

Compte rendu d'activité

Aperçu	12				
1	Politique monétaire	21	6	Contribution à la stabilité du système financier	95
1.1	Mandat et stratégie de politique monétaire	21	6.1	Principes	95
1.2	Evolution économique internationale	27	6.2	Monitoring du système financier	96
1.3	Evolution économique en Suisse	32	6.3	Risques et mesures prises sur les marchés hypothécaire et immobilier	99
1.4	Politique monétaire en 2019	38	6.4	Surveillance des infrastructures des marchés financiers	102
2	Mise en œuvre de la politique monétaire	52	7	Participation à la coopération monétaire internationale	107
2.1	Principes et vue d'ensemble	52	7.1	Principes	107
2.2	Evolution sur le marché monétaire et le marché des changes	53	7.2	Coopération multilatérale	107
2.3	Recours aux instruments de politique monétaire	58	7.3	Coopération bilatérale	118
2.4	Réserves minimales	65	8	Services bancaires fournis à la Confédération	121
2.5	Liquidités en monnaies étrangères	67	9	Statistique	122
2.6	Aide extraordinaire sous forme de liquidités	67	9.1	Principes	122
3	Approvisionnement en numéraire	68	9.2	Produits	123
3.1	Principes	68	9.3	Projets	124
3.2	Services de caisse, agences et dépôts de numéraire	68	9.4	Collaboration	125
3.3	Billets de banque	70			
3.4	Pièces	72			
4	Contribution au bon fonctionnement du trafic des paiements sans numéraire	74			
4.1	Principes	74			
4.2	Le système SIC en 2019	75			
4.3	Développements au niveau du système SIC	78			
5	Gestion des actifs	79			
5.1	Principes	79			
5.2	Processus de placement et de contrôle des risques	80			
5.3	Evolution et structure des actifs	82			
5.4	Risques sur les actifs	88			
5.5	Résultat des placements	92			

Le 19 mars 2020, la Direction générale de la Banque nationale suisse (BNS) a adressé à l'Assemblée fédérale son *Compte rendu d'activité* pour l'année 2019, conformément à l'art. 7, al. 2, de la loi sur la Banque nationale (LBN). Ce *Compte rendu d'activité* présente l'accomplissement des tâches légales de l'institution (art. 5 LBN), en particulier la conduite de la politique monétaire et la contribution de la Banque nationale à la stabilité du système financier. Il est soumis pour information au Conseil fédéral et à l'Assemblée générale des actionnaires.

APERÇU

Politique monétaire

La Banque nationale conduit 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. Sa stratégie de politique monétaire comprend les éléments suivants: une définition de la stabilité des prix, une prévision d'inflation conditionnelle à moyen terme et le taux directeur de la BNS, introduit par cette dernière en juin 2019 pour remplacer la marge de fluctuation assignée au Libor (London Interbank Offered Rate) à trois mois. La Banque nationale vise à maintenir les taux d'intérêt à court terme du marché monétaire gagé à un niveau proche de celui de son taux directeur. Le remplacement de la marge de fluctuation du Libor par le taux directeur de la BNS était devenu nécessaire du fait que le Libor aura vraisemblablement disparu à la fin de la période de trois ans constituant l'horizon de la prévision d'inflation à moyen terme de la Banque nationale.

En 2019, la croissance de l'économie mondiale s'est affaiblie. Le ralentissement a affecté la plupart des grandes économies et s'est révélé particulièrement marqué dans le secteur industriel. L'incertitude et les risques découlant du conflit commercial qui persiste entre les Etats-Unis et la Chine ainsi que les aléas politiques ont notamment contribué au repli de la dynamique conjoncturelle. Les investissements ont fléchi, et les échanges mondiaux de biens ont stagné. Du fait de l'affaiblissement de la conjoncture internationale, l'inflation est demeurée modérée. De nombreuses banques centrales ont assoupli leur politique monétaire durant le second semestre afin de soutenir la conjoncture.

En Suisse aussi, la croissance économique a été moins marquée qu'en 2018. En moyenne annuelle, le produit intérieur brut (PIB) a augmenté de 0,9%, contre 2,8% un an auparavant. Ce net ralentissement s'explique toutefois en partie par un effet spécial (les grands événements sportifs internationaux qui s'étaient déroulés en 2018 n'ont plus eu lieu en 2019). La production industrielle et les exportations ont soutenu la conjoncture. L'essor vigoureux de l'industrie pharmaceutique a été le principal moteur de croissance, la plupart des autres branches de l'industrie manufacturière ayant évolué à un rythme modéré. La situation est restée favorable sur le marché du travail, et l'emploi a continué de progresser.

Le renchérissement mesuré par l'indice suisse des prix à la consommation (IPC) s'est inscrit à 0,4% en moyenne annuelle, contre 0,9% en 2018. Les prix des biens et services importés ont stagné, après avoir augmenté l'année précédente. Le taux de renchérissement des biens et services suisses a légèrement progressé dans le courant de l'année.

La BNS a maintenu le cap expansionniste de sa politique monétaire. Cette dernière a continué à reposer sur deux piliers: le taux d'intérêt négatif appliqué aux avoirs à vue détenus à la BNS par les banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers, ainsi que la disposition de la Banque nationale à intervenir au besoin sur le marché des changes. Ces deux mesures sont demeurées nécessaires pour garantir des conditions monétaires appropriées. Le taux d'intérêt négatif a contribué en particulier à réduire l'attrait des placements en francs en préservant un certain écart de taux entre la Suisse et l'étranger. Le franc s'inscrivait toujours à un niveau élevé, et la situation sur le marché des changes est restée fragile. La monnaie suisse a connu une nouvelle appréciation face à l'euro au cours de 2019; sa valeur extérieure en termes nominaux pondérée par le commerce extérieur était plus élevée en fin qu'en début d'année. L'inflation s'est repliée en raison du raffermissement du franc et du ralentissement de la croissance économique. Les prévisions d'inflation conditionnelles publiées en 2019 ont été revues à la baisse entre le début et la fin de l'année. Elles ont continué de s'inscrire dans la zone que la Banque nationale assimile à la stabilité des prix.

Ces dernières années, l'intérêt du public pour le changement climatique s'est considérablement accru en Suisse, car celui-ci met la société, l'économie et la politique face à des défis considérables. En tant que banque centrale, la Banque nationale concentre son attention dans ce domaine sur les questions qui peuvent avoir de l'importance pour l'accomplissement de son mandat. La politique monétaire, la stabilité financière et la politique de placement sont particulièrement concernées. Depuis 2019, la Banque nationale est membre du Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier (Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System, NGFS) et participe à l'échange de points de vue qui a lieu, dans ce cadre, à l'échelle internationale.

Mise en œuvre de la politique monétaire

La Banque nationale a maintenu la marge de fluctuation du Libor à trois mois entre $-1,25\%$ et $-0,25\%$ jusqu'en juin 2019. Elle l'a remplacée en juin par le taux directeur de la BNS, qu'elle a fixé à $-0,75\%$ et laissé à ce niveau durant le reste de l'année. Le taux d'intérêt appliqué aux avoirs à vue à la Banque nationale est resté durant toute l'année à $-0,75\%$. Les taux d'intérêt déterminants sur le marché monétaire en francs se sont maintenus jusqu'à la fin du mois d'octobre à un niveau proche du taux directeur de la BNS. Lors de l'examen de septembre de la situation économique et monétaire, la Banque nationale a annoncé une adaptation, avec effet au 1^{er} novembre, de la base de calcul pour le prélèvement de l'intérêt négatif. L'augmentation des montants exonérés qui en a découlé a stimulé début novembre l'activité sur le marché des pensions de titres et a conduit à une hausse des taux d'intérêt à court terme sur le marché monétaire. La Banque nationale a réagi en recourant à des pensions de titres visant à injecter des liquidités afin de maintenir les taux du marché proches du taux directeur de la BNS. En fin d'année, le Swiss Average Rate Overnight (SARON), soit le taux des prêts garantis au jour le jour, s'inscrivait à $-0,66\%$. La Banque nationale a acquis des devises à hauteur de 13,2 milliards de francs en 2019.

Approvisionnement en numéraire

En 2019, les billets de banque en circulation ont atteint en moyenne 79,8 milliards de francs. Ils ont ainsi enregistré une croissance de 1%, soit un peu moins forte que l'année précédente (3,3%).

En mars, la Banque nationale a mis en circulation le billet de 1000 francs, cinquième coupure de la nouvelle série de billets de banque (9^e série). L'introduction en septembre de la sixième coupure, celle de 100 francs, a marqué la fin de l'émission de la série. Les nouveaux billets ont été bien accueillis, tant par la population que par les spécialistes internationaux, et ont fait leurs preuves dans le trafic des paiements.

Le 1^{er} janvier 2020, la révision partielle de la loi sur l'unité monétaire et les moyens de paiement (LUMMP) est entrée en vigueur. De ce fait, le délai d'échange applicable aux billets de banque rappelés est supprimé. Les coupures de la 6^e série, mise en circulation en 1976, ainsi que celles de toutes les séries consécutives pourront donc être échangées pendant une durée illimitée à la Banque nationale.

Paiements sans numéraire

En 2019, le système de paiement sans numéraire Swiss Interbank Clearing (SIC) a exécuté en moyenne 2,6 millions de transactions par jour, pour un total de 158 milliards de francs. Par rapport à l'année précédente, le nombre de transactions a progressé de 7,8%, et leur volume total, de 1,4%. L'augmentation du nombre de transactions tient principalement au fait que PostFinance passe progressivement au système SIC pour ses paiements avec les autres banques.

De nombreuses innovations de l'industrie financière concernent le trafic des paiements sans numéraire. La Banque nationale les soutient dans la mesure où elles n'entravent ni la sécurité ni l'efficacité du système SIC. Elle octroie ainsi, depuis janvier 2019, l'accès au SIC également à des entreprises fintech qui disposent d'une autorisation correspondante de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) et exploitent un modèle d'affaires important pour le trafic des paiements en francs. En 2019, la FINMA n'a accordé aucune autorisation fintech, et la BNS n'a donc reçu aucune demande d'accès durant cette année.

