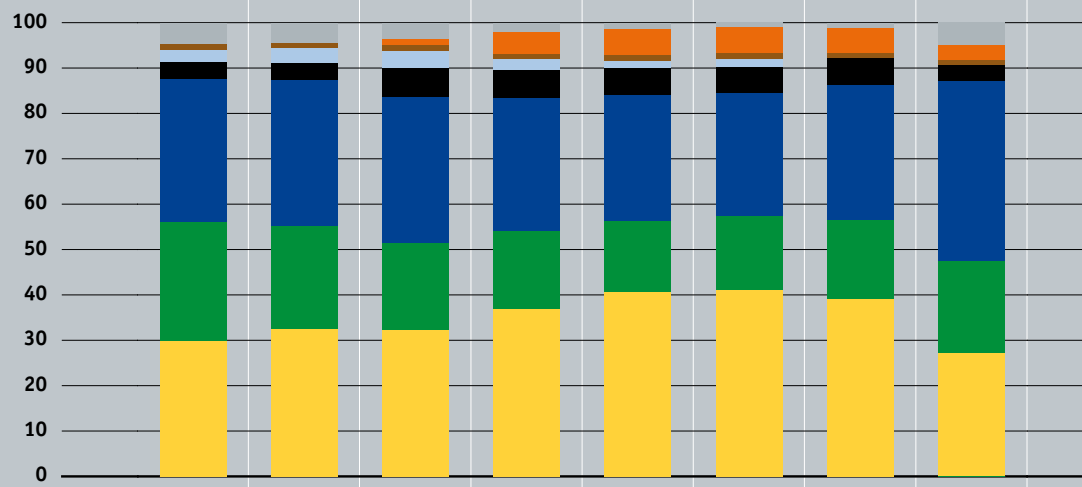
	2008		2009	
	Réserves de devises	Obligations en francs	Réserves de devises	Obligations en francs
Ventilation selon la monnaie				
(compte tenu des opérations sur produits dérivés)				
Franc	–	100%	–	100%
Dollar des Etats-Unis	29%	–	30%	–
Euro	50%	–	58%	–
Yen japonais	9%	–	5%	–
Livre sterling	10%	–	5%	–
Dollar canadien	2%	–	2%	–
Catégories de placements				
Placements sur le marché monétaire	3%	–	0%	–
Obligations d'Etat ¹	66%	40%	84%	19%
Autres obligations ²	19%	60%	9%	81%
Actions	12%	–	7%	–
Indicateurs de risques				
Duration des obligations (en années)	4,1	4,9	3,3	5,3

1 Obligations d'Etat en monnaies locales; les placements en francs comprennent également des obligations de cantons et de communes suisses.

2 Obligations d'Etat en monnaies non locales, obligations de collectivités locales étrangères et d'organisations supranationales, lettres de gage, obligations d'entreprises, etc.

Réerves monétaires

- Or
- Dollar des Etats-Unis
- Euro
- Livre sterling
- Couronne danoise
- Dollar canadien
- Yen
- Droits de tirage spéciaux
- En %.



Les euros et les dollars des Etats-Unis acquis au cours de l'année ont été placés en obligations d'Etat à court et à moyen terme. Ainsi, la part de ces obligations a augmenté au détriment des autres catégories de placements; la durée moyenne d'immobilisation des capitaux (duration) a diminué, et la part des principales monnaies dans lesquelles sont effectués les placements s'est accrue. Fin 2009, la part de l'or au total des réserves monétaires était inférieure à celle de fin 2008, car les réserves de devises ont progressé plus fortement que la valeur du stock d'or, qui, lui, est resté inchangé. Les titres en francs ont augmenté à la suite d'achats d'obligations émises par des débiteurs privés, achats opérés en vue de réduire les primes de risque sur le marché des capitaux. Ainsi, la part des obligations d'Etat s'est repliée dans le portefeuille en francs. Les achats ont porté en grande partie sur des lettres de gage suisses et, pour le reste, sur des obligations d'entreprises suisses.

5.4 Profil de risques

Les principaux risques encourus sur les placements sont les risques de marché, soit les risques découlant du prix de l'or, des cours de change, des cours des actions et des taux d'intérêt. Ils sont gérés grâce, surtout, à la diversification des placements. Le risque de liquidité est limité, car la Banque nationale détient une part largement prépondérante de ses placements dans les monnaies et sur les marchés les plus liquides. Enfin, l'institut d'émission est également exposé à des risques de crédit, mais dans une faible mesure. Les risques liés au prêt au fonds de stabilisation sont commentés au chapitre 6.5 du Compte rendu d'activité et dans la partie Informations financières sur le fonds de stabilisation du Rapport financier, pages 171 s.

Les réserves monétaires réparties sur l'or et plusieurs monnaies et une diversification des catégories de placements ont contribué à établir un profil équilibré des risques et des rendements des réserves monétaires. Le risque absolu s'est toutefois accru en raison de réserves monétaires plus élevées. La durée des placements en titres de créance était d'un peu plus de trois ans fin 2009. La Banque nationale n'a couru des risques de crédit que dans une mesure limitée. Dans les réserves monétaires, les principaux facteurs de risques ont découlé, comme précédemment, du prix de l'or et des cours de change; la contribution des risques de cours de change à l'ensemble des risques a augmenté du fait de la part plus élevée des réserves de devises. Dans les réserves de devises, les risques de change ne sont pas couverts vis-à-vis du franc; une garantie de change réduirait en effet la capacité d'action de la Banque nationale. C'est pourquoi les variations de la valeur extérieure du franc influent directement sur la valeur des réserves de devises.

Afin de lutter contre la crise financière, la Banque nationale a rallongé sensiblement les durées et les volumes des opérations de politique monétaire durant le premier semestre de 2009. Outre des pensions de titres à court terme, des opérations allant jusqu'à un an ont également été conclues. Les risques de crédit sur celles-ci étaient néanmoins très faibles, puisque les créances sont couvertes par des titres d'excellente qualité, qui font l'objet de deux évaluations par jour. Une couverture insuffisante entraînait alors immédiatement un appel de marge. Pour les swaps destinés à fournir des liquidités en francs, contre la remise d'euros, la Banque nationale n'a couru aucun risque de change ni de taux d'intérêt et guère de risque de crédit. Ce dernier a été limité étant donné qu'une marge en pour-cent servant à la constitution de sûretés est déduite à chaque fois du cours de référence. La Banque nationale avait en outre le droit d'exiger des sûretés supplémentaires si la valeur de marché de la couverture en euros passait au-dessous du montant concerné en francs.

... des opérations
de politique monétaire...

Le portefeuille d'obligations en francs comprend principalement des lettres de gages suisses, mais aussi des obligations émises par la Confédération, les cantons et des débiteurs étrangers ainsi que, pour une petite part, des obligations d'entreprises industrielles suisses. Ces dernières obligations ont découlé des mesures prises tout au long de l'année en vue de soutenir le marché des capitaux en francs. Leur durée était de plus de cinq ans.

... et des obligations
en francs

Par ses placements en obligations, la Banque nationale est exposée à des risques de crédit vis-à-vis de débiteurs de différentes catégories. Ces placements portaient sur des obligations émises par des collectivités publiques et des organisations supranationales ainsi que sur des lettres de gage et des titres similaires. Ils comprenaient également des portefeuilles d'obligations d'entreprises pour un montant de 2,6 milliards de francs. La Banque nationale a encouru des risques de crédit découlant d'instruments non négociables par ses dépôts à terme fixe (0,0 milliard) et par ses valeurs de remplacement pour produits dérivés (0,1 milliard). Les prêts d'or (3,4 milliards) n'ont pas été exposés à des risques de crédit substantiels. Ils étaient couverts par des titres de créance d'une qualité supérieure à la moyenne.

