

## **Directives générales de la Banque nationale suisse (BNS) sur ses instruments de politique monétaire**

**25 mars 2004 (état le 1<sup>er</sup> janvier 2010)**

---

### **1. But et champ d'application**

Les présentes directives générales décrivent les procédures et instruments auxquels la Banque nationale suisse (BNS) recourt pour la mise en œuvre de sa politique monétaire. Elles concrétisent les dispositions de l'art. 9, al. 1, de la loi fédérale du 3 octobre 2003 sur la Banque nationale suisse (loi sur la Banque nationale, LBN), qui définissent les opérations que la BNS peut conclure pour remplir ses tâches de politique monétaire. Elles n'établissent directement ni droits ni obligations de la BNS envers ses contreparties, ni droits ni obligations des contreparties envers la BNS. Au besoin, celle-ci peut en tout temps et sans avis préalable s'écarter des présentes directives générales.

Les présentes directives générales vont de pair avec la stratégie de politique monétaire de la BNS. Selon cette stratégie, la BNS met en œuvre ses intentions de politique monétaire en influant sur le niveau des taux d'intérêt du marché monétaire. Pour ce faire, elle assigne une marge de fluctuation – généralement un point – au Libor pour dépôts à trois mois en francs suisses. En règle générale, elle vise la zone médiane de cette marge. La BNS gère indirectement le Libor à trois mois en influant sur les conditions du marché monétaire à très court terme par ses opérations d'open market. Ainsi, si elle souhaite empêcher une augmentation des taux d'intérêt à court terme, elle a tendance à injecter des liquidités en quantité plus grande et à des conditions plus avantageuses sur le marché monétaire. A l'inverse, elle peut provoquer une hausse des taux d'intérêt à court terme en procédant à un approvisionnement en liquidités tendanciellement plus restrictif et plus cher.

Les présentes directives générales sont complétées par différentes notes de la BNS. Celles-ci font l'objet d'une publication et décrivent les conditions et procédures afférentes à l'exécution des opérations de politique monétaire. Elles s'adressent principalement aux contreparties de la BNS. En outre, les conditions générales de la BNS et, le cas échéant, des conventions contractuelles séparées sont elles aussi déterminantes pour les contreparties de la BNS. Les compétences des organes et des collaborateurs de la BNS dans le domaine des opérations de politique monétaire sont régies par les règlements internes et le règlement concernant le droit de signer.

---

## 2. Instruments de politique monétaire

En matière d'instruments de politique monétaire, on distingue les opérations d'*open market* et les facilités permanentes. Dans les opérations d'*open market*, l'initiative de conclure revient à la BNS. Dans les facilités permanentes, la BNS se contente de fixer les conditions auxquelles ses contreparties peuvent obtenir des liquidités. Les pensions de titres constituent l'élément central des opérations d'*open market*. A cela vient s'ajouter l'émission des propres titres de créance de la BNS. Les facilités permanentes comptent, quant à elles, la facilité pour resserrements de liquidités et la facilité intrajournalière. Au besoin, la BNS peut aussi recourir à d'autres instruments de politique monétaire (comme les swaps de change, par exemple).

Les pensions de titres sont les principaux instruments de politique monétaire de la BNS. Cette dernière peut passer des pensions de titres dans le cadre d'appels d'offres sur le marché interbancaire ou directement avec ses contreparties. Les liquidités ainsi mises à disposition doivent être couvertes en permanence à 100% au moins par des titres éligibles à la BNS si elles proviennent de pensions de titres conclues dans le cadre d'opérations d'*open market*. Si elles découlent de pensions de titres conclues au titre des facilités permanentes, la couverture minimale requise est alors de 110%.

### 2.1 Opérations d'*open market*

Par ses opérations d'*open market*, la Banque nationale approvisionne le marché monétaire en liquidités. Elle peut ainsi créer des liquidités ou, au contraire, en résorber.

Les appels d'offres pour pensions de titres se déroulent sous forme d'un appel d'offres à taux fixe ou à taux variable. Habituellement, la BNS fixe les durées des pensions de titres de façon à ce que les établissements bancaires doivent demander chaque jour des liquidités à la BNS pour honorer leurs obligations de paiements et satisfaire aux dispositions régissant les réserves minimales. La demande permanente de liquidités du secteur bancaire permet à la BNS d'influer quotidiennement sur les taux d'intérêt du marché monétaire.

Les appels d'offres pour pensions de titres se déroulent généralement chaque jour via la plate-forme de négoce électronique d'Eurex Zurich SA. La BNS annonce ordinairement à 9h00 les conditions auxquelles elle conclura les pensions de titres par l'intermédiaire des services électroniques d'informations sur les marchés et via la plate-forme de négoce. Les pensions de titres sont conclues pour des durées allant d'un jour (*overnight*) à plusieurs mois.