Au printemps 2019, la BNS et SIX ont entamé un dialogue sur le développement du trafic des paiements sans numéraire en francs dans le but d'en assurer durablement l'efficacité, la sécurité et la viabilité. L'évolution vers des solutions de paiement en temps réel et le rôle central qui en découle pour le système SIC constituent un élément essentiel de ce dialogue. Ces solutions permettront d'effectuer en tout temps, via les comptes du système SIC, des paiements dont le traitement sera assuré en quelques secondes par les fournisseurs.

Face à l'accentuation des cyberrisques, la Banque nationale a démarré avec SIX un projet en vue de développer un réseau offrant des connexions Internet hautement sécurisées et stables pour la place financière suisse (Secure Swiss Finance Network). Ce réseau reposera sur une architecture de routage Internet développée à l'Ecole polytechnique fédérale de Zurich (EPFZ).

Fin 2019, les actifs de la Banque nationale s'inscrivaient à 861 milliards de francs, contre 817 milliards un an auparavant. Cette progression a principalement résulté de plus-values sur les positions en monnaies étrangères et sur l'or. Au total, les réserves monétaires s'établissaient à 836 milliards de francs fin 2019. Elles étaient détenues pour la plus grande partie sous forme de placements en monnaies étrangères, et le reste sous forme d'or.

Gestion des actifs

Le risque de change, que la Banque nationale ne peut couvrir pour des raisons de politique monétaire, représente le facteur de risque le plus important pour les placements. De légères variations du cours du franc suffisent à entraîner d'importantes fluctuations du résultat des placements calculé dans cette monnaie. En 2019, le rendement élevé des placements avant conversion en francs a plus que compensé les pertes de change résultant de l'appréciation de la monnaie suisse. Le rendement des réserves monétaires calculé en francs s'est ainsi établi à 6,1%. Aussi bien l'or (16,3%) que les réserves de devises (5,5%) ont apporté une contribution positive.

La Banque nationale détient la plus grande partie de ses placements de devises sous forme d'obligations d'Etat. Elle investit toutefois également dans des actions et des obligations d'entreprises afin de bénéficier de la contribution positive de ces catégories de titres au rendement global et d'améliorer de la sorte le rapport rendement/risque à long terme. Pour la gestion de tels titres d'émetteurs privés, la Banque nationale prend aussi en compte des aspects non financiers. Elle renonce ainsi à acquérir des actions de banques d'importance systémique de tous les pays en raison de son rôle particulier vis-à-vis du secteur bancaire. Elle se sent par ailleurs tenue de respecter les normes et valeurs fondamentales de la Suisse dans sa politique de placement. C'est pourquoi elle n'acquiert pas non plus d'actions ni d'obligations d'entreprises dont les produits ou les processus de production transgressent de manière flagrante des valeurs largement reconnues. Elle s'abstient par conséquent d'acheter des titres d'entreprises qui violent massivement des droits humains fondamentaux, qui causent de manière systématique de graves dommages à l'environnement ou qui sont impliquées dans la fabrication d'armes condamnées sur le plan international.

Pour ce qui concerne la gestion des actifs, il convient de tenir compte du fait que le constituant et le législateur ont sciemment renoncé à confier à la BNS la tâche d'exercer une influence ciblée sur l'évolution de branches déterminées de l'économie. La politique de placement de la BNS ne saurait donc avoir pour but de mener une politique structurelle, c'est-à-dire procéder à une sélection positive ou négative de certaines branches afin de les soutenir ou de les pénaliser. La Banque nationale tient compte de ce point en reproduisant les différents marchés boursiers dans leur intégralité, exception faite des cas justifiés évoqués plus haut. Par conséquent, la part des différentes branches dans le portefeuille d'actions de la BNS correspond à leur capitalisation boursière.

Stabilité du système financier

Dans le cadre de ses tâches de monitoring du système financier, la Banque nationale analyse l'évolution du secteur bancaire suisse et les risques auxquels celui-ci est exposé. Elle présente son évaluation notamment dans son *Rapport sur la stabilité financière*, publié annuellement.

Dans l'édition parue en juin 2019, la Banque nationale a constaté que les deux grandes banques suisses actives sur le plan international, Credit Suisse Group SA et UBS Group SA, avaient accompli de nouveaux progrès dans la mise en œuvre de la réglementation suisse *too big to fail* (TBTF). Les deux piliers de la réglementation TBTF que sont, d'une part, la résilience et, d'autre part, la capacité d'assainissement et de liquidation ordonnée s'en trouvent renforcés. Concernant le second pilier, la Banque nationale a soutenu la modification de l'ordonnance sur les fonds propres, décidée par le Conseil fédéral avec effet au 1^{er} janvier 2020, qui renforce entre autres la capacité d'absorption des pertes au niveau des différentes sociétés d'un groupe en cas d'assainissement ou de liquidation.

Pour ce qui est des banques axées sur le marché intérieur, la Banque nationale a constaté que leur exposition sur les marchés hypothécaire et de l'immobilier résidentiel s'est de nouveau accrue. L'encours des prêts hypothécaires a continué de croître dans ces banques, et le risque lié au dépassement de la capacité financière des emprunteurs (risque de capacité financière), qui était déjà important, a encore augmenté pour les nouveaux prêts hypothécaires. Dans le même temps, le risque de taux d'intérêt est demeuré élevé, et les marges d'intérêt, déjà faibles, se sont encore réduites. Les banques axées sur le marché intérieur ont cependant pu maintenir leur résilience, et leur dotation en fonds propres était appropriée dans l'ensemble.

Les déséquilibres ont persisté en 2019 sur les marchés hypothécaire et immobilier. La Banque nationale a continué de se concentrer sur le segment des objets résidentiels de rendement. Elle a souligné qu'en raison des prix élevés, des risques de corrections existent, en particulier dans ce segment. Le nombre de logements vacants, qui a encore augmenté, indique que l'activité soutenue de construction de logements locatifs pourrait avoir entraîné une offre excédentaire. La Banque nationale a constaté que le risque de capacité financière s'est encore accru pour les nouveaux prêts hypothécaires destinés à financer des objets résidentiels de rendement. Aussi a-t-elle accueilli favorablement la révision des directives d'autoréglementation des banques, qui est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2020. Les directives révisées relèvent les exigences relatives au nantissement et à l'amortissement des nouveaux prêts destinés à financer des objets résidentiels de rendement, ce qui permet de contrecarrer une nouvelle accentuation des risques.

Dans le cadre de la surveillance continue des infrastructures des marchés financiers, la Banque nationale a demandé aux entités qui composent ces dernières de poursuivre leurs efforts pour améliorer la cybersécurité et la gestion de la continuité de l'exploitation. Face à l'augmentation des cyberrisques, ces infrastructures et leurs participants doivent être en mesure de réagir de manière rapide et appropriée à des perturbations. La Banque nationale juge donc nécessaire qu'elles coordonnent et testent régulièrement avec leurs participants les mesures prévues. Les infrastructures des marchés financiers ont procédé avec les principales banques à une analyse des répercussions de différentes cyberattaques.

La Banque nationale participe à la coopération monétaire internationale. A cet effet, elle s'associe aux travaux de plusieurs institutions et organismes multilatéraux, et travaille, sur une base bilatérale, avec d'autres banques centrales et des autorités étrangères. Les institutions multilatérales comprennent le Fonds monétaire international (FMI), la Banque des Règlements Internationaux (BRI), le Conseil de stabilité financière (CSF), le Finance Track du G20, l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) et le Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier (Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System, NGFS).

Le FMI a bouclé en janvier 2020 les travaux en vue de la quinzième révision générale des quotes-parts, sans avoir pu trouver un consensus sur les deux questions centrales, à savoir l'étendue du relèvement des quotes-parts et la répartition de celui-ci entre les pays membres. Les membres du FMI se sont toutefois montrés favorables à un doublement des ressources allouées aux nouveaux accords d'emprunt (NAE) et ont approuvé le renouvellement des lignes de crédit bilatérales dans une mesure réduite. Fin 2019, le montant maximal que la Suisse était tenue de mettre à la disposition du FMI pour le financement des crédits ordinaires s'élevait à 23,7 milliards de francs dans l'ensemble, dont 1,4 milliard a effectivement été utilisé. Les montants correspondants sont financés par la Banque nationale, le remboursement des crédits consentis au titre de l'accord de prêt bilatéral étant garanti par la Confédération.

Dans le cadre de son activité de surveillance, le FMI analyse la situation économique de ses pays membres en tenant compte de la balance des transactions courantes et du cours de change réel. En 2019, il a estimé que la position extérieure de la Suisse était à un niveau approprié et a soutenu le maintien du cap de la politique monétaire de la Banque nationale. Dans le même temps, il a attiré l'attention sur le risque de nouvelles pressions à la hausse sur le franc, qui est considéré comme une valeur refuge. Dans le cadre de son examen approfondi du secteur financier suisse, le FMI a mis en avant les progrès réalisés dans le renforcement de la stabilité financière, notamment pour ce qui est de la capitalisation accrue des banques. Il percevait les principaux risques pour le secteur financier dans les déséquilibres, favorisés par le bas niveau des taux d'intérêt, affectant le secteur des objets résidentiels de rendement.

Dans son rapport sur l'économie suisse, l'OCDE considère elle aussi que la politique monétaire expansionniste de la Banque nationale reste adéquate. Elle a toutefois attiré l'attention sur les risques découlant d'une faiblesse persistante des taux d'intérêt. Selon elle, la pression croissante sur la rentabilité et les rendements du secteur financier, notamment des banques et des caisses de pensions, pourrait conduire à un comportement plus risqué en matière de placements. Elle estime de même que le bas niveau des taux d'intérêt peut accentuer les risques sur le marché de l'immobilier résidentiel.

En 2019, la BRI et la Banque nationale ont signé un accord relatif à la création d'un centre suisse du hub d'innovation de la BRI. Le hub d'innovation a pour objectif d'acquérir des connaissances approfondies sur les développements technologiques qui concernent les tâches des banques centrales. Il vise en même temps à développer des biens et services publics dans le domaine de la technologie afin de continuer à améliorer le fonctionnement du système financier mondial. Les travaux de recherche du centre suisse porteront sur deux projets. Le premier examinera la possibilité d'intégrer une monnaie numérique de banque centrale dans une infrastructure reposant sur la technologie des registres distribués (*distributed ledger technology*). Le second sera consacré aux défis croissants que représentent pour les banques centrales une observation et une surveillance efficaces des marchés financiers électroniques à haute fréquence.

Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB), qui siège à la BRI, a suivi les progrès réalisés dans la mise en œuvre du train de mesures de la réforme dite de Bâle III et poursuivi les évaluations destinées à vérifier l'effet de ces normes. Sur cette base, il a adapté les règles de publication du ratio de levier et formulé les principes régissant la définition du volant anticyclique sectoriel de fonds propres.

Le CSF a continué de concentrer son activité sur l'évaluation des effets des réformes du système financier. Il s'est également intéressé au marché des prêts à haut risque et à leur titrisation. Il a constaté qu'une grande partie de ces placements sont détenus par des banques et que les risques ont augmenté.

La Banque nationale a adhéré au NGFS en avril 2019. Cette plate-forme permet aux institutions membres d'échanger leurs points de vue sur les risques que représente le changement climatique pour l'économie et le système financier. Dans le cadre du NGFS, les membres analysent en outre comment faire face à ces risques et réunir les moyens financiers nécessaires pour passer à une économie plus durable. Par son adhésion, la Suisse prend part à l'échange d'expériences afin de mieux pouvoir évaluer les répercussions potentielles des risques climatiques sur les développements macroéconomiques et la stabilité financière.

Dans le cadre de la coopération monétaire bilatérale, la Banque nationale travaille avec d'autres banques centrales et apporte une aide technique. En 2019 également, les destinataires de cette aide étaient surtout les banques centrales des pays du Caucase et d'Asie centrale qui sont membres du groupe de vote dirigé par la Suisse au FMI.

Services bancaires fournis à la Confédération

A la demande et pour le compte de la Confédération, la Banque nationale a émis en 2019, selon le système d'appel d'offres, des créances comptables à court terme à hauteur de 21 milliards de francs et des emprunts fédéraux à hauteur de 2,1 milliards. Elle a par ailleurs effectué quelque 187 000 paiements à la demande de la Confédération.

Statistique

La BNS dresse des statistiques sur les banques et les marchés financiers, la balance des paiements, la position extérieure, les investissements directs et les comptes financiers de la Suisse. A cette fin, elle collabore avec les services compétents de la Confédération, la FINMA, les autorités d'autres pays et des organisations internationales.

En 2019, la Banque nationale a poursuivi la révision des statistiques portant sur les titres. Ces travaux s'inscrivent dans le cadre de la participation de la Suisse, prévue à partir de 2020, à la nouvelle norme spéciale de diffusion des données (NSDD Plus) définie par le FMI. Ils reflètent aussi la volonté de la Banque nationale de s'adapter aux besoins des utilisateurs. Afin de satisfaire aux exigences de la norme NSDD Plus, la Banque nationale a mené une enquête complémentaire, limitée dans le temps et sur le fond, auprès d'un nombre restreint de banques sur leurs stocks de titres.

1.1 MANDAT ET STRATÉGIE DE POLITIQUE MONÉTAIRE

En vertu de la Constitution fédérale, la Banque nationale est chargée, en sa qualité de banque centrale indépendante, de mener une politique monétaire servant les intérêts généraux du pays (art. 99 Cst.). La LBN précise ce mandat à l’art. 5, al. 1. Elle assigne à la BNS la tâche d’assurer la stabilité des prix en tenant compte de l’évolution de la conjoncture.

Mandat constitutionnel et légal

La stabilité des prix est une condition essentielle à la croissance et à la prospérité. Elle implique que la monnaie garde sa valeur dans le temps. En visant la stabilité des prix, la Banque nationale garantit pour les ménages et les entreprises des conditions permettant une planification fiable. L’inflation (hausse persistante du niveau des prix) comme la déflation (baisse persistante du niveau des prix) entravent le développement de l’économie. Elles empêchent les prix de remplir pleinement leur fonction, qui consiste à favoriser une utilisation aussi productive que possible de la main-d’œuvre et du capital, et entraînent une redistribution des revenus et des richesses.

Importance de la stabilité des prix

Dans sa stratégie de politique monétaire, la Banque nationale détermine le mode d’accomplissement de son mandat légal. Cette stratégie comprend les éléments suivants: une définition de la stabilité des prix, une prévision d’inflation conditionnelle portant sur les trois prochaines années et le taux directeur de la BNS, introduit par la Banque nationale en juin 2019 pour remplacer la marge de fluctuation assignée au Libor à trois mois pour le franc. La Banque nationale vise à maintenir les taux d’intérêt à court terme du marché monétaire gagé à un niveau proche de celui de son taux directeur.

Stratégie de politique monétaire

La Banque nationale définit la stabilité des prix comme une hausse annuelle de l’IPC inférieure à 2%. La déflation, soit une baisse persistante du niveau des prix, est elle aussi contraire à l’objectif de stabilité des prix. Dans sa définition, la Banque nationale tient compte de deux circonstances: d’une part, elle ne peut influer avec précision sur l’inflation et, d’autre part, l’IPC tend à surestimer quelque peu le renchérissement.

Définition de la stabilité des prix

La prévision d’inflation publiée chaque trimestre par la Banque nationale sert de principal indicateur pour la prise de décisions en matière de politique monétaire et constitue un élément de communication central. La prévision d’inflation porte sur les trois années suivantes, ce qui reflète l’orientation sur le moyen terme de la politique monétaire. La Banque nationale prend ainsi en considération le fait que la production et les prix réagissent avec un décalage souvent important aux impulsions provenant de la politique monétaire. Par ailleurs, la BNS tient compte, dans ses décisions de politique monétaire, de nombreux indicateurs relatifs à l’évolution conjoncturelle et monétaire en Suisse et à l’étranger, ainsi qu’à la stabilité financière.

Prévision d’inflation conditionnelle

La prévision d'inflation de la Banque nationale repose sur l'hypothèse que le taux directeur de la BNS communiqué au moment de sa publication restera constant durant toute la période de prévision. Il s'agit donc d'une prévision conditionnelle, qui reflète l'appréciation de la Banque nationale concernant l'évolution des prix à la consommation si le taux d'intérêt demeure inchangé. La Banque nationale permet ainsi au public de mieux évaluer les mesures de politique monétaire qui pourraient s'avérer nécessaires. La prévision d'inflation publiée par la Banque nationale n'est pas comparable aux prévisions établies par les banques ou les centres de recherche, qui intègrent généralement leurs anticipations en matière d'adaptation des taux d'intérêt.

Taux directeur de la BNS

La Banque nationale fixe le niveau de son taux directeur et communique de cette manière ses décisions de politique monétaire. Elle vise à maintenir les taux d'intérêt à court terme du marché monétaire gagé à un niveau proche de celui de son taux directeur. Le plus représentatif des taux d'intérêt pour les prêts à court terme sur le marché gagé en francs est le SARON. La Banque nationale a introduit le taux directeur de la BNS en juin 2019 car l'horizon de la prévision d'inflation conditionnelle s'étendait pour la première fois au-delà de la fin du Libor, prévue début 2022. En 2017, l'autorité britannique de surveillance des marchés financiers avait annoncé qu'elle ne soutiendrait plus le Libor après 2021 étant donné que le marché monétaire non gagé sur lequel il repose présente une très faible liquidité depuis la crise financière (voir chapitre 2.2, encadré «Passage du Libor au SARON»).

Influence sur les taux d'intérêt

La Banque nationale assure la stabilité des prix en influant par ses opérations de politique monétaire sur les taux d'intérêt et en ajustant ces derniers selon la situation économique. Dans ce cadre, les taux d'intérêt réels, à savoir les taux nominaux diminués de l'inflation, jouent un rôle capital. En général, une baisse des taux d'intérêt réels stimule tant la demande que la progression des prix des biens et des services, alors qu'une hausse les freine. Les banques centrales agissent certes sur les taux d'intérêt nominaux à court terme. Toutefois, le taux d'inflation n'évoluant que lentement, elles influent, à court terme, également sur les taux d'intérêt réels.

Rôle des cours de change

Une politique monétaire indépendante axée sur l'objectif de stabilité des prix suppose un système de changes flottants. Cela ne signifie pas pour autant que la Banque nationale ne soit pas attentive à l'évolution des cours de change. Dans une petite économie ouverte telle que la Suisse, dont la monnaie est perçue comme une valeur refuge en période d'incertitude, les fluctuations des cours de change ont des conséquences déterminantes sur l'inflation et la conjoncture, et partant, sur les décisions de politique monétaire de la Banque nationale. Si la BNS adapte les taux d'intérêt ou intervient sur le marché des changes, elle influe à son tour sur les cours de change.

Dans le sillage de la crise économique et financière, les taux d'intérêt nominaux ont chuté à des niveaux très bas dans de nombreux pays à partir de 2008, ce qui a réduit de plus en plus la marge de manœuvre pour de nouvelles baisses de taux. Aussi de nombreuses banques centrales ont-elles recouru à des mesures non conventionnelles pour pouvoir continuer de mener une politique monétaire appropriée. Parmi les principales mesures non conventionnelles adoptées par la Banque nationale ces dernières années figurent des interventions sur le marché des changes, la mise en œuvre, de septembre 2011 à janvier 2015, d'un cours plancher entre le franc et l'euro, et l'introduction d'un taux d'intérêt négatif sur les avoirs à vue que les banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers détiennent à la BNS.

Mesures non conventionnelles de politique monétaire

En introduisant le taux d'intérêt négatif sur les avoirs à vue, la Banque nationale a provoqué une baisse du niveau général des taux d'intérêt. Un faible niveau des taux d'intérêt par rapport à l'étranger réduit l'attrait des placements en francs et, partant, les pressions à la hausse sur cette monnaie. De plus, le taux d'intérêt négatif stimule la consommation et les investissements. Afin de limiter au strict minimum la charge que représente le taux d'intérêt négatif pour les banques, la BNS leur accorde des montants exonérés (voir chapitre 2.3, encadré «Intérêt négatif: révision du mode de calcul du montant exonéré»).

Taux d'intérêt négatif sur les avoirs à vue à la BNS

Tout comme le taux d'intérêt négatif, la disposition de la Banque nationale à intervenir au besoin sur le marché des changes réduit les pressions à la hausse sur le franc. La Banque nationale décide, compte tenu de la situation sur ce marché, si elle doit intervenir et dans quelle ampleur. Le besoin d'intervenir sur le marché des changes apparaît surtout lors de périodes de forte incertitude, durant lesquelles le franc est particulièrement recherché.