Risques de crédit

Dans l'ensemble, les risques de crédit étaient relativement faibles, étant donné que les placements étaient détenus en majeure partie sous forme d'obligations d'Etat de tout premier ordre. Fin 2009, 84% des placements avaient la note AAA, soit la notation la meilleure. Seuls 1% environ des placements, comme à fin 2008, étaient notés BBB, la notation la moins bonne pouvant encore entrer en ligne de compte.

La Banque nationale se montre très exigeante en ce qui concerne la liquidité de ses placements. Fin 2009, près de 90% des réserves de devises étaient détenues dans deux principales monnaies, à savoir l'euro et le dollar des Etats-Unis, et investies en grande partie dans des obligations d'Etat très liquides.

Risques de liquidité

Risques accrus au bilan

Les actifs à risque ont augmenté, alors que les fonds propres n'ont pas progressé dans la même mesure. Il en a résulté une nette détérioration du rapport entre ces fonds et les actifs à risque. Fin 2009, environ un tiers des fonds propres revenait à la réserve pour distributions futures. Cette dernière ne restera que temporairement au bilan de la Banque nationale, contrairement au volume accru des réserves monétaires. Après la réduction de la réserve pour distributions futures, la résistance au stress de la Banque nationale ne sera donc plus assurée dans la même mesure qu'avant la crise.

Renforcement des provisions

La Banque nationale a par conséquent décidé de renforcer ses fonds propres et, partant, son bilan sur la longue durée. Elle peut le faire en relevant ces provisions. Dans le passé, la Banque nationale a augmenté ses provisions chaque année à un rythme correspondant à celui auquel croît le produit intérieur brut nominal, en moyenne, au cours des cinq dernières années. Pour les exercices 2009 à 2013, l'attribution aux provisions sera doublée (voir Rapport financier, pages 118s.).

5.5 Résultat des placements

Le résultat des placements est déterminé pour les réserves monétaires (réserves de devises et d'or) et pour les obligations en francs. Les revenus tirés des opérations de politique monétaire sont exclus du calcul du rendement.

En 2009, les marchés financiers se sont relevés de la crise. Les primes de risque sur les obligations se sont repliées, et les cours des actions ont progressé. Par conséquent, tous les placements ont dégagé des rendements positifs. Le rendement obtenu sur les réserves monétaires s'est élevé à 11%. Du fait de la vigoureuse hausse du prix de l'or, les réserves d'or ont augmenté de 24%. Les réserves de devises ont généré un rendement en francs de 4,8%. Le franc s'est revalorisé face au dollar des Etats-Unis et au yen japonais, alors qu'il a perdu du terrain vis-à-vis de la livre sterling et du dollar canadien. Par rapport à l'euro, il est resté quasiment stable. Le rendement des obligations en francs s'est inscrit à 4,3%.

Rendements des placements¹

	Réserves monétaires		Réserves de devises			Obligations en francs
	Total	Or	Total	Monnaies	Monnaies détenues	Total
1999			9,7%	9,2%	0,4%	0,7%
2000	3,3%	-3,1%	5,8%	-2,0%	8,0%	3,3%
2001	5,2%	5,3%	5,2%	-1,2%	6,4%	4,3%
2002	1,4%	3,4%	0,5%	-9,1%	10,5%	10,0%
2003	5,0%	9,1%	3,0%	-0,4%	3,4%	1,4%
2004	0,5%	-3,1%	2,3%	-3,2%	5,7%	3,8%
2005	18,9%	35,0%	10,8%	5,2%	5,5%	3,1%
2006	6,9%	15,0%	1,9%	-1,1%	3,0%	0,0%
2007	10,1%	21,6%	3,0%	-1,3%	4,4%	-0,1%
2008	-6,0%	-2,2%	-8,7%	-8,9%	0,3%	5,4%
2009	11,0%	23,8%	4,8%	0,4% ²	4,4%	4,3%

1 Rendements pondérés par le facteur temps, sur la base des données journalières.

2 Pour 2009, la colonne «Monnaies» indique un rendement légèrement positif. En valeur absolue toutefois, les réserves de devises ont accusé une perte de change (voir Rapport financier, page 145). La différence s'explique par la méthode appliquée pour calculer le rendement en pour-cent (sur la base des données journalières). Cette méthode atteint ses limites lorsque le volume des actifs varie fortement au cours d'une année; en 2009, il en a été ainsi des réserves de devises. Lors du calcul des rendements en pour-cent, les gains de change du premier semestre et les pertes de change du second ont reçu la même pondération. En valeur absolue toutefois, les pertes de change du second semestre ont dépassé les gains de la première moitié de l'année.

6 Contribution à la stabilité du système financier

Mandat

La Banque nationale a pour tâche de contribuer à la stabilité du système financier (art. 5, al. 2, let. e, LBN). Aussi s'efforce-t-elle de détecter suffisamment tôt les risques susceptibles de menacer cette stabilité. Elle joue en outre un rôle actif dans la mise en place de conditions-cadres favorables à la stabilité du système financier. A ce titre, elle collabore étroitement avec l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) et, dans ce contexte, se concentre sur la surveillance macroprudentielle.

Enseignements tirés de la crise financière et mise en œuvre de mesures

En 2009, l'activité de la Banque nationale dans le domaine de la stabilité financière a été fortement marquée par la crise. Avec la FINMA, la BNS a continué de suivre très attentivement l'évolution au sein du système bancaire et sur les marchés financiers. L'accent a été mis sur la mise en œuvre de mesures visant à renforcer la stabilité financière sur les plans national et international. La nouvelle réglementation des liquidités pour les grandes banques s'est concrétisée en 2009. Par ailleurs, des travaux ont été mis en route avec la FINMA sur la problématique du «*too big to fail*». On entend par là le fait que, pour des raisons systémiques, des banques de grande taille ou étroitement liées les unes aux autres au niveau national ou international ne puissent faire faillite et que, par voie de conséquence, ces établissements bénéficient d'une garantie *de facto* de l'Etat. La Banque nationale a aussi participé activement à différentes instances internationales chargées d'améliorer la réglementation et de trouver une solution à la problématique du «*too big to fail*» (Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, Conseil de stabilité financière).

6.1 Monitoring du système financier

Rapport sur la stabilité financière

En juin 2009, la Banque nationale a publié son rapport annuel sur la stabilité financière. Ce rapport s'est focalisé sur la rapide détérioration de l'environnement économique et financier et sur ses effets sur les banques suisses. Les différentes catégories de banques en Suisse ont été affectées de manière inégale: les grandes banques sont restées exposées à des risques élevés. Outre le risque de marché, le risque de crédit s'est lui aussi accru à cause de la récession mondiale. D'après la Banque nationale, l'exposition totale des grandes banques aux risques n'était pas seulement considérable en termes absolus, mais aussi par rapport à leur capacité à absorber de futures pertes.

Les banques axées sur le marché intérieur – les banques cantonales, les banques régionales et les banques Raiffeisen – se sont avérées moins exposées que les grandes banques. En 2008, la rentabilité moyenne de ces banques était encore supérieure à leur moyenne à long terme. Elles disposaient d'une dotation élevée en fonds propres et ont pu accroître leurs réserves de liquidités. Toutefois, le rapport a souligné que la dégradation de la situation économique affecterait également les banques axées sur le marché intérieur.

Au deuxième trimestre de 2009, sont apparus les premiers signes de stabilisation de l'économie mondiale. Les marchés financiers ont amorcé une reprise, et les prévisions de croissance du PIB ont été révisées à la hausse pour de nombreux pays. Le redressement des marchés financiers a eu notamment une incidence favorable sur les résultats des grandes banques internationales. En Suisse, le Credit Suisse Group a de nouveau annoncé un bénéfice pour l'exercice 2009. De son côté, UBS, plus fortement touchée par la crise, se rétablit plus lentement.