En outre, la BNS peut à tout moment influencer sur la formation des prix sur le marché monétaire en plaçant des offres sur le marché électronique des pensions de titres ou en acceptant des offres. En procédant à ces opérations, elle peut contribuer à stabiliser les taux d'intérêt à très court terme sur le marché monétaire.

La BNS peut, par ailleurs, émettre ses propres titres de créance rémunérés (Bons de la BNS) afin de résorber des liquidités, ce qui lui permet d'accroître

sa flexibilité en matière de gestion des liquidités. L'émission des Bons de la BNS se déroule selon une procédure publique d'appels d'offres ou dans le cadre d'un placement privé. Les appels d'offres se déroulent sous forme d'un appel d'offres à taux fixe ou à taux variable. La Banque nationale peut racheter et revendre des Bons de la BNS jusqu'à l'échéance. Les Bons de la BNS sont rémunérés sur la base de l'escompte. Le document intitulé «Bons de la BNS – Conditions d'émission» contient de plus amples informations à ce sujet ainsi que les conditions particulières de chaque émission.

### **2.2 Facilités permanentes**

La Banque nationale met une facilité pour resserrements de liquidités à la disposition de ses contreparties afin de permettre à celles-ci de faire face à un manque inattendu et passager de liquidités. De tels resserrements apparaissent en particulier lorsque des paiements attendus sont en retard et que des fonds ne peuvent être levés à temps sur le marché interbancaire. Par ailleurs, un recours à la facilité pour resserrements de liquidités peut être nécessaire vers la fin d'une période d'application des réserves minimales pour satisfaire aux exigences légales dans ce domaine.

Les banques peuvent recourir à la facilité pour resserrements de liquidités par des pensions de titres au taux spécial jusqu'au prochain jour bancaire ouvrable (*overnight*). La conclusion d'une pension de titres au taux spécial implique qu'une limite ait au préalable été ouverte par la BNS et que cette limite soit couverte en permanence à 110% par des titres éligibles. La limite détermine le montant maximal de liquidités qu'une contrepartie peut obtenir. Elle est généralement fixée pour un an et peut être dénoncée par la BNS moyennant un préavis de dix jours.

La contrepartie ouvre à la SIX SIS SA (SIS), en son nom, un dépôt séparé – le dépôt de couverture «BNS» – et y livre les titres éligibles à la BNS. Ces derniers doivent être mis en gage en faveur de la BNS. A condition que les dispositions régissant la couverture soient respectées, ces titres peuvent être gérés par les contreparties et, en outre, utilisés pendant la journée pour obtenir des liquidités intrajournalières. Le contrôle du respect des dispositions régissant la couverture est assuré par la SIS. La BNS a le droit de prendre connaissance en tout temps des dépôts de couverture que les contreparties ont constitués à la SIS.

Le taux spécial est calculé sur la base du SARON (*Swiss Average Rate Overnight*), assorti d'une majoration. Le taux d'intérêt spécial est annoncé chaque jour par les services d'informations électroniques sur les marchés. La majoration vise à dissuader les contreparties d'utiliser cette facilité comme source permanente de financement.

De plus, la BNS met des liquidités à la disposition de ses contreparties au moyen de pensions de titres conclues dans le cadre de la facilité intrajournalière, sans intérêt et pendant la journée, en vue de faciliter le déroulement du trafic des paiements dans le SIC (*Swiss Interbank Clearing*) et des opérations de change dans le système CLS (*Continuous Linked Settlement*). Les liquidi-

---

tés ainsi obtenues doivent être remboursées au plus tard à la fin du même jour bancaire ouvrable. Par conséquent, la facilité intrajournalière ne peut être prise en compte pour satisfaire aux dispositions de la BNS régissant les réserves minimales et aux prescriptions légales sur les liquidités.

### **2.3 Autres instruments de politique monétaire**

En plus des instruments évoqués précédemment, la BNS dispose notamment des instruments de politique monétaire suivants:

- La BNS peut acheter ou vendre, au comptant ou à terme, des créances libellées en monnaies étrangères (art. 9, al. 1, let. c, LBN). La BNS peut intervenir sur le marché des changes en procédant à des opérations sur devises en vue d'influer sur les relations de change entre le franc suisse et les monnaies étrangères.
- La BNS peut conclure des swaps de change (art. 9, al. 1, let. c, LBN), pouvant servir à la gestion des liquidités.
- La BNS peut émettre, acheter ou vendre des produits dérivés sur des créances, des valeurs mobilières, des métaux précieux et des couples de monnaies (art. 9, al. 1, let. c et d, LBN). Elle peut également recourir à des dérivés sur monnaies pour intensifier les effets de ses interventions sur le marché des changes.
- La BNS peut accepter des fonds en dépôt et les rémunérer (art. 9, al. 1, let. a, LBN), ce qui lui permet de constituer une facilité de dépôt et, ainsi, d'absorber des liquidités excédentaires.
- La BNS peut, à des fins de politique monétaire, acheter ou vendre des valeurs mobilières libellées en francs suisses (art. 9, al. 1, let. c, LBN) pour influer sur les taux d'intérêt à long terme dans des situations exceptionnelles.