Disposition à intervenir sur le marché des changes

A l'instar de la stabilité des prix, la stabilité financière représente une condition essentielle à une croissance économique durable. La crise financière a montré que la stabilité des prix ne garantit pas forcément celle du système financier. C'est pourquoi les autorités disposent d'instruments macroprudentiels pouvant être utilisés de manière ciblée si des déséquilibres observés sur les marchés du crédit viennent à menacer la stabilité financière (voir chapitre 6).

Instruments macroprudentiels

Le Conseil fédéral a publié en décembre 2019 le rapport *Monnaie électronique de banque centrale* en réponse à un postulat émanant du Conseil national. Ce rapport, auquel la Banque nationale a également contribué, fait le point sur les principales questions que soulève la création d'une monnaie numérique de banque centrale (MNBC). Il examine en particulier une forme de MNBC qui servirait à la population de moyen de paiement ayant cours légal. Une telle monnaie compléterait les formes existantes de monnaie centrale, à savoir, en Suisse, les billets de banque et les avoirs à vue détenus à la BNS par les banques résidentes. Divers avantages sont cités pour l'introduction d'une MNBC: amélioration de l'accès de la population aux services financiers et de paiement, efficience accrue du trafic des paiements, efficacité renforcée de la politique monétaire et raffermissement de la stabilité financière.

La Banque nationale partage l'avis du Conseil fédéral, à savoir qu'une monnaie numérique de banque centrale destinée à l'ensemble de la population en Suisse n'apporterait actuellement aucun bénéfice supplémentaire (voir *Rapport de gestion 2017*, chapitre 4.3, encadré «Fintech»). Comme le montre le rapport, les attentes liées à une MNBC ne sont guère réalistes. La Banque nationale considère en particulier que les risques seraient considérables pour la politique monétaire et pour la stabilité financière. En temps normal, une MNBC n'offrirait aucun avantage évident du point de vue de l'efficacité de la politique monétaire. Elle pourrait en revanche ralentir l'octroi de crédits et, partant, la croissance économique. Lorsque la demande de valeurs refuges est forte, elle faciliterait la fuite vers le franc et accentuerait la pression à la hausse sur celui-ci. Pour ce qui concerne la stabilité financière, la possibilité de convertir, en un clic ou presque, la monnaie scripturale des banques en monnaie numérique de banque centrale augmenterait le risque de fuite vers la monnaie centrale en cas de crise. Pour endiguer ce risque, il faudrait soit durcir la réglementation des liquidités, soit augmenter la garantie des dépôts.

Recherche

La recherche sert à l'accomplissement du mandat constitutionnel et légal de la Banque nationale. Elle améliore la compréhension de mécanismes économiques complexes, affine les méthodes d'analyse et fournit des bases précieuses pour les décisions de politique monétaire. La Banque nationale fait de la recherche dans des domaines ayant un lien avec ses tâches principales, en mettant l'accent sur la politique monétaire et la stabilité financière.

Les travaux de recherche et les études des collaboratrices et collaborateurs de la Banque nationale sont publiés dans les SNB Working Papers et les SNB Economic Studies ou, pour certains, dans des revues spécialisées. Le *SNB Research Report* présente chaque année un aperçu des travaux de recherche actuels.

La Banque nationale entretient des relations avec d'autres banques centrales, des universités et des instituts de recherche afin d'encourager l'échange des connaissances. A cette fin, elle organise régulièrement des conférences et des séminaires. En 2019, elle a organisé à Zurich la treizième SNB Research Conference, qui était consacrée aux nouvelles conditions monétaires.

La communication et l'information au fil du temps

En vertu de la loi sur la Banque nationale (art. 7), la BNS est soumise à une obligation d'informer et de rendre compte face au Conseil fédéral, à l'Assemblée fédérale et au public. Elle doit notamment informer régulièrement le public de sa politique monétaire et faire part de ses intentions en la matière. La communication joue par conséquent un rôle déterminant. De manière générale, elle est un instrument important de la politique monétaire, permettant aux banques centrales de gérer et d'ancrer les anticipations des marchés financiers (voir *Rapport de gestion* 2015, chapitre 1.1, encadré «Communication et obligation d'informer et de rendre compte»).

Dans une démocratie directe telle qu'elle est vécue en Suisse, la communication à l'adresse du grand public occupe également une place centrale. Elle doit faire comprendre le rôle de la Banque nationale et l'importance de son indépendance pour l'accomplissement de son mandat de politique monétaire. Il revient en outre à la communication de commenter et de motiver les décisions et mesures prises par la BNS. Elle vise en définitive à préserver et à renforcer la confiance envers l'institution.

La Banque nationale a toujours eu particulièrement à cœur d'élargir son offre d'informations et de communiquer de manière moderne. Dans les années 1970, des conférences de presse régulières sont venues s'ajouter aux canaux habituels tels que le *Rapport de gestion*, les *Rapports trimestriels sur la situation économique et monétaire*, ou encore les exposés lors de l'Assemblée générale ou d'autres manifestations. A la fin des années 1970 et dans les années 1980, la BNS a diffusé à l'intention d'un public intéressé différents films pour expliquer les mécanismes fondamentaux de la politique monétaire. L'introduction de la 8^e série de billets de banque, en 1995, a donné lieu à la première campagne médiatique d'envergure, intégrant spots télévisés et affiches. En 1998, la BNS a inauguré son site Internet, www.snb.ch; en 2002, elle a participé à Expo.02 et mis en œuvre à cette occasion de nouvelles formes d'échange avec le public en développant le thème «Argent et valeur – le dernier tabou». Elle a mis à disposition la même année «Le monde de la Banque nationale», une offre d'informations destinées à un large public (pages Internet, courts métrages et brochures). Depuis 2007, l'offre de formation économique, basée sur Internet, propose du matériel d'enseignement dans le domaine de l'économie.

Ces dernières années, l'environnement dans lequel la communication évolue s'est profondément transformé en raison notamment des innovations technologiques, des changements structurels dans les médias ou des nouvelles habitudes des utilisateurs. Parallèlement, les exigences auxquelles doit répondre la communication des banques centrales sur les questions de fond se sont accrues. Comme ses homologues, la BNS a élargi l'éventail de ses instruments de politique monétaire dans le sillage de la crise financière, et recourt depuis lors à des mesures non conventionnelles. En outre, elle s'est vu confier de nouvelles tâches par les instances politiques, notamment dans le domaine de la stabilité financière. Ces développements ont accru le besoin d'information du public.

Pour y faire face, la Banque nationale a grandement étoffé les informations qu'elle fournit, notamment dans le cadre du *Compte rendu d'activité* adressé à l'Assemblée fédérale. Elle présente aussi régulièrement ses analyses et ses appréciations lors de conférences tenues à diverses occasions dans toute la Suisse. De même, elle s'exprime de plus en plus lors d'interviews à propos des développements et thèmes d'actualité qui revêtent de l'importance pour l'accomplissement de son mandat. Afin de tenir compte des exigences plus élevées, la Banque nationale a décidé, en 2019, de renforcer les canaux numériques de communication; elle avait déjà mis en place une chaîne YouTube et ouvert un compte Twitter en 2016 lors du lancement de la 9^e série de billets de banque. Elle a par ailleurs développé sa communication en italien, et communique aujourd'hui généralement dans les trois langues officielles (français, allemand, italien) de même qu'en anglais.

Afin de mieux faire comprendre à l'ensemble de la population sa mission en tant qu'institution, la Banque nationale a inauguré le Forum BNS au siège de Zurich. Dans cet espace accessible au public, les visiteurs peuvent, depuis octobre 2020, développer leurs connaissances sur la Banque nationale grâce à une paroi multimédia interactive et se procurer auprès du centre d'information des ouvrages de la bibliothèque, du matériel d'archive, des statistiques ou des publications. Les travaux de planification du Centre d'accueil des visiteurs au siège de Berne ont été poursuivis. Ce centre, qui sera réalisé et géré en collaboration avec le Musée d'Histoire de Berne, s'intéressera à des questions ayant trait à la monnaie, à la politique monétaire et aux banques centrales. Son ouverture est prévue en 2024.

1.2 ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE INTERNATIONALE

En 2019, la croissance de l'économie mondiale s'est affaiblie. Le ralentissement a affecté la plupart des grandes économies et s'est révélé particulièrement marqué dans le secteur industriel. L'utilisation des capacités de production mondiales a reculé quelque peu et s'est établie fin 2019 à peu près au niveau de la moyenne de long terme. Dans ce contexte, le renchérissement mesuré à l'aide des prix à la consommation est resté modéré dans les pays industrialisés.

Ralentissement de la conjoncture mondiale

Le fléchissement de la dynamique conjoncturelle était dû avant tout à l'inquiétude grandissante concernant les perspectives économiques. Cette inquiétude s'est reflétée dans une détérioration notable du moral des entreprises. Le conflit commercial entre les Etats-Unis et la Chine était au centre des préoccupations. Dans le courant de ce conflit, qui a débuté en 2017, chacun des deux pays a progressivement taxé les produits importés de l'autre pays. En décembre 2019, il a certes été possible d'éviter temporairement une nouvelle aggravation du conflit, mais l'incertitude n'a pas disparu.

Risques politiques et incertitude

Les aléas politiques ont également pesé sur le moral des acteurs économiques. Ils étaient surtout liés à la sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne (UE), finalement mise à exécution le 31 janvier 2020 (Brexit). Ils concernaient également le programme budgétaire du gouvernement italien, lequel a suscité des tensions avec l'UE. Au second semestre, une certaine accalmie a été observée, étant donné que le risque d'un Brexit désordonné a diminué et que les tensions entre l'Italie et l'UE se sont estompées.

Stagnation du commerce mondial

Les échanges internationaux de biens ont stagné, freinés surtout par l'évolution modérée de la production industrielle et la faiblesse des investissements. Cette situation s'expliquait non seulement par l'incertitude découlant du conflit commercial mentionné plus haut, mais aussi par le ralentissement, dû à des facteurs cycliques, observé dans le secteur des technologies de l'information et de la communication (TIC) et par les problèmes affectant l'industrie automobile. Celle-ci doit en effet faire face à un renforcement des normes environnementales et à l'avènement de modes de propulsion autres que les moteurs à essence et les moteurs diesel.