Compte tenu de l'environnement économique encore difficile et du degré d'endettement toujours élevé des deux grandes banques, la Banque nationale a continué d'exercer un monitoring intense sur ces établissements en 2009. A cette fin, elle s'est basée sur des informations utilisées par les banques pour leur usage interne, sur des informations accessibles au public et sur des entretiens directement réalisés avec ces banques. D'autre part, le monitoring s'est fondé sur l'analyse de la FINMA relative au potentiel de perte, qui repose sur un scénario élaboré par la BNS. Cette analyse évalue le potentiel de perte des grandes banques en cas de nouvelle détérioration majeure de l'environnement macroéconomique. La FINMA a publié les résultats de cette analyse en octobre 2009. Par ailleurs, les travaux visant à développer de nouveaux instruments en vue de ce monitoring ont également progressé. Ainsi, la Banque nationale et la FINMA ont élaboré conjointement un concept de simulations de crise (*stress tests*) standardisées, destinées à améliorer la comparabilité des résultats dans le temps et entre les deux grandes banques.

Signes de stabilisation

**Monitoring intense
sur les grandes banques**

6.2 Mesures visant à renforcer la stabilité financière

En 2009, l'accent a été mis sur les travaux liés à la nouvelle réglementation des liquidités pour les grandes banques et à la problématique du «*too big to fail*».

Relèvement des exigences de fonds propres

En 2008, avec le soutien de la Banque nationale, la Commission fédérale des banques (prédécesseur de la FINMA) avait déjà décidé de relever les exigences de fonds propres pour les grandes banques à partir de 2013. Pour ne pas mettre en péril la reprise conjoncturelle, l'application de ces mesures aura lieu par étapes dès 2010. Ainsi, à partir de 2013, l'excédent de fonds propres des deux grandes banques devra être supérieur, dans les périodes favorables (c'est-à-dire, en principe, quand elles enregistrent un bénéfice), d'au moins 100% au minimum prescrit dans l'ordonnance sur les banques. Secondement, une limitation du niveau d'endettement des grandes banques (*leverage ratio*), vient compléter cette première mesure. Par conséquent, dès 2013, les fonds propres devront toujours représenter au moins 3% du total du bilan consolidé. Dans les périodes favorables, ils devront atteindre au moins 5%.

Réglementation des liquidités axée sur des scénarios de crise

La nouvelle réglementation des liquidités pour les grandes banques prend en considération tous les postes du bilan et hors bilan déterminants en termes de liquidités et se fonde, dans la mesure du possible, sur les normes internes de management des banques. Les exigences qualitatives se basent sur les principes de saine gestion et de surveillance du risque de liquidité, énoncés par le Comité de Bâle (*Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision*). Les exigences quantitatives reposent, pour leur part, sur des scénarios de crise définis par la FINMA et la BNS. Les grandes banques sont tenues d'évaluer l'impact de ces scénarios sur leurs liquidités. Si leur capacité de résistance à ces scénarios n'est pas suffisante, les autorités exigent une adaptation de leurs liquidités en conséquence.

La phase de test et de calibrage a débuté au troisième trimestre de 2009; durant cette phase, les deux grandes banques ont fourni un reporting sur la situation de leurs liquidités au niveau consolidé. Les nouvelles exigences doivent entrer en vigueur en 2010. Afin de tenir compte de la situation économique encore tendue, leur introduction se déroulera graduellement.

Problématique du «*too big to fail*»

La FINMA et la BNS ont entamé un examen approfondi de la problématique du «*too big to fail*». Dans le cadre d'un projet commun, elles ont commencé à répertorier les principaux aspects de cette problématique et étudient différentes solutions visant à l'atténuer. Parmi celles-ci figurent des mesures concernant les domaines suivants: structure de l'organisation, gestion des crises, limitations de la taille et exigences prudentielles. De son côté, la Confédération a nommé un groupe d'experts, formé notamment de représentants de la FINMA et de la Banque nationale, pour traiter de la problématique du «*too big to fail*».

6.3 Coopération internationale dans le domaine de la réglementation des marchés financiers

En 2009, les travaux du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire ont visé à améliorer le Nouvel accord de Bâle sur les fonds propres (Bâle II). Ainsi, le Comité de Bâle a approuvé une série de mesures permettant de mieux prendre en compte les risques dans la réglementation des fonds propres et de corriger les mauvaises incitations à la prise de risques. Il a en outre examiné cinq mesures visant à renforcer la réglementation du secteur bancaire.

La première nouveauté porte sur les fonds propres de base (ratio tier 1) qui devront désormais être constitués en majeure partie d'actions ordinaires (*common equity*) et de bénéfices réinvestis. Cette mesure est destinée à accroître la qualité, la cohérence et la transparence de la dotation en fonds propres.

Deuxièmement, le Comité de Bâle préconise l'introduction d'une limitation du degré d'endettement (*leverage ratio*) en complément des exigences de Bâle II basées sur des pondérations-risque. Il est prévu d'élaborer une mesure harmonisée à l'échelle internationale, qui tienne compte de l'impact résultant de l'application de normes comptables différentes.

Troisièmement, il recommande d'instaurer – en plus des exigences minimales – un système de coussins de fonds propres à caractère anticyclique. Dans les périodes favorables, des fonds propres devront être accumulés pour pouvoir servir dans les périodes de crise. La constitution et l'utilisation de ces coussins de fonds propres devront être définies par des indicateurs actuellement en cours de développement. Il est en outre envisagé d'introduire une limitation de la part des bénéfices pouvant être distribués, afin de maintenir la dotation en fonds propres en cas d'utilisation de ces coussins. En limitant la croissance excessive des crédits dans les phases d'expansion, ces mesures aideraient à protéger le système bancaire contre des risques systémiques.

Quatrièmement, afin de renforcer la capacité de résistance des banques opérant sur le plan international, le Comité de Bâle a développé un standard minimal global en matière de réglementation des liquidités. Une telle norme doit assurer aux établissements financiers la constitution d'un coussin de liquidités suffisant pour faire face à des scénarios de stress à court et à moyen terme.

Enfin, le Comité de Bâle entend examiner la nécessité de relever les exigences de fonds propres pour les établissements d'importance systémique.

En avril 2009, le Forum de stabilité financière (FSF) a été intégré dans le Conseil de stabilité financière (CSF) nouvellement créé. Le G20 a élargi la mission du CSF qui consiste à promouvoir la stabilité financière. La Suisse fait partie du comité de pilotage (Steering Committee) du CSF et y est représentée par le président de la Banque nationale. Le président de la FINMA la représente au sein du comité permanent de supervision et de coopération réglementaire (Standing Committee on Supervisory and Regulatory Cooperation), et le directeur de l'Administration fédérale des finances, dans le comité permanent de mise en œuvre des standards (Standing Committee on Standards Implementation).

Les projets de réforme du CSF visent à renforcer la capacité de résistance du système financier, et notamment à éviter qu'un degré d'endettement excessif ne se reproduise au sein du système financier. Il convient également de veiller à ce que ce dernier ne prenne pas de risques trop élevés dont les coûts incomberaient finalement à la collectivité. Le relèvement des exigences de fonds propres, l'amélioration de la réglementation sur les liquidités, la résolution de la problématique du «*too big to fail*» et l'introduction de pratiques durables en matière de rémunération constituent les éléments centraux de ces réformes.

La Banque nationale a participé activement à l'établissement du catalogue de mesures correspondant. Elle a en outre assuré la présidence du groupe de travail qui a élaboré ces pratiques durables en matière de rémunération.

6.4 Enquête sur l'octroi de crédits bancaires

L'enquête trimestrielle sur l'octroi de crédits bancaires, introduite début 2008, a révélé un nouveau durcissement de la politique de crédit des banques durant les deux premiers trimestres de 2009. Toutefois, les premiers signes de stabilisation sont apparus au troisième trimestre, puis se sont confirmés au quatrième. La croissance de l'encours des crédits a certes continué de ralentir, mais elle est restée positive. Les résultats de l'enquête et la statistique sur l'encours des crédits de la Banque nationale montrent qu'il n'y a pas eu de resserrement du crédit en Suisse.