### **3. Titres admis par la BNS dans ses pensions**

La BNS peut effectuer des opérations de crédit avec les banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers, pour autant que les prêts soient assortis de garanties suffisantes (art. 9, al. 1, let. e, LBN). Tant les opérations d'*open market* que le recours aux facilités permanentes s'effectuent en règle générale par des pensions de titres.

La BNS peut accepter en garantie des titres (titres de créance) libellés en francs suisses ou en monnaies étrangères s'ils satisfont aux critères suivants:

- Les titres sont émis par des banques centrales, des organismes publics, des organisations internationales ou supranationales ou des organismes privés. En règle générale, les titres de banques suisses et de leurs filiales à l'étranger ne sont pas admis par la BNS dans ses pensions.

- Le siège du débiteur se trouve en Suisse ou dans un Etat membre de l'Union européenne (UE) ou de l'Espace économique européen (EEE). Les titres libellés en francs suisses de même que les titres d'organisations internationales ou supranationales peuvent être admis indépendamment de l'Etat de domicile du débiteur.
- Les titres sont libellés en francs suisses, en euros, en dollars des Etats-Unis, en livres sterling, en couronnes danoises, en couronnes suédoises ou en couronnes norvégiennes.
- Tant le pays de domicile du débiteur que les titres eux-mêmes affichent au moins une notation A ou équivalente. La notation des pays et des titres se base sur l'appréciation de la solvabilité faite par une au moins des agences de notation reconnues par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Les titres d'Etats souverains et les titres libellés en francs suisses de débiteurs suisses peuvent être admis indépendamment de la notation.
- Au moment de l'inscription sur la liste des titres éligibles à la BNS, les titres doivent porter sur un montant minimal. Pour les titres libellés en francs suisses, ce montant est de 100 millions de francs. Les titres libellés en monnaies étrangères doivent quant à eux représenter l'équivalent d'un milliard de francs suisses. Le montant minimal est établi sur la base du montant émis.
- En règle générale, les titres sont négociés auprès d'une bourse reconnue ou sur un marché représentatif procédant à la publication régulière des cours, établis en Suisse ou dans un Etat membre de l'UE ou de l'EEE.
- Les titres sont livrables via la SIS et conservés transitoirement ou définitivement dans un dépôt en Suisse ou dans un Etat membre de l'UE ou de l'EEE.

Les critères énumérés ci-dessus sont précisés dans la Note sur les titres admis par la BNS dans ses pensions. Pour être éligibles, les titres doivent figurer sur la liste des titres admis par la BNS dans ses pensions. Il revient à la BNS de décider de l'éligibilité des titres. La BNS peut, sans avoir à donner de motifs, refuser l'inscription de titres sur la liste ou rayer des titres de la liste.

La BNS n'accepte ni les propres titres d'une contrepartie ni les titres émis par des personnes ou des sociétés formant une unité économique avec une contrepartie. Des personnes ou sociétés forment une unité économique avec une contrepartie lorsqu'elles détiennent 20% ou plus du capital ou des voix. Cette règle ne concerne pas les participations dans les banques de lettres de gage ni dans les banques hypothécaires. Si une contrepartie ne respecte pas la règle ci-dessus, la BNS peut l'exclure temporairement de toutes ses opérations de politique monétaire.

---

Les titres de créance de la BNS sont admis sur la liste des titres éligibles à la BNS, indépendamment des critères précisés dans les présentes directives. Ils sont admis dans les pensions de titres passées avec la BNS et peuvent être fournis tant par une contrepartie que par la BNS dans le cadre de ces opérations.

#### **4. Contreparties agréées**

Dans le cadre des opérations de politique monétaire, toutes les banques établies en Suisse et titulaires de comptes de virement à la BNS sont en principe agréées comme contreparties.

D'autres opérateurs sur les marchés financiers, établis en Suisse, mais aussi des banques et d'autres opérateurs sur les marchés financiers, ayant leur siège à l'étranger, peuvent également être agréés comme contreparties si leur participation aux opérations présente un intérêt pour la politique monétaire, s'ils contribuent à la liquidité du marché monétaire gagé en francs et si les conditions pour l'ouverture d'un compte de virement sont réunies.