Prix des matières premières en baisse

Les prix des matières premières ont baissé dans le courant de l'année, marquant en partie de fortes fluctuations. Le prix du pétrole a augmenté au premier semestre, en raison de la réduction passagère de la production dans les Etats membres de l'organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP). Il a toutefois de nouveau baissé plus tard dans l'année du fait de l'évolution modérée de la conjoncture mondiale. Fin 2019, le baril de Brent se vendait à environ 66 dollars des Etats-Unis; en moyenne annuelle, il coûtait à peu près 10% de moins qu'en 2018. Les cours moyens des métaux industriels s'inscrivaient eux aussi à un niveau inférieur à celui de l'année précédente.

Tassement de la croissance économique aux Etats-Unis

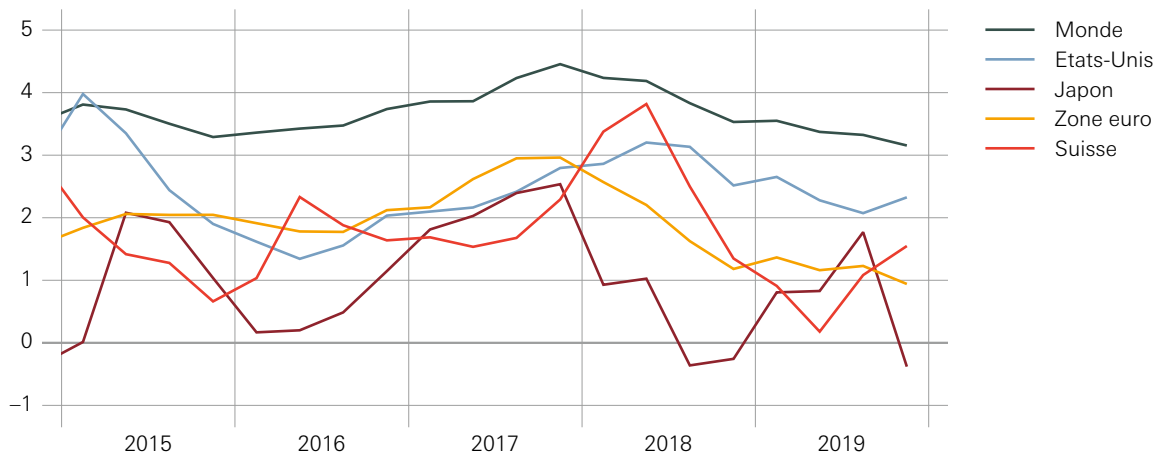
La croissance économique s'est affaiblie aux Etats-Unis, passant de près de 3% en 2018 à 2,3% en 2019, un niveau qui n'était plus que légèrement supérieur à son potentiel. Les investissements des entreprises ont fléchi. Le conflit commercial avec la Chine a vraisemblablement contribué à cette situation. De plus, le recul des prix du pétrole a freiné les investissements dans le domaine de l'énergie. La consommation privée a par contre profité du développement robuste des revenus disponibles ainsi que d'un climat de consommation favorable. Grâce à la baisse des taux hypothécaires, les investissements en construction se sont en outre redressés, après avoir reculé en 2018. L'utilisation des capacités de production dans l'ensemble de l'économie est demeurée bonne. Les effectifs ont continué d'augmenter, mais le rythme de croissance a été plus lent que l'année précédente. Le taux de chômage a, lui, diminué pour s'inscrire à 3,5% en fin d'année.

Ralentissement dans la zone euro

La conjoncture a continué de s'affaiblir dans la zone euro. Le PIB réel a progressé de 1,2% en moyenne annuelle; il s'agit du taux le plus bas depuis la fin de la crise de la dette souveraine en 2013. De ce fait, l'utilisation des capacités de production, qui était supérieure à la moyenne, a fléchi. Les investissements en biens d'équipement et les exportations ont progressé à un rythme modéré. Ce constat vaut surtout pour l'Allemagne, dont l'économie a particulièrement souffert du ralentissement de la croissance à l'échelle mondiale et des problèmes de l'industrie automobile. Par contre, la situation favorable sur le marché du travail et la hausse plus marquée des salaires ont continué de soutenir la consommation dans la zone euro. Le taux de chômage a reculé pour s'inscrire en fin d'année à 7,4%, le niveau le plus bas jamais observé depuis mi-2008.

CROISSANCE DU PRODUIT INTÉRIEUR BRUT

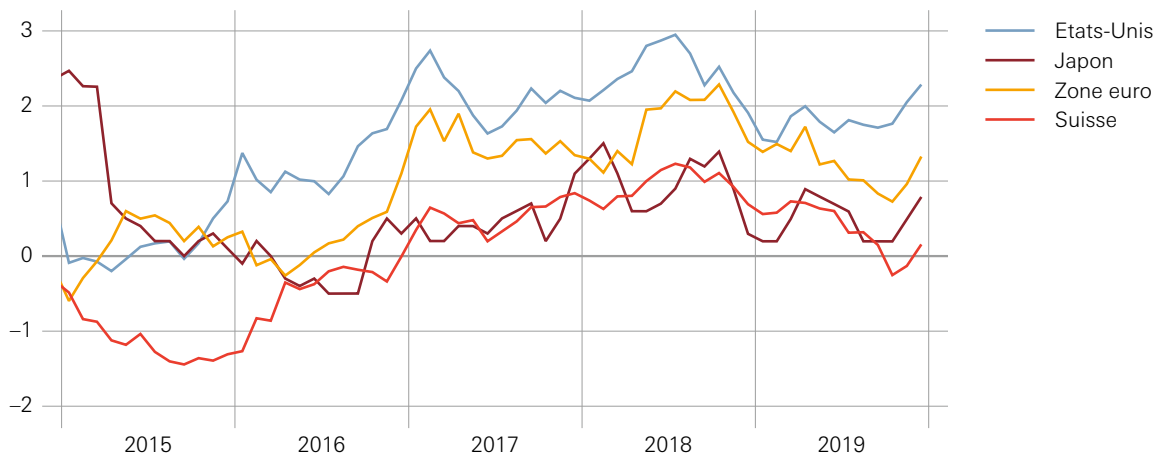
En termes réels, variation en % par rapport à l'année précédente



Sources: BNS, SECO et Thomson Reuters Datastream.

RENCHÉRISSEMENT

Prix à la consommation, variation en % par rapport à l'année précédente



Sources: FMI, OFS et Thomson Reuters Datastream.

Conjoncture solide au Japon

Grâce à l'évolution robuste du secteur des services, le Japon a enregistré une croissance du PIB de 0,8%, ce qui correspond à peu près au potentiel. De ce fait, le taux d'utilisation des capacités de production de l'ensemble de l'économie est resté élevé. Des facteurs extraordinaires tels que des jours fériés exceptionnels en mai et un typhon violent en octobre, mais aussi une hausse de la TVA au 1^{er} octobre ont jalonné l'évolution du PIB dans le courant de l'année. Le ralentissement entraîné par l'augmentation de la TVA a été atténué par des mesures de politique budgétaire. La situation est restée globalement favorable sur le marché du travail. Le nombre de personnes actives occupées a continué de croître quelque peu, et le taux de chômage a baissé jusqu'à la fin de l'année pour s'inscrire à son taux le plus bas depuis fin 1992 (2,2%).

Tassement en Chine

En Chine, le PIB a affiché un taux de croissance de 6,1% et a donc progressé un peu plus faiblement qu'en 2018, notamment du fait du fléchissement de la production industrielle. La faiblesse de la demande intérieure de véhicules et le tassement de la demande de produits TIC ont pesé sur l'activité industrielle. De plus, les tensions commerciales avec les Etats-Unis ont entravé la dynamique économique. En fin d'année, les droits de douane additionnels prélevés par les Etats-Unis frappaient plus de deux tiers des importations en provenance de Chine. Dans le secteur des services par contre, la croissance est restée robuste. Pour soutenir la conjoncture, le gouvernement a pris plusieurs mesures budgétaires: il a en particulier baissé les impôts des entreprises et des ménages et augmenté les dépenses en matière d'infrastructures.

Conjoncture morose au Brésil, en Inde et en Russie

Au Brésil, la croissance économique est demeurée atone, mais n'a pas continué de s'affaiblir par rapport à l'année précédente, et elle s'est essoufflée en Inde et en Russie. L'économie indienne a enregistré un ralentissement particulièrement marqué en raison de problèmes du secteur bancaire parallèle qui ont causé une diminution de l'octroi de crédits. La croissance du PIB a fléchi pour s'établir à 5,3%, un niveau nettement inférieur au potentiel. Dans le but de soutenir la conjoncture, le gouvernement a baissé les impôts des entreprises.

Repli de l'inflation dans les pays industrialisés

Par rapport à 2018, l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation a fléchi dans la plupart des pays industrialisés, principalement du fait de la baisse du renchérissement dans le domaine de l'énergie et des denrées alimentaires. L'inflation sous-jacente, qui exclut des catégories de biens et de services volatils tels que les produits pétroliers ou les denrées alimentaires, n'a par contre que peu varié dans la plupart des pays.

Renchérissement aux Etats-Unis légèrement inférieur à l'objectif fixé

Aux Etats-Unis, le taux de renchérissement annuel a diminué en 2019 pour s'inscrire à 1,8%, alors que l'inflation sous-jacente s'est maintenue à 2,2%. Abstraction faite des prix volatils de l'énergie et des denrées alimentaires, le déflateur de la consommation privée, indice des prix auquel la Réserve fédérale des Etats-Unis (Fed) se réfère pour sa valeur cible de l'inflation fixée à 2%, a reculé au premier semestre et s'est redressé par la suite. En décembre, le déflateur de la consommation privée s'est établi à 1,6%, soit à un niveau légèrement inférieur à la valeur cible de la Fed.

Dans la zone euro, le renchérissement a fléchi, s'établissant à 1,2%, alors que l'année précédente, il avait parfois atteint des niveaux supérieurs à 2% en raison des prix de l'énergie. L'inflation sous-jacente a fluctué autour de 1%, comme c'est le cas depuis quelques années.