6.5 Fonds de stabilisation

En automne 2008, le Conseil fédéral, la Commission fédérale des banques (prédécesseur de la FINMA) et la Banque nationale ont arrêté un train de mesures en vue de renforcer le système financier suisse. Les deux principales mesures portaient sur l'augmentation de la dotation en fonds propres d'UBS par la Confédération, sous forme d'un emprunt à conversion obligatoire, et la reprise d'actifs illiquides d'UBS par la Banque nationale. La reprise de ces actifs devait fournir à UBS les liquidités nécessaires et restaurer la confiance dans la grande banque, perdue pendant la crise. La Direction générale de la BNS a approuvé le 15 octobre 2008 la reprise d'actifs d'UBS en vertu des articles 5 et 9 de la loi sur la Banque nationale (LBN).

Aperçu

Une société à but spécial a été créée pour l'exécution de la transaction: SNB StabFund Société en commandite de placements collectifs (fonds de stabilisation) a reçu le 25 novembre 2008 l'autorisation de la CFB pour exercer son activité et a été inscrite au registre du commerce du canton de Berne le 27 novembre 2008. La Banque nationale gère le fonds de stabilisation; elle dispose également de la majorité au sein du Conseil d'administration constitué de cinq membres.

Création du fonds de stabilisation

La perte de valeur élevée du portefeuille dans les mois qui ont suivi le transfert des risques a souligné la nécessité d'avoir adopté ce train de mesures. Libérée des actifs illiquides et renforcée par l'emprunt à conversion obligatoire de la Confédération, UBS a ainsi pu largement se stabiliser en 2009. Ces mesures ont donc permis d'atteindre l'objectif de stabilisation du système financier suisse.

Appréciation

Organisation et structure juridique

L'organisation du fonds de stabilisation comme société en commandite de placements collectifs a été principalement déterminée par des aspects relevant de la responsabilité et de la fiscalité. La structure hétérogène des actifs a requis en 2009 une différenciation de la structure juridique du fonds de stabilisation. Il a donc fallu créer de nouvelles filiales pour pouvoir acheter et gérer certains actifs conformément aux législations locales, notamment pour ce qui est des crédits non titrisés octroyés à des débiteurs domiciliés à l'étranger, ou des biens immobiliers repris de débiteurs dans le cadre de l'exécution forcée de droits de gage immobiliers.

Structure juridique

La détérioration de la solvabilité des emprunteurs et l'exécution forcée de droits de gage immobiliers ont en outre exigé une surveillance permanente et, le cas échéant, rendu nécessaire le transfert d'actifs au sein du fonds de stabilisation.

Le fonds de stabilisation compte deux associés, un associé indéfiniment responsable, StabFund (GP) AG (le commandité ou *general partner*) et un associé à responsabilité limitée, LiPro (LP) AG (le commanditaire ou *limited partner*). La gestion des affaires est assurée par le commandité.

Le conseil d'administration de StabFund (GP) AG est chargé de la haute direction, de la surveillance et du contrôle du fonds de stabilisation; il se compose de trois représentants de la BNS et de deux représentants d'UBS.

Le commandité assure la gestion opérationnelle du fonds de stabilisation. Il s'appuie à cette fin sur une équipe regroupant les fonctions Contrôle des risques, Gestion du portefeuille et analyse du marché, Service juridique et Secrétariat général. La Banque nationale met les membres de cette équipe à disposition. Elle se charge également de la comptabilité du fonds et de la comptabilité financière, des questions fiscales et fournit encore d'autres prestations en rapport avec l'infrastructure. Le fonds de stabilisation rétribue la Banque nationale pour les services rendus.

La gestion opérationnelle des actifs a été déléguée à UBS. Cette dernière a confié la gestion du portefeuille à une équipe de spécialistes, opérant principalement à New York et à Londres. Pour les prestations fournies, UBS se voit allouer des commissions au titre de la gestion de fortune, qui lui seront versées après le remboursement intégral du prêt.

Northern Trust a été désigné comme dépositaire chargé de la conservation des actifs et du règlement des opérations y relatives (*custodian*). Par ailleurs, Northern Trust remplit également certaines fonctions liées à la présentation des comptes et à l'établissement de rapports.

Le fonds de stabilisation fait en outre appel aux conseils et aux compétences techniques de spécialistes externes dans les domaines relevant du droit, de l'organisation et de la gestion des actifs.

Reprise des actifs

Les risques liés aux actifs ont été transférés le 30 septembre 2008 au fonds de stabilisation. Du montant maximal initialement prévu de 60 milliards de dollars des Etats-Unis, le fonds de stabilisation a finalement repris des actifs à hauteur de 38,7 milliards de dollars. Le transfert effectif a eu lieu en trois tranches, entre décembre 2008 et avril 2009.

Actifs transférés

Chaque transfert a donné lieu à une évaluation préalable, lors de laquelle les valeurs comptables d'UBS au 30 septembre 2008 ont été comparées aux évaluations moyennes réalisées par un ou plusieurs experts indépendants à la même date de référence, l'évaluation déterminante pour le prix du transfert étant la plus basse. L'écart entre le prix du transfert et l'évaluation d'UBS a atteint 1 milliard de dollars des Etats-Unis, à charge d'UBS, soit 2,5% de la valeur du portefeuille.

Evaluation

En janvier 2009, des actifs s'élevant à 16,4 milliards de dollars ont été exclus du transfert. Il s'agissait d'actifs adossés à des prêts aux étudiants et de positions pour lesquelles des contrats d'assurance supplémentaires avaient été conclus avec des rehausseurs de crédit (assureurs *monoline*). Le retrait de ces actifs a eu lieu à la suite d'un examen approfondi de la situation et après en avoir informé la FINMA.

Actifs non repris

Le transfert des actifs été financé à hauteur de 90% par un prêt de la Banque nationale et, pour 10%, par UBS. L'apport d'UBS sert, pour la BNS, de garantie primaire contre les pertes. A titre de garantie supplémentaire, la BNS dispose d'un droit conditionnel sur 100 millions d'actions UBS à leur valeur nominale, si la liquidation des actifs devait entraîner une perte sur le prêt. De son côté, UBS bénéficie d'un droit de rachat sur le fonds de stabilisation, en cas de remboursement intégral du prêt.

Financement et garantie contre les pertes

Le tableau ci-dessous illustre le portefeuille effectivement repris, selon la région et la catégorie de placement.

Portefeuille du fonds de stabilisation au 30 septembre 2008
En milliards de dollars des Etats-Unis, aux prix du transfert

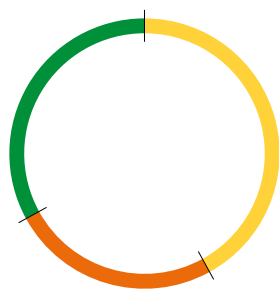
Etats-Unis (total)	25,5
Instruments adossés à des prêts hypothécaires résidentiels	10,2
Instruments adossés à des prêts hypothécaires commerciaux	6,8
Instruments adossés à des prêts aux étudiants	0,9
Autres instruments adossés à des actifs	3,9
<i>Collateralized debt obligations</i> (CDO) et autres	3,2
Obligations d'entreprises	0,5
Europe (total)	12,9
Instruments adossés à des prêts hypothécaires résidentiels	6,0
Instruments adossés à des prêts hypothécaires commerciaux	2,7
Autres instruments adossés à des actifs	1,3
<i>Collateralized debt obligations</i> (CDO) et autres	2,9
Japon (total)	0,3
Instruments adossés à des prêts hypothécaires commerciaux	0,3
Total des placements	38,7

Quelque 4 800 positions libellées dans cinq monnaies différentes (dollars des Etats-Unis, euros, livres sterling, yens, couronnes suédoises) ont été transférées au total. Les positions en dollars des Etats-Unis représentaient la plus grande part (67%).