Les opérations de la BNS sont en général conclues via la plate-forme de négoce électronique d'Eurex Zurich SA et exécutées par la SIS et le SIC. C'est pourquoi, pour conclure des opérations de politique monétaire avec la BNS, toute contrepartie doit être titulaire d'un compte de virement à la BNS et satisfaire, de manière cumulative, aux conditions d'admission fixées par ces trois partenaires de la BNS. Les contreparties de la BNS doivent disposer d'un raccordement direct au SIC.

#### **5. Bases contractuelles et déroulement des pensions de titres**

Les pensions de titres conclues avec la BNS à des fins de politique monétaire ont pour bases contractuelles, en plus des conditions générales de la BNS, le contrat-cadre suisse pour opérations de repo et/ou le *PSA/ISMA Global Master Repurchase Agreement*, version 1995, avec *Swiss Annex*.

Dans une pension de titres, celui qui a besoin de liquidités (l'emprunteur) vend des papiers-valeurs ou des droits-valeurs (titres) à un prêteur et s'engage simultanément à racheter au prêteur, à une date ultérieure, une quantité équivalente de titres de la même catégorie. L'emprunteur verse un intérêt (taux des pensions de titres) pour la durée de l'opération. Les intérêts qui, pendant la durée de l'opération, arrivent à échéance sur les titres mis en pension reviennent à l'emprunteur.

La SIS exécute les pensions de titres selon le principe «livraison contre paiement». Dans une telle opération, les titres sont transférés dans le dépôt à la SIS du prêteur de liquidités et le montant est simultanément bonifié sur le compte SIC de l'emprunteur de liquidités. Afin de limiter le risque de contrepartie, la SIS procède chaque jour à une nouvelle évaluation des titres aux prix

du marché et compare le résultat ainsi obtenu au volet liquidités. Si, entre les deux parties contractantes, il y a déséquilibre entre le volet liquidités et le volet titres, ce déséquilibre est comblé par des titres ou des liquidités (appels de marge). La BNS peut fixer unilatéralement une marge de tolérance (*maintenance margin*) à chaque contrepartie. A l'échéance d'une pension de titres, les opérations de remboursement sont déclenchées par la SIS en tenant compte des intérêts sur la pension de titres.

## **6. Aide extraordinaire sous forme de liquidités**

En vertu de l'art. 9, al. 1, let. e, LBN, la BNS joue également le rôle de prêteur ultime (*lender of last resort*). Dans ce cadre, elle peut fournir des liquidités à une ou à plusieurs banques en Suisse, si celles-ci ne sont plus en mesure de se refinancer sur le marché. Une telle aide est soumise aux conditions suivantes:

- la banque ou le groupe bancaire demandant des liquidités doit revêtir une importance systémique;
- la banque ou le groupe bancaire demandant des liquidités doit être solvable;
- l'aide sous forme de liquidités doit être couverte en tout temps et intégralement par des garanties suffisantes. La BNS définit les garanties qu'elle juge suffisantes.

Une banque ou un groupe bancaire revêt une importance systémique si les difficultés de paiement auxquelles il se heurte 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 réelle. La Banque nationale 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.

## **7. Publication de données importantes de politique monétaire**

En vertu de l'art. 7, al. 4, LBN, la BNS est tenue de publier chaque semaine des données importantes de politique monétaire. Pour informer les opérateurs sur les marchés, la BNS diffuse les données suivantes:

### **a) Taux d'intérêt de référence de la BNS**

- Marge de fluctuation du Libor à trois mois
- Libor à trois mois
- Taux spécial (facilité pour resserrements de liquidités)

- 
- b) Données relatives aux taux de référence des pensions de titres en francs suisses
- c) Avoirs en comptes de virement des banques en Suisse
- d) Réserves minimales
- avoirs en comptes de virement des banques en Suisse, en moyenne des périodes d'application passée et en cours;
  - résultats agrégés pour les douze dernières périodes d'application des réserves minimales, avec indication des réserves minimales exigées, des actifs pouvant être pris en compte ainsi que du taux d'accomplissement de l'exigence en pour-cent.

Ces données sont publiées le premier jour bancaire ouvrable de la semaine civile par les systèmes d'informations sur les marchés, sur le site Internet de la BNS et par fax adressés aux médias.

## **8. Modifications des présentes directives générales**

La Direction générale est compétente pour modifier les présentes directives générales.

Arrêtées par la Direction générale le 25 mars 2004.

Modifiées les 29 juin 2006, 28 juin 2007, 20 novembre 2008, 25 août 2009 et 17 décembre 2009 (entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2010).