Inflation sous-jacente toujours modérée dans la zone euro et au Japon

Au Japon, le renchérissement s'est ralenti pour s'inscrire à 0,5%, tandis que l'inflation sous-jacente a progressé, passant à 0,4%. Le programme de formation gratuite lancé par le gouvernement pour stabiliser la conjoncture a en grande partie compensé les effets inflationnistes du relèvement de la TVA. Les anticipations d'inflation à plus long terme se sont maintenues à un niveau nettement inférieur à l'objectif d'inflation de la Banque du Japon, fixé à 2%.

La Chine a enregistré un renchérissement de 2,9%, en hausse par rapport à l'année précédente, et une inflation sous-jacente de 1,6%, en baisse par rapport à 2018. Au Brésil, le renchérissement n'a guère varié en comparaison annuelle, s'inscrivant à 3,7%, mais a ralenti dans le courant de l'année. En Inde, il a fléchi quelque peu par rapport à l'année précédente, passant à 3,7%, et l'inflation sous-jacente s'est fortement affaiblie. En Russie par contre, le renchérissement s'est accentué sur un large front, atteignant 4,5%, du fait de la hausse de la TVA et de la dévaluation du rouble.

Evolution hétérogène du renchérissement dans les économies émergentes

La conjoncture et le renchérissement ayant perdu de leur vigueur et les risques ayant augmenté, la Fed a modifié le cap de sa politique monétaire. En janvier, elle a signalé dans un premier temps qu'elle renoncerait à de futures adaptations de son taux directeur pendant une période prolongée. Au second semestre toutefois, elle a abaissé la marge de fluctuation de son taux directeur en trois étapes de 0,25 point chacune, de sorte à fixer la marge à 1,5%-1,75%; elle a de ce fait annulé en grande partie les relèvements de taux opérés l'année précédente. Grâce à cet assouplissement, elle entend prévenir un affaiblissement important de la croissance.

Changement de cap de la politique monétaire aux Etats-Unis

En septembre, la Banque centrale européenne (BCE) a encore abaissé de 0,1 point le taux de sa facilité de dépôt pour le porter à -0,5%. Elle a annoncé qu'elle maintiendrait les taux directeurs à leur niveau actuel ou à un niveau inférieur jusqu'à ce que le renchérissement se soit suffisamment stabilisé. Elle a en outre décidé de relancer dès novembre l'acquisition de titres, alors qu'elle en avait laissé le stock inchangé depuis fin 2018. L'acquisition nette de titres ne devrait s'achever que peu de temps avant un relèvement des taux directeurs.

Assouplissement de la politique monétaire dans la zone euro

Depuis 2016, la Banque du Japon place la gestion de la courbe des taux des obligations d'Etat au centre de sa politique monétaire. En 2019, elle a maintenu à environ 0% l'objectif de rendement des obligations d'Etat à dix ans et à -0,1% le taux de dépôt à court terme. La Banque du Japon envisage de continuer d'appliquer des taux bas tant que l'inflation ne se rapproche pas clairement de son objectif de 2%. De plus, elle a confirmé qu'elle était prête à prendre d'autres mesures d'assouplissement en cas de besoin.

Politique monétaire expansionniste au Japon...

... et en Chine

La banque centrale de Chine a laissé inchangé son taux directeur. Elle a toutefois abaissé en plusieurs étapes son taux des réserves minimales pour les banques commerciales, afin de réduire les coûts de financement des entreprises et de stimuler l'octroi de crédits.

Abaissement des taux directeurs au Brésil, en Inde et en Russie

Dans un environnement caractérisé par une conjoncture faible, les banques centrales du Brésil, d'Inde et de Russie ont abaissé sensiblement leurs taux directeurs. Ainsi, en Inde, le taux a été réduit de 1,35 point, passant à 5,15%. La Russie a fixé son taux à 6,5%, en baisse de 1,25 point. Au Brésil, la banque centrale a ramené le taux à 4,5%, l'abaissant de 2 points.

1.3 ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE EN SUISSE

Fléchissement conjoncturel

En Suisse, la conjoncture a fléchi en 2019. L'indice conjoncturel de la BNS, qui fournit une vue d'ensemble de l'évolution de la conjoncture, fait apparaître un ralentissement de l'activité économique (pour une présentation de la méthode de calcul de l'indice, voir *Bulletin trimestriel* 1/2018). L'indice des directeurs d'achat de l'industrie manufacturière et le baromètre conjoncturel du Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ (KOF) ont eux aussi nettement reculé au cours de l'année, manifestant par là même une croissance mitigée. A l'inverse, l'évolution positive s'est poursuivie sur le marché du travail: l'emploi a continué de progresser, et le nombre de chômeurs est demeuré bas.

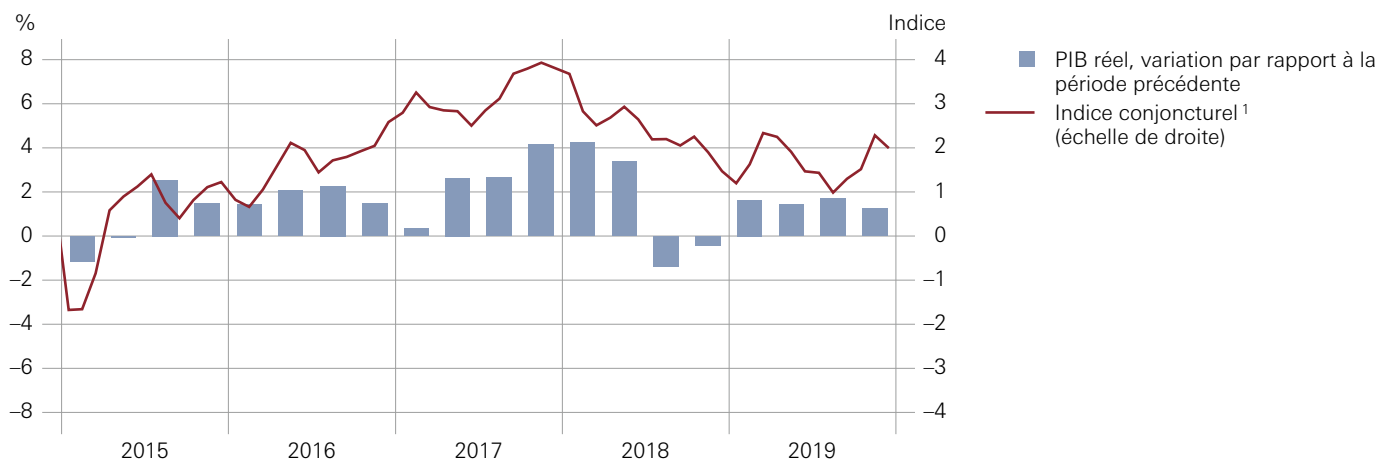
Croissance modeste du PIB

Selon les premières estimations du Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO), le PIB a progressé de 0,9% en 2019, soit bien moins vite que l'année précédente (2,8%). Cela dit, ce ralentissement est en partie dû à un facteur spécifique, à savoir le recul très marqué des recettes provenant de grands événements sportifs internationaux, lesquelles sont comptabilisées en Suisse.

Croissance atone dans de nombreuses branches

Dans l'industrie manufacturière, l'évolution a été hétérogène. Alors que l'industrie pharmaceutique a enregistré une forte expansion malgré le ralentissement de l'économie mondiale, les branches dont l'activité est fortement cyclique ont subi un recul. La création de valeur ajoutée dans le secteur bancaire, les transports et la communication ainsi que l'administration publique a été poussive. A l'inverse, les services aux entreprises, la santé et le commerce de détail et de gros ont été des moteurs de croissance. La création de valeur ajoutée a également progressé dans l'hôtellerie, la restauration et les assurances.

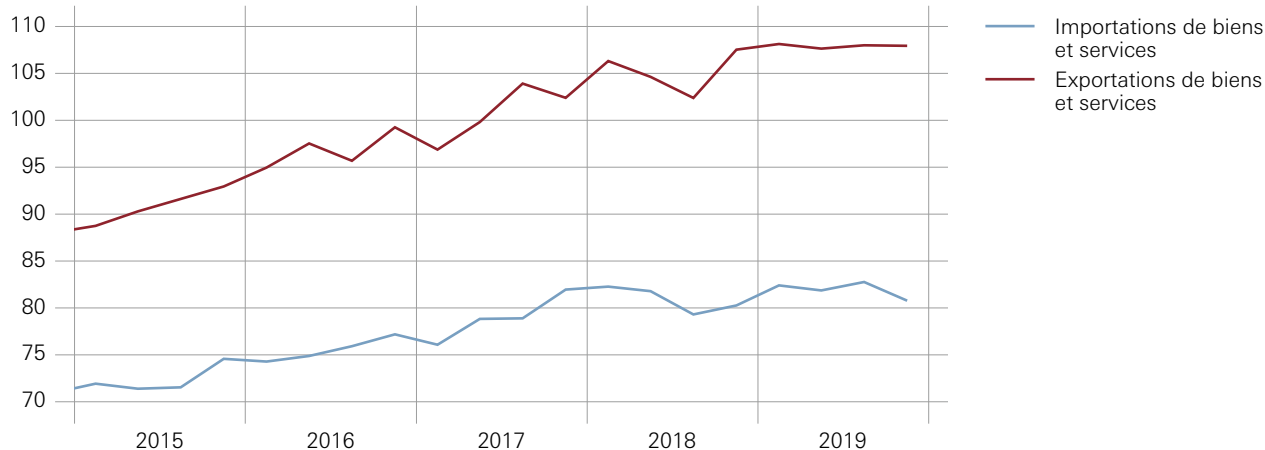
INDICE CONJONCTUREL BNS ET CROISSANCE DU PIB



¹ Normalisé en fonction de la croissance du PIB depuis 2002.
Sources: BNS et SECO.