Les actifs transférés se répartissent entre les catégories suivantes: titres, crédits et produits dérivés.

La majeure partie des actifs repris se compose de parts de produits structurés titrisés, adossés à des prêts hypothécaires résidentiels ou commerciaux. Un tel produit structuré peut comprendre quelques crédits, mais aussi plusieurs milliers. Le détenteur d'une part de ce produit a droit à une part du cash-flow généré par les crédits auxquels il est adossé.

Titres, crédits et
produits dérivés



Portefeuille selon le secteur
En %

- Immobilier résidentiel 42
- Immobilier commercial 25
- Autres 33

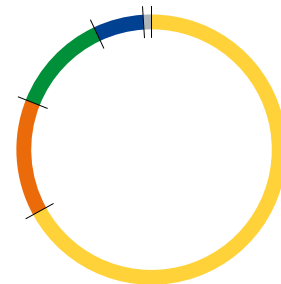
Au 30 septembre 2008.

Le portefeuille de crédits du fonds de stabilisation est surtout constitué de prêts hypothécaires commerciaux et, dans une moindre mesure, de prêts hypothécaires résidentiels et de prêts aux étudiants.

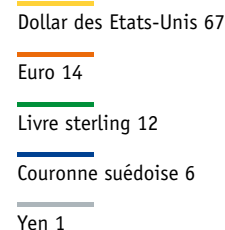
Les produits dérivés portent pour la plupart sur des *credit default swaps* (CDS), au moyen desquels les acheteurs se protègent contre le risque de défaut lié à un titre ou à un crédit spécifiques. Concernant les CDS, le fonds de stabilisation endosse le rôle de donneur de protection, c'est-à-dire qu'il assure ce risque en échange d'une prime.

Le transfert des actifs a été financé par l'apport d'UBS et par le prêt octroyé par la Banque nationale. Les actifs repris à hauteur de 38,7 milliards de dollars des Etats-Unis comprenaient un montant de 8,8 milliards de dollars en engagements conditionnels qui, à l'époque, ne nécessitaient pas de financement par la Banque nationale. Ainsi, l'apport de la Banque nationale – calculé sur la base du transfert des risques au 30 septembre 2008 – s'élevait à 25,8 milliards de dollars, et celui d'UBS, à 3,9 milliards de dollars. Lors de l'utilisation effective du prêt, les modifications intervenues dans le portefeuille entre la date de transfert des risques et le transfert réel des actifs ont été prises en considération.

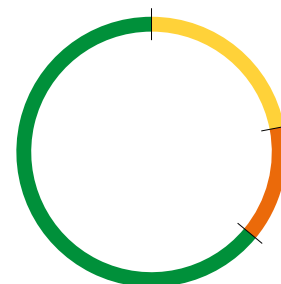
Prêt de la BNS



Portefeuille selon la monnaie En %



Au 30 septembre 2008.



Portefeuille selon l'instrument En %



Au 30 septembre 2008.

Gestion du portefeuille

Directives de placement

Une fois le transfert des actifs achevé, le conseil d'administration du fonds de stabilisation a arrêté une stratégie pour la liquidation du portefeuille. Cette stratégie et les directives de placement qui en découlent ont pour objectif premier le remboursement intégral du prêt. Aussi les produits tirés du portefeuille sont-ils maximisés. Dans la mesure où cela s'avère justifié, les actifs sont conservés jusqu'à ce que leurs valeurs intrinsèques puissent être réalisées. S'il existe des raisons justifiant une liquidation plus rapide, il est possible de procéder à des ventes anticipées. Il doit être fait un usage actif des droits en cas de restructurations ou de modifications contractuelles. Le conseil d'administration réexamine chaque trimestre les directives de placement.

Modèles de cash-flow

Les valeurs intrinsèques jouant un rôle central dans la gestion du portefeuille et l'évaluation comptable, il a fallu déployer d'importants efforts pour élaborer des modèles de cash-flow pertinents. Ces modèles permettent de prévoir, selon différents scénarios macroéconomiques, les flux de trésorerie pouvant être générés à l'avenir par les positions du portefeuille, d'évaluer les valeurs intrinsèques suivant plusieurs scénarios et, sur cette base, de prendre des décisions portant sur la gestion des actifs. Pour pouvoir effectuer des comparaisons, un expert indépendant a également été chargé d'estimer les valeurs intrinsèques.

Evolution du marché

Dans les premiers mois qui ont suivi le transfert des risques au fonds de stabilisation (entre octobre 2008 et février 2009), l'environnement de marché s'est nettement dégradé pour ses catégories de placements. Les prix des placements titrisés ont continué de baisser aux Etats-Unis et en Europe en raison de la situation difficile sur les marchés de l'immobilier, du repli de l'activité économique et des incertitudes régnant sur les marchés financiers. Plusieurs gouvernements et banques centrales ont alors adopté des mesures destinées à soutenir les marchés de l'immobilier et de la titrisation. Au nombre des mesures prises aux Etats-Unis figuraient la mise en place d'une facilité publique de financement en faveur des détenteurs de produits titrisés (TALF), des achats de titres adossés à des hypothèques et des mesures visant à réduire le nombre d'exécutions forcées. Aux Etats-Unis et en Europe, le marché financier et celui de la titrisation se sont alors peu à peu redressés. Sur les marchés immobiliers, la situation s'est elle aussi stabilisée, mais elle est restée fragile.

Cash-flows

L'amélioration de l'environnement de marché a permis au fonds de stabilisation de commencer à liquider activement les actifs à partir de juin. Ainsi, les actifs vendus en 2009 se sont élevés à 1,5 milliard de dollars, en termes nets. De ce montant, 0,3 milliard de dollars portait sur la zone euro et le Royaume-Uni. En outre, le portefeuille a bénéficié d'importantes rentrées sous forme d'intérêts et de remboursements, ce qui a également permis de réduire considérablement le risque supporté par le fonds de stabilisation.

Diminution des risques synthétiques

Les actifs non financés ont diminué en raison principalement de contrats CDS arrivant à échéance et d'événements de crédit liés aux CDS (défaillances de débiteurs, par exemple). De plus, un important contrat CDS libellé en couronnes suédoises – la seule position dans cette monnaie – a pu être résilié par anticipation en mai, d'entente avec le preneur de protection.

Le tableau ci-après fournit un aperçu de l'évolution du prêt de la BNS (part financée et non financée) et du risque global qui en découle pour la Banque nationale.

**Prêt de la BNS et
risque global**

Evolution du prêt au fonds de stabilisation

En milliards de dollars des Etats-Unis	Part financée	Part non financée	Risque global
Actifs	29,8	8,8	38,7
Apport en capital d'UBS	-3,9	-	-3,9
Etat du prêt au 30 septembre 2008	25,8	8,8	34,7
Intérêts sur le prêt de la BNS	0,6	-	0,6
Ventes	-1,5	-	-1,5
Remboursements	-5,0	-0,2	-5,2
Intérêts et primes à encaisser	-2,2	-	-2,2
Autres ¹	1,9	-4,8	-2,9
Etat du prêt au 31 décembre 2009	19,7²	3,8	23,5

1 p. ex. événements de crédit liés aux CDS.
2 Correspond au prêt de la BNS, après déduction des liquidités disponibles à cette date dans le fonds de stabilisation.

Le montant utilisé du prêt a passé de 25,8 milliards initialement à 19,7 milliards de dollars à la fin de 2009. Pendant la même période, le risque global pour la Banque nationale a diminué de 11,2 milliards pour s'inscrire à 23,5 milliards de dollars.

Risques

Le fonds de stabilisation est exposé essentiellement aux risques de crédit et de marché sur les placements.

Le fonds de stabilisation ayant repris le risque lié aux produits dérivés en concluant avec UBS des opérations d'échanges adossés (*back-to-back swaps*), il existe un risque de contrepartie envers UBS pour ces produits. Ce risque est couvert par un dépôt de fonds (collatéralisation). En outre, les liquidités qui s'accumulent dans le portefeuille durant un mois font partie des actifs du fonds de stabilisation. Elles servent à verser des intérêts à la Banque nationale et, en cas d'excédent, à rembourser le prêt. Entre deux échéances, elles sont transférées quotidiennement dans des fonds de titres ou des fonds monétaires qui sont gérés par le dépositaire (*custodian*) et investis dans des placements de tout premier ordre.

Les risques de taux d'intérêt et de change encourus par le fonds de stabilisation sont largement neutralisés par un financement congruent en termes de taux d'intérêt et de monnaies.

Le fonds de stabilisation est en outre exposé à des risques opérationnels pris en compte par un système de contrôle interne.

**Risques pour le fonds
de stabilisation**

Les risques encourus par la Banque nationale se situent à deux niveaux: d'une part, le prêt au fonds de stabilisation comporte le risque que, suivant l'évolution de la valeur des placements, il faille procéder à des correctifs de valeur. D'autre part, la Banque nationale supporte les risques de taux d'intérêt et de change liés au refinancement du prêt. Si le risque de change est pris en compte dans le cadre d'un refinancement respectant la règle de congruence des monnaies, le risque de taux d'intérêt est maintenu à un bas niveau par un refinancement à court terme au moyen des Bons de la BNS libellés en dollars. Le recueil de fonds à court terme expose certes la Banque nationale à certains risques de refinancement. Ces derniers sont toutefois faibles en raison des autres canaux de refinancement disponibles. Les risques découlant des swaps de change conclus aussi par la Banque nationale à des fins de refinancement sont limités aux risques de contrepartie qui, eux, sont surveillés dans le cadre du contrôle des risques exercé par la Banque nationale.

Présentation des comptes

La loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (loi sur les placements collectifs, LPCC) prescrit que l'évaluation des placements qui, comme le fonds de stabilisation, sont organisés sous forme de société en commandite de placements collectifs, doit reposer sur des normes internationales. Les comptes du fonds de stabilisation sont établis selon les normes comptables internationales IFRS (International Financial Reporting Standards). Le marché des crédits titrisés et non titrisés figurant dans les comptes du fonds de stabilisation n'est plus actif depuis longtemps déjà. Les normes IFRS permettent de classer ces positions dans la catégorie «Prêts et créances». Lors du transfert, elles sont comptabilisées au coût d'acquisition. Pour les évaluations ultérieures, on effectue régulièrement de nouvelles estimations de la valeur. Si la valeur d'une position inscrite au bilan s'avère trop élevée, on procède alors à un correctif de valeur. La différence entre la valeur d'acquisition et le montant remboursé à l'échéance est, quant à elle, amortie sur la durée résiduelle du prêt.

Les positions qui n'entrent pas dans la catégorie «Prêts et créances» conformément aux IFRS (c.-à-d. principalement des produits dérivés) sont évaluées à leur valeur vénale (catégorie IFRS à la juste valeur par le biais du compte de résultat ou *fair value through profit and loss*).

La perte enregistrée en 2009 par le fonds de stabilisation est couverte par l'apport en capital d'UBS et l'option d'achat détenue par la Banque nationale sur 100 millions d'actions UBS à leur valeur nominale (voir Rapport financier, Informations financières sur le fonds de stabilisation, pages 163 ss).

7 Participation à la coopération monétaire internationale

7.1 Fonds monétaire international

Le Fonds monétaire international (FMI) a pour mission de promouvoir, à l'échelle mondiale, la stabilité des changes, mais aussi de favoriser l'expansion du commerce international et le règlement, sans entrave, des transactions courantes. Du fait de son économie largement ouverte sur le monde et de son secteur financier qui joue un rôle important sur le plan international, la Suisse se rallie tout particulièrement à ces objectifs.

Le président de la Direction générale de la Banque nationale siège au Conseil des gouverneurs du FMI, l'organe suprême de l'institution. Le chef du Département fédéral des finances (DFF) représente la Suisse au Comité monétaire et financier international (CMFI). La Suisse fait partie d'un groupe de pays comprenant également l'Azerbaïdjan, l'Ouzbékistan, la Pologne, la République kirghize, la Serbie, le Tadjikistan et le Turkménistan. En tant que pays comptant la plus forte proportion de voix dans le groupe, c'est elle qui en désigne l'administrateur. Ce dernier occupe un des 24 sièges du Conseil d'administration, le principal organe opérationnel de l'institution. La Suisse contribue ainsi activement à la définition de la politique du FMI. Le siège suisse au Conseil d'administration du FMI est occupé par un représentant choisi en alternance au sein du DFF et de la Banque nationale. Le DFF et la Banque nationale arrêtent la politique suivie par la Suisse au FMI et apportent leur soutien à l'administrateur suisse dans la conduite des affaires.

La crise économique et financière mondiale a marqué les activités du FMI en 2009. L'économie mondiale ne connaîtra vraisemblablement qu'un lent redressement, malgré une nette amélioration de la conjoncture internationale et de la situation sur les marchés financiers vers la fin de 2009. Le FMI a souligné la nécessité de mettre en place un système financier plus résistant aux crises, de renforcer la demande du secteur privé en réduisant celle du secteur public et de mieux équilibrer la demande intérieure et la demande étrangère dans certains pays revêtant une importance systémique. Le FMI voit dans la suspension, en temps voulu, des mesures de soutien engagées par les gouvernements un défi majeur. Pour le relever, il y a lieu de mettre en place des stratégies de sortie crédibles.

Intérêts suisses

Compétences

**Lent redressement
de l'économie mondiale**

Nouvelles règles pour l'octroi de crédits

Le FMI a adopté en 2009 de nouvelles règles pour l'octroi de crédits afin d'accroître l'efficacité et la souplesse du processus d'attribution et d'être mieux armé face aux crises financières. Ces règles prévoient notamment un doublement des limites d'accès à toutes les facilités de crédit et l'introduction d'une nouvelle facilité, appelée ligne de crédit modulable ou LCM (*flexible credit line* ou FCL). La LCM permet aux pays membres ayant de solides fondamentaux macroéconomiques d'accéder à des préfinancements importants. Des critères de qualification rigoureux étant imposés, les tirages sur la LCM ne sont pas liés à des objectifs de politique économique définis avec le pays concerné et se distinguent donc clairement des programmes classiques du FMI. Les pays qui ne remplissent pas les conditions pour l'obtention d'une LCM peuvent désormais conclure un accord de confirmation à titre de précaution incluant des limites d'accès exceptionnelles.

Le FMI a en outre révisé les conditions de l'aide financière accordée aux pays à faible revenu. Il a ainsi créé un nouveau Fonds de fiducie pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (*poverty reduction and growth trust* ou PRGT). Ce fonds regroupe les trois instruments de prêt suivants: une facilité élargie de crédit, qui remplace la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (*poverty reduction and growth facility*), une facilité de crédit de confirmation, qui s'apparente à celle existant pour les pays à revenus intermédiaires, ainsi qu'une facilité de crédit rapide, qui offre une aide financière limitée avec une conditionnalité réduite, pour les cas d'urgence.

Nombre élevé de crédits accordés

La crise économique et financière mondiale a entraîné une forte augmentation des crédits accordés par le FMI. Entre septembre 2008 et décembre 2009, celui-ci a conclu 19 accords de confirmation (*standby arrangements*) pour un montant total de 55,8 milliards de droits de tirage spéciaux (DTS). La plupart de ces accords étaient assortis de conditions d'accès exceptionnelles. Dans le cadre de la ligne de crédit modulable, le FMI a permis à trois pays d'accéder, à titre de précaution, à des fonds pour un montant de 52 milliards de DTS. Par ailleurs, 23 pays ont bénéficié d'une aide financière au titre de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance et 6 pays y ont eu droit au titre de la facilité de protection contre les chocs exogènes (*exogenous shocks facility*).