COMMERCE EXTÉRIEUR

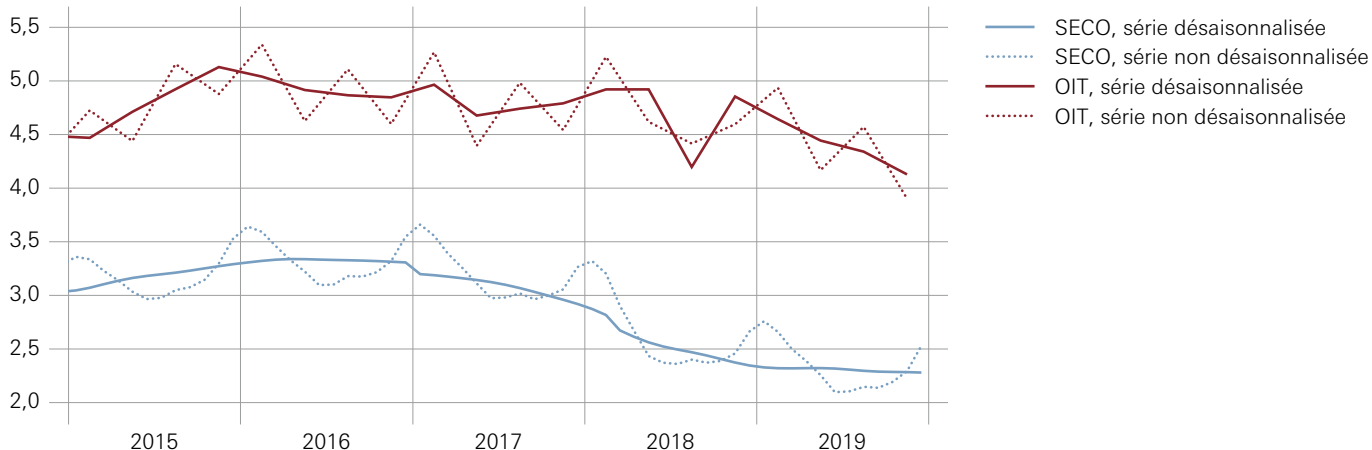
En milliards de francs; en termes réels, séries désaisonnalisées



Source: SECO.

TAUX DE CHÔMAGE

En %



Sources: OFS et SECO.

Progression des exportations

Les exportations de marchandises ont fortement progressé en 2019, principalement portée par les industries chimique et pharmaceutique. Les exportations de véhicules ferroviaires et de montres ont également évolué favorablement. En revanche, celles de machines et de métaux ont nettement reculé du fait de la faible demande mondiale de produits industriels. Les exportations de services ont crû à un rythme modéré. Dans l'ensemble, les exportations de biens et de services ont progressé de 2,5%, contre 4,5% en 2018.

La conjoncture vue par les entreprises

La Banque nationale fonde son appréciation de la situation économique sur un large éventail d'informations, comprenant notamment les résultats des entretiens que les délégués aux relations avec l'économie régionale conduisent régulièrement avec des représentants d'entreprises appartenant à diverses branches. Ces résultats sont analysés dans le chapitre «Signaux conjoncturels» du *Bulletin trimestriel* de la Banque nationale.

En 2019, l'image qui ressort des entretiens était celle d'une conjoncture solide dans l'ensemble, qui a toutefois perdu de sa vigueur au cours de l'année. La progression des chiffres d'affaires s'est ralentie au second semestre, en particulier dans l'industrie manufacturière. L'utilisation des capacités techniques de production et des infrastructures d'exploitation est restée globalement normale, mais le taux d'utilisation a connu une évolution inégale d'une branche à l'autre. Le recrutement de personnel qualifié a été plus facile en fin d'année. Les entreprises avaient jusque-là déploré une pénurie de main-d'œuvre qualifiée dans différentes branches. Tout au long de l'année, les entreprises se sont montrées confiantes quant à l'évolution future de leurs chiffres d'affaires et de leurs effectifs. Elles ont maintenu leurs projets d'augmenter leurs investissements dans les douze mois. Toutefois, du fait du risque d'un nouveau ralentissement de l'économie mondiale, elles ont fait preuve d'une plus grande prudence fin 2019 dans leurs perspectives conjoncturelles.

En décembre, la Banque nationale a publié dans le *Bulletin trimestriel* 4/2019 une étude sur la manière dont sont collectées et évaluées les informations extraites des entretiens menés avec les entreprises par les délégués de la BNS. L'échange direct d'informations entre la BNS et les entreprises est une longue tradition; depuis des décennies, les entretiens avec les entreprises complètent les autres données économiques disponibles. Cependant, la manière dont la BNS collecte, consolide et évalue les informations des entreprises a évolué. Depuis 2010, les délégués se fondent, pour leurs entretiens, sur un mémento structuré qui permet d'effectuer une analyse systématique des résultats.

En raison de la baisse de l'utilisation des capacités de production dans l'industrie, les dépenses en biens d'équipement n'ont que légèrement augmenté par rapport à l'année précédente. L'évolution a été faible, en particulier pour les investissements dans des actifs matériels. Les investissements dans des actifs immatériels, par exemple la recherche et le développement, ont en revanche sensiblement augmenté.

Faible croissance des investissements en biens d'équipement

Etant donné un climat de consommation mitigé, la consommation des ménages n'a une nouvelle fois enregistré qu'une progression modérée. Cela a été le cas de la plupart des secteurs, à l'exception de la santé.

Croissance modérée de la consommation

Les investissements dans la construction n'ont que faiblement augmenté en 2019, y compris dans l'immobilier résidentiel. D'après les permis de construire, la construction de logements destinés à être occupés par leur propriétaire a fléchi. En revanche, celle de logements destinés à la location a continué de progresser. Le taux de logements vacants a néanmoins augmenté un peu moins fortement que l'année précédente, s'inscrivant à 1,7% début juin. Dans les autres segments du bâtiment et dans le génie civil également, les investissements n'ont guère enregistré qu'une légère progression.

Investissements peu dynamiques dans la construction

PRODUIT INTÉRIEUR BRUT EN TERMES RÉELS

Variation en % par rapport à l'année précédente

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Consommation privée	1,3	1,7	1,4	1,2	1,0	1,0
Consommation publique	2,2	1,1	1,3	1,2	0,3	1,3
Formation brute de capital fixe	3,0	2,3	2,5	3,4	1,1	0,6
Constructions	3,2	1,6	-0,2	1,5	1,2	0,4
Biens d'équipement	2,9	2,7	4,3	4,6	1,1	0,8
Demande intérieure finale¹	1,9	1,8	1,7	1,8	0,9	0,9
Exportations de biens et de services ¹	5,2	2,6	6,5	3,8	4,5	2,5
Demande globale¹	2,7	1,8	2,5	2,5	2,7	1,0
Importations de biens et de services ¹	3,3	3,0	4,4	4,4	2,4	1,3
Produit intérieur brut	2,4	1,3	1,7	1,8	2,8	0,9

¹ Hors objets de valeur (or non monétaire et autres métaux précieux, pierres gemmes, objets d'art et antiquités).

Sources: OFS et SECO.

Faible taux de chômage	Le marché du travail a continué d'évoluer favorablement. Le nombre de chômeurs enregistrés auprès des offices régionaux de placement (ORP) est demeuré faible. Le taux de chômage calculé par le SECO sur la base des données fournies par les ORP s'est inscrit à 2,3% en moyenne annuelle, contre 2,5% en 2018. Le taux de chômage établi par l'Office fédéral de la statistique (OFS) selon la définition de l'Organisation internationale du travail (OIT) a quelque peu reculé, s'inscrivant en moyenne à 4,4%, contre 4,7% l'année précédente. Ces chiffres reposent sur une enquête conduite chaque trimestre auprès des ménages et qui inclut également les personnes sans emploi qui ne sont pas ou plus inscrites auprès d'un ORP. C'est pourquoi ils sont généralement plus élevés que celui du chômage établi par le SECO.
Progression de l'emploi	Le nombre de personnes actives occupées a augmenté de 0,8% en 2019, soit un taux comparable à celui de l'année précédente. Le secteur des services, l'industrie manufacturière et le secteur de la construction ont créé des emplois.
Ecart de production comblé	L'utilisation des facteurs de production a baissé par rapport à l'année précédente, pour retrouver un niveau normal dans l'ensemble. L'écart de production, qui correspond à l'écart, exprimé en pourcentage, du PIB par rapport au potentiel de production estimé, s'est pratiquement comblé, en moyenne annuelle. Si la pénurie de main-d'œuvre a perduré, l'utilisation des capacités techniques a retrouvé, toutes branches confondues, un niveau moyen. Dans l'industrie manufacturière, l'utilisation des capacités techniques est toutefois retombée en dessous de sa moyenne de long terme. En revanche, dans les différentes branches des secteurs des services et de la construction, les enquêtes auprès des entreprises indiquaient une utilisation légèrement supérieure à la moyenne.
Croissance de la masse salariale	Selon l'estimation effectuée par le SECO, la masse salariale a augmenté de 2% en termes réels, après une hausse de 1,1% l'année précédente. Le renforcement de la croissance a reflété une progression plus marquée des salaires réels. La part des revenus du travail dans le PIB s'est légèrement accrue d'une année à l'autre et s'est donc maintenue à un niveau historiquement élevé.
Recul des prix de l'offre totale	Les prix de l'offre totale (prix à la production et à l'importation) ont enregistré une légère hausse au premier semestre. Toutefois, ils ont continûment diminué durant le reste de l'année. La moyenne annuelle des prix de l'offre totale était inférieure de 1,4% au niveau de 2018.

Le renchérissement annuel mesuré par l'IPC a reculé, passant de 0,9% en 2018 à 0,4% en 2019. Après avoir oscillé autour de 0,6% durant le premier semestre 2019, il s'est inscrit à 0,3% au troisième trimestre et à -0,1% au quatrième trimestre.

Renchérissement mesuré par l'IPC plus bas que l'année précédente

Ce fléchissement témoigne de la faiblesse globale du rythme de progression des prix à la consommation. Le renchérissement des biens et services importés a faibli en cours d'année, passant de +0,7% au premier trimestre à -1,2% au quatrième. Celui des biens et services suisses, quant à lui, a légèrement augmenté au premier semestre, passant de 0,6% au premier trimestre à 0,7% au deuxième. Il a ensuite également ralenti pour s'inscrire à 0,3% au quatrième trimestre. La légère accélération enregistrée en début d'année s'explique par celle du renchérissement des services privés (hors loyers). Au second semestre, le renchérissement des biens et services suisses (hors loyers) a reculé, alors que les loyers pris comme un agrégat distinct ont légèrement augmenté.

Le renchérissement global mesuré par l'IPC peut être sensiblement influencé à court terme par les fluctuations de certaines composantes. C'est pourquoi, pour analyser la tendance fondamentale du renchérissement, la Banque nationale calcule l'inflation sous-jacente en recourant à une moyenne tronquée. Celle-ci est obtenue en excluant chaque mois du panier de l'IPC les biens et services dont les prix ont enregistré les plus fortes fluctuations par rapport au mois correspondant de l'année précédente, à la hausse (15% du panier) comme à la baisse (15% également). En 2019, le renchérissement ainsi calculé a légèrement baissé pour s'inscrire à 0,4%, contre 0,6% en 2018.