Ressources financières du FMI

Du fait du grand nombre de crédits octroyés, la position de liquidité du FMI s'est nettement dégradée. A fin juin 2009, le FMI affichait une capacité d'engagement prospective sur un an de 33 milliards de DTS à peine; celle-ci mesure le montant des ressources pouvant être mises à disposition par le FMI au cours des douze prochains mois pour de nouveaux crédits (non subventionnés). Grâce à des contributions bilatérales de la part de plusieurs pays membres du FMI, la capacité d'engagement prospective a augmenté depuis, passant à environ 149 milliards de DTS. Ces contributions bilatérales devraient entrer dans les nouveaux accords d'emprunt (NAE; *new arrangements to borrow* ou NAB) dès que ceux-ci auront été remaniés. Aux termes des NAE, un groupe de pays est prêt à fournir des fonds supplémentaires au FMI en cas de nécessité. En 2009, les participants aux NAE ont approuvé l'accroissement du montant de la ligne de crédits NAE, montant qui est ainsi porté à 600 milliards de dollars des Etats-Unis.

A l'automne 2009, la Banque nationale a passé avec le FMI un accord d'emprunt pour un montant maximum de 10 milliards de dollars des Etats-Unis en vertu de la loi fédérale sur l'aide monétaire internationale. Il s'agit d'une mesure passagère en attendant le remaniement des NAE. Le crédit correspondant, financé par la Banque nationale et assorti d'une garantie de la Confédération, ne sera opérationnel qu'après l'approbation, par l'Assemblée fédérale, du relèvement temporaire du plafond du crédit. Celui-ci est fixé dans la loi sur l'aide monétaire et s'établit actuellement à 2,5 milliards de francs, mais devrait passer à 12,5 milliards. La Banque nationale a en outre annoncé son intention d'augmenter les lignes de crédit ouvertes en faveur des nouveaux accords d'emprunt pour les porter à 17,5 milliards de dollars des Etats-Unis, contre 2,5 milliards actuellement.

**Accords d'emprunt conclus
avec la Suisse**

Le FMI a attribué des droits de tirage spéciaux (DTS) à ses pays membres afin que ceux-ci puissent accroître leurs avoirs de réserve. Dans le cadre d'une allocation générale de DTS d'un montant de 250 milliards de dollars des Etats-Unis, tous les pays membres du FMI ont reçu des droits de tirage spéciaux proportionnellement à leur quote-part respective. En outre, le quatrième amendement des Statuts du Fonds monétaire international, prévoyant une allocation spéciale de droits de tirage spéciaux pour un montant de 21,5 milliards de dollars des Etats-Unis, est entré en vigueur après approbation par les Etats-Unis. A la suite de ces deux opérations, la Suisse a reçu une allocation nette de droits de tirage spéciaux d'un montant total de 3,3 milliards de DTS.

Allocation de DTS

Un pays membre peut échanger ses droits de tirage spéciaux contre des monnaies de réserve. Pour garantir le bon fonctionnement de cet échange, le FMI conclut des accords bilatéraux (*two-way arrangements*) avec une série de pays membres, dont la Suisse. A la suite de la dernière allocation de DTS, la Banque nationale a adapté l'accord bilatéral entre elle et le FMI. Elle s'est ainsi déclarée prête à acheter ou à vendre des droits de tirage spéciaux contre des dollars des Etats-Unis ou des euros tant que la part de ses DTS se situerait dans une fourchette comprise entre 50% et 150% de son allocation nette cumulée.

Le capital du FMI est formé des quotes-parts des pays membres. Le montant total des quotes-parts atteint 217,4 milliards de DTS (environ 351 milliards de francs), et la quote-part de la Suisse s'élève à 3 458,5 millions de DTS (environ 5,6 milliards de francs). La quote-part de la Suisse est financée par la Banque nationale. Le montant utilisé de cette quote-part correspond à la position de réserve de la Suisse au FMI. La position de réserve entre dans les réserves monétaires de la Banque nationale et celle-ci peut y recourir en tout temps. La position de réserve de la Suisse s'est établie à 761,8 millions de DTS à fin 2009, contre 442,3 millions de DTS un an auparavant. La valeur du DTS, déterminée au moyen d'un panier de monnaies constitué du dollar des Etats-Unis, de l'euro, du yen et de la livre sterling, était de 1,62 franc pour 1 DTS à fin 2009.

**Position de réserve
de la Suisse**

Au printemps 2009, les consultations annuelles au titre de l'art. IV menées avec la Suisse ont été approuvées par le Conseil d'administration du FMI. Dans le cadre des consultations au titre de l'art. IV, le FMI examine régulièrement la politique économique de ses pays membres et émet des recommandations à cet égard. Le FMI a salué le vaste dispositif rapidement mis en œuvre par la Suisse pour faire face à la crise. Il a notamment approuvé les mesures prises pour soutenir le système bancaire et la reprise d'actifs illiquides d'UBS. Le FMI a également souligné la nécessité de réduire les risques découlant du secteur financier et de renforcer la surveillance des marchés financiers. Il a par ailleurs émis un avis favorable concernant l'assouplissement de la politique monétaire et le recours à des mesures non conventionnelles susceptibles de réduire le risque de déflation.

7.2 Banque des Règlements Internationaux

La Banque des Règlements Internationaux (BRI), qui a son siège à Bâle, est une organisation internationale qui œuvre à la coopération monétaire et financière entre les Etats et fait office de banque des banques centrales. Les gouverneurs des banques centrales membres de la BRI se réunissent une fois par an pour leur Assemblée générale ordinaire et tous les deux mois pour un échange de vues sur l'évolution de l'économie mondiale et du système financier international. En outre, des représentants de la Banque nationale participent aux travaux des quatre comités permanents qui siègent à la BRI, à savoir le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement, le Comité sur le système financier mondial et le Comité des marchés.

Ces quinze dernières années, la BRI a fortement élargi le cercle de ses membres, qui comptait, en 2009, 56 banques centrales et autorités monétaires. En raison de l'importance croissante du Groupe des 20, le nombre de membres des différents comités de la BRI a lui aussi augmenté en 2009. Les pays nouvellement représentés dans un ou plusieurs comités sont les suivants: Afrique du Sud, Arabie Saoudite, Argentine, Australie, Brésil, Chine, Corée du Sud, Espagne, Inde, Indonésie, Mexique, Région administrative spéciale de Hong Kong, Russie, Singapour et Turquie.

Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire est une plate-forme de collaboration régulière en matière de surveillance bancaire. Son activité est décrite au chapitre 6.3 (Coopération internationale dans le domaine de la réglementation des marchés financiers).

Le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR) s'intéresse aux développements dans le domaine des systèmes nationaux et internationaux de paiement et de règlement des opérations sur titres. En 2009, le CSPR a entamé différents travaux visant à consolider l'infrastructure des marchés financiers mondiaux.

Le Comité sur le système financier mondial (CSFM) surveille l'évolution des marchés financiers mondiaux et en analyse l'impact sur la stabilité financière. Le comité a publié trois rapports en 2009. Le premier examine la fragilité des économies émergentes face aux variations soudaines et massives des flux de capitaux et présente une estimation provisoire des effets de la crise financière sur ces pays. Le deuxième montre la mesure dans laquelle une évaluation basée sur les prix du marché produirait des effets procycliques sur le ratio de fonds propres et énumère les moyens permettant de réduire ces effets. Le troisième rapport concerne les statistiques de la BRI sur les dérivés, plus particulièrement les modifications devant être apportées aux statistiques afférentes aux contrats dérivés sur défaut (*credit default swaps* ou CDS) afin d'assurer un meilleur suivi de la répartition des risques de crédit sur les marchés mondiaux.

**Comité sur le système
financier mondial**

Les représentants des banques centrales responsables des opérations de politique monétaire se rencontrent au sein du Comité des marchés. Ils y abordent des questions concernant les développements sur les marchés monétaires et sur les marchés des changes, des capitaux et des matières premières, mais aussi le fonctionnement de ces marchés. En 2009, les discussions ont de nouveau essentiellement porté sur la crise financière et ses répercussions. Le Comité des marchés a notamment débattu des mesures de politique monétaire non conventionnelles adoptées par les banques centrales pour lutter contre la crise et de la reprise qui s'est amorcée sur les marchés.

Comité des marchés

7.3 OCDE

La Suisse est l'un des membres fondateurs de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). Elle est active au sein des comités intergouvernementaux favorisant les relations de politique économique, sociale et de développement entre les trente pays membres. En collaboration avec la Confédération, la Banque nationale représente la Suisse au Comité de politique économique (CPE), au Comité des marchés financiers (CMF) et au Comité des statistiques (CSTAT). Le CPE et les groupes de travail qui en relèvent abordent sur les plans politique et scientifique les évolutions actuelles de l'économie mondiale ainsi que des questions concernant la politique structurelle. Le CMF analyse les développements récents sur les marchés financiers internationaux et s'occupe de questions de réglementation. Enfin, le CSTAT développe, en coordination avec diverses autres organisations supranationales, des normes à appliquer aux comptes nationaux. Par ailleurs, dans le cadre du projet «Comment mesurer le progrès des sociétés» (*Measuring the Progress of Societies*), il a travaillé à l'amélioration de la mesure du produit intérieur brut et à la recherche de nouveaux instruments de mesure.

**La Suisse membre fondateur
de l'OCDE**

En 2009, l'OCDE s'est consacrée de façon approfondie à la crise financière et à ses effets sur l'évolution économique. Elle a formulé des propositions de transformation de l'architecture des marchés financiers et a élaboré des stratégies visant à assurer la pérennité des finances publiques et la durabilité de la croissance économique. Elle a notamment émis des recommandations sur la façon dont les banques centrales et les gouvernements devraient mettre fin aux mesures de politique monétaire et budgétaire non conventionnelles sans compromettre la reprise économique, et sur le moment opportun de le faire.

En octobre 2009, les experts du Comité d'examen des situations économiques et des problèmes de développement (Economic and Development Review Committee ou EDRC) ont discuté du rapport que publie chaque année l'OCDE sur l'économie suisse. Ils ont salué la rapidité avec laquelle la Banque nationale a réagi à la crise financière internationale, mais ont également souligné les risques inhérents à la suspension des mesures de politique monétaire non conventionnelles.

7.4 Aide technique

La Banque nationale apporte une aide technique aux banques centrales de pays en développement et de pays émergents sur demande de ces dernières. Cette aide prend notamment la forme de transmission de savoir-faire dans des domaines spécifiques aux banques centrales et contribue à maintenir de bonnes relations entre les banques centrales à l'échelle mondiale. L'aide technique fournie par la Banque nationale se concentre sur le groupe de pays avec lesquels la Suisse collabore dans le cadre du Fonds monétaire international (FMI; voir chapitre 7.1). Grâce au soutien de ces pays, la Suisse est à la tête d'un groupe de vote et occupe l'un des 24 sièges du Conseil d'administration du FMI.

En 2009, le soutien apporté à la Banque nationale de la République kirghize (BNRK) a de nouveau constitué une part importante de l'aide technique destinée au groupe de vote. La BNRK a bénéficié de conseils dans les domaines de la politique monétaire, de la sécurité informatique, des opérations sur les marchés financiers, de la gestion des risques, des opérations bancaires et de la comptabilité. Afin de promouvoir la transparence, la BNRK a publié pour la première fois un communiqué de presse sur son appréciation de la situation monétaire trimestrielle. L'aide technique fournie à la banque centrale d'Azerbaïdjan (billets et monnaies, révision interne et informatique), à la banque nationale de Serbie (placement des réserves monétaires) et à la banque centrale du Tadjikistan (politique monétaire) s'est également poursuivie. Les activités de conseil en faveur de la banque centrale du Turkménistan ont pris fin avec l'entrée en vigueur, le 1^{er} janvier 2009, du changement de monnaie et l'introduction de la nouvelle série de pièces et de billets de banque.

En juin 2009, la Banque nationale a organisé conjointement avec la Banque nationale de Pologne, pour la sixième fois, un séminaire à l'intention des représentants des banques centrales des pays constituant le groupe suisse au FMI ainsi que des pays de l'ancienne Union soviétique et du Sud-Est de l'Europe. Ce séminaire, qui a eu lieu à Zurich, était consacré aux défis posés aux banques centrales pendant la crise financière mondiale.

**Manifestations
internationales**

En collaboration avec le Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO) et l'Emerging Markets Forum (EMF), la Banque nationale a lancé en 2009 un forum régional axé sur le Caucase et l'Asie centrale (Eurasia EMF). Ce forum offre aux responsables politiques, aux décideurs économiques ainsi qu'aux experts internationaux une plate-forme pour des discussions et pour l'élaboration de stratégies visant à relever les défis posés dans cette région du globe. Les principaux thèmes abordés ont été les répercussions de la crise mondiale, le climat des affaires et l'intégration économique de la région.

La Banque nationale a également fourni une aide à quelques pays qui ne font pas partie du groupe que la Suisse représente au FMI. Elle a ainsi mis son savoir-faire dans le domaine des systèmes de paiement à la disposition des banques centrales d'Inde et du Pérou. Dans le cadre du projet South Asia Payments and Securities Settlement Initiative (SAPI) de la Banque mondiale, les banques centrales du Bhoutan et du Népal ont en outre bénéficié du soutien de la Banque nationale dans leurs efforts visant à réformer le trafic des paiements et le règlement des opérations sur titres.

**Aide technique apportée
à d'autres pays**

Le centre d'études de Gerzensee, une fondation créée par la Banque nationale pour la formation de spécialistes suisses et étrangers de banques centrales et commerciales, mais aussi de l'économie en général, a dispensé en 2009 plusieurs cours pour des collaborateurs de banques centrales étrangères. Ces cours, consacrés aux thèmes de la politique monétaire et des marchés financiers, ont été suivis par 152 participants au total, provenant de 86 pays.

**Centre d'études
de Gerzensee**

8 Services bancaires rendus à la Confédération

Mandat

La Banque nationale fournit des services bancaires à la Confédération (art. 5, al. 4, et art. 11 LBN).

Services bancaires à caractère onéreux

Les services sont rendus contre une rétribution raisonnable; ils sont cependant gratuits s'ils facilitent la mise en œuvre de la politique monétaire. Les services à caractère onéreux englobent le trafic des paiements, la gestion des liquidités, l'administration de titres et l'émission de créances comptables à court terme (CCCT) et d'emprunts fédéraux. Les modalités des services à fournir et de la rétribution sont fixées dans une convention passée entre la Confédération et la Banque nationale.

Activité sur le marché des émissions

A la demande et pour le compte de la Confédération, la Banque nationale a émis en 2009 des CCCT et des emprunts fédéraux. Les souscriptions aux CCCT ont atteint 94,1 milliards de francs, et 36,3 milliards ont été attribués. Pour ce qui est des emprunts fédéraux, les souscriptions ont porté sur 6,4 milliards de francs, et les attributions se sont élevées à 2,9 milliards. Les émissions se sont déroulées selon le système d'appel d'offres. Le rendement des appels d'offres effectués en relation avec les CCCT s'est inscrit à 0% durant presque toute l'année.

Trafic des paiements

Dans le domaine du trafic des paiements, la Banque nationale a effectué pour le compte de la Confédération environ 170 000 paiements en francs et 14 000 paiements en monnaies étrangères.