Légère baisse de l'inflation sous-jacente

INDICE SUISSE DES PRIX À LA CONSOMMATION ET COMPOSANTES

Variation en % par rapport à l'année précédente

	2018	2019	T1	T2	T3	2019 T4
Indice total	0,9	0,4	0,6	0,6	0,3	-0,1
Biens et services suisses	0,4	0,5	0,6	0,7	0,4	0,3
Biens	0,8	0,6	0,9	0,9	0,5	0,0
Services	0,3	0,5	0,5	0,6	0,4	0,4
Services privés (hors loyers)	0,7	0,7	0,7	0,9	0,5	0,5
Loyers	0,4	0,5	0,4	0,5	0,5	0,8
Services publics	-0,8	-0,3	0,1	-0,1	-0,4	-0,6
Biens et services importés	2,4	0,0	0,7	0,6	-0,1	-1,2
Hors produits pétroliers	1,1	0,4	0,6	0,7	0,4	-0,3
Produits pétroliers	11,9	-2,7	1,1	0,1	-4,0	-7,4
Inflation sous-jacente						
Moyenne tronquée	0,6	0,4	0,5	0,5	0,3	0,2

Sources: BNS et OFS.

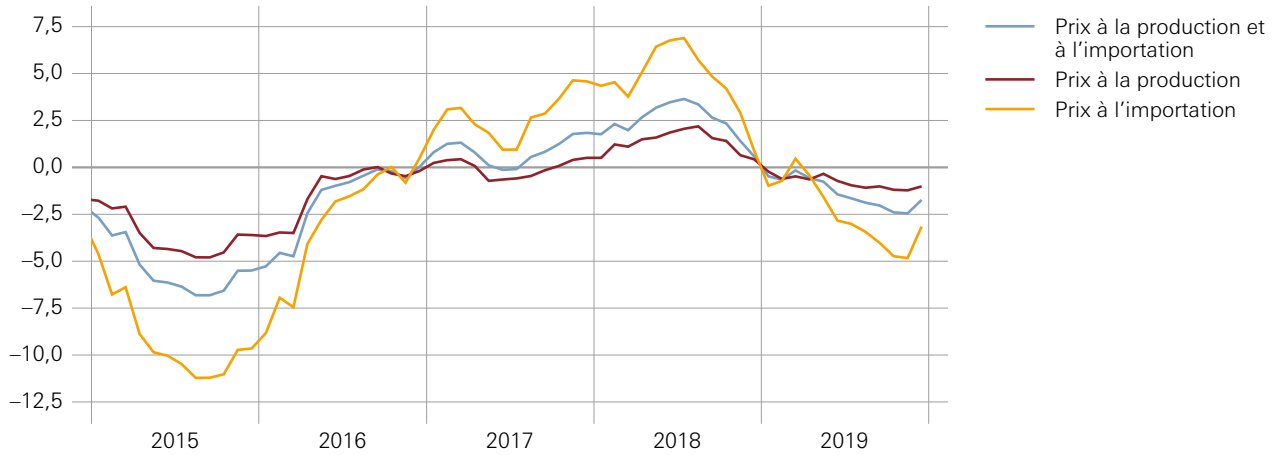
1.4 POLITIQUE MONÉTAIRE EN 2019

Poursuite de la politique monétaire expansionniste

La Banque nationale a maintenu le cap expansionniste de sa politique monétaire en 2019. Cette dernière a continué à reposer sur le taux d'intérêt négatif appliqué aux avoirs à vue détenus à la BNS par les banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers, ainsi que sur la disposition de la Banque nationale à intervenir au besoin sur le marché des changes. Ces deux mesures sont demeurées nécessaires pour garantir des conditions monétaires appropriées. Le renchérissement annuel est resté faible, et les perspectives d'inflation étaient modérées. Ainsi, les prévisions d'inflation que la Banque nationale a publiées chaque trimestre indiquaient que dans l'hypothèse de taux d'intérêt inchangés les trois années suivantes, on ne devait s'attendre qu'à une hausse modeste du taux de renchérissement. Dans le même temps, la dynamique conjoncturelle s'est affaiblie, même si le marché du travail est resté un soutien important. La situation est demeurée fragile sur le marché des changes. Le franc s'est maintenu dans l'ensemble à un niveau élevé.

PRIX À LA PRODUCTION ET À L'IMPORTATION

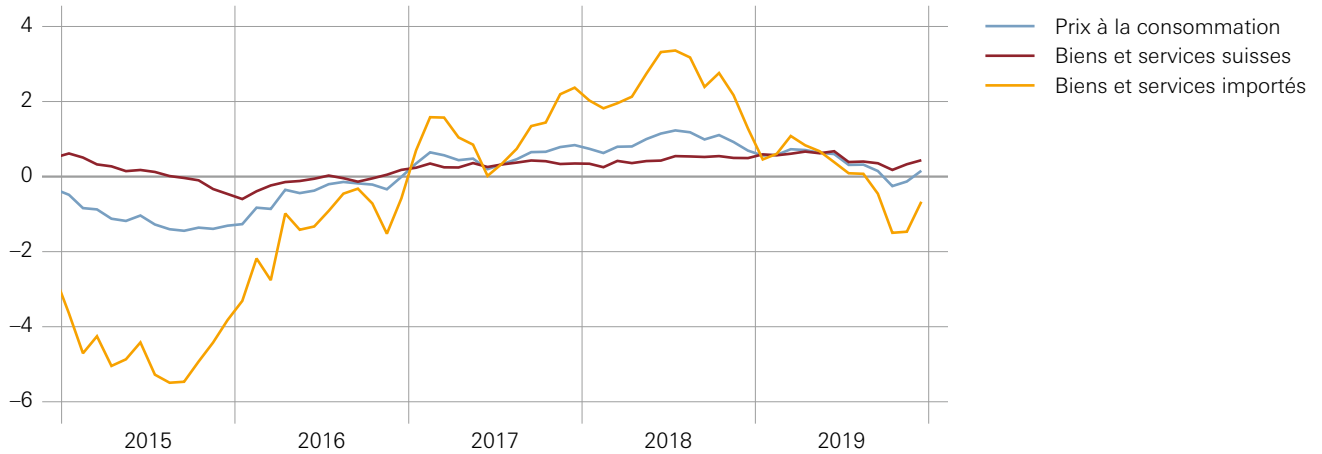
Variation en % par rapport à l'année précédente



Source: OFS.

PRIX À LA CONSOMMATION

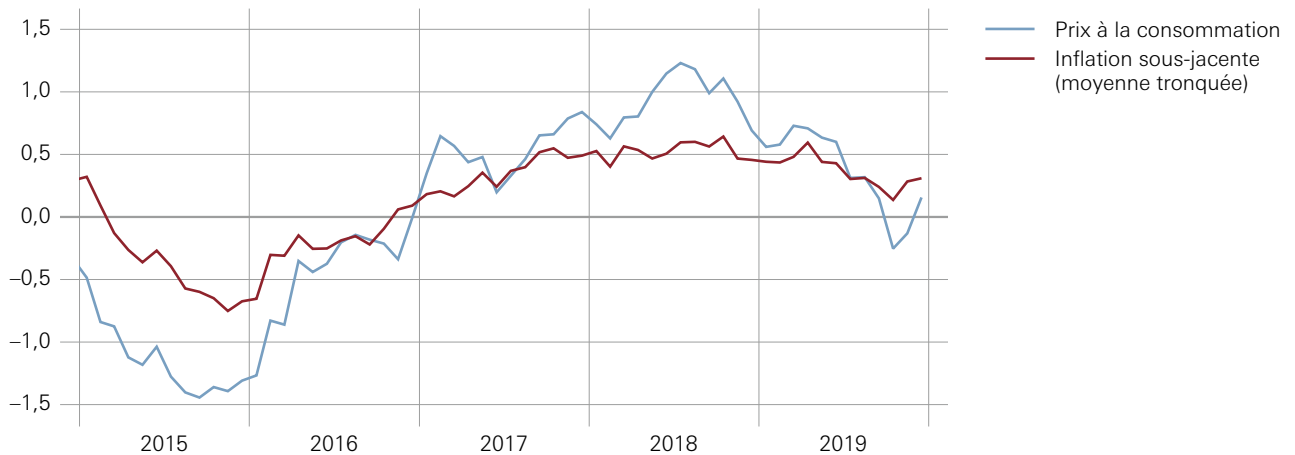
Variation en % par rapport à l'année précédente



Source: OFS.

INFLATION SOUS-JACENTE

Variation en % par rapport à l'année précédente



Sources: BNS et OFS.

Remplacement de la marge de fluctuation du Libor par le taux directeur de la BNS

La Banque nationale a introduit le 13 juin 2019 son propre taux directeur (taux directeur de la BNS), par lequel elle a remplacé la marge de fluctuation assignée au Libor à trois mois pour le franc. Elle a ainsi fait en sorte que la prévision d'inflation conditionnelle repose sur le même taux d'intérêt au-delà de la fin du Libor, prévue début 2022. Depuis lors, la Banque nationale prend et communique ses décisions de politique monétaire en fixant son taux directeur. En outre, elle vise à maintenir les taux d'intérêt à court terme du marché monétaire gagé à un niveau proche de ce taux. Le plus représentatif des taux d'intérêt pour les prêts à court terme sur le marché gagé en francs est le SARON. La Banque nationale a maintenu jusqu'en juin la marge de fluctuation du Libor à trois mois au même niveau que l'année précédente, soit entre $-1,25\%$ et $-0,25\%$. Elle a fixé en juin son taux directeur à $-0,75\%$, ce qui correspond au centre de la marge de fluctuation du Libor appliquée jusque-là, et l'a laissé à ce niveau durant le reste de l'année. Elle a maintenu à $-0,75\%$ le taux d'intérêt négatif appliqué aux avoirs à vue que les banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers détiennent auprès d'elle et qui dépassent un certain montant exonéré. Le passage au taux directeur de la BNS n'a pas modifié le cap de la politique monétaire menée par la Banque nationale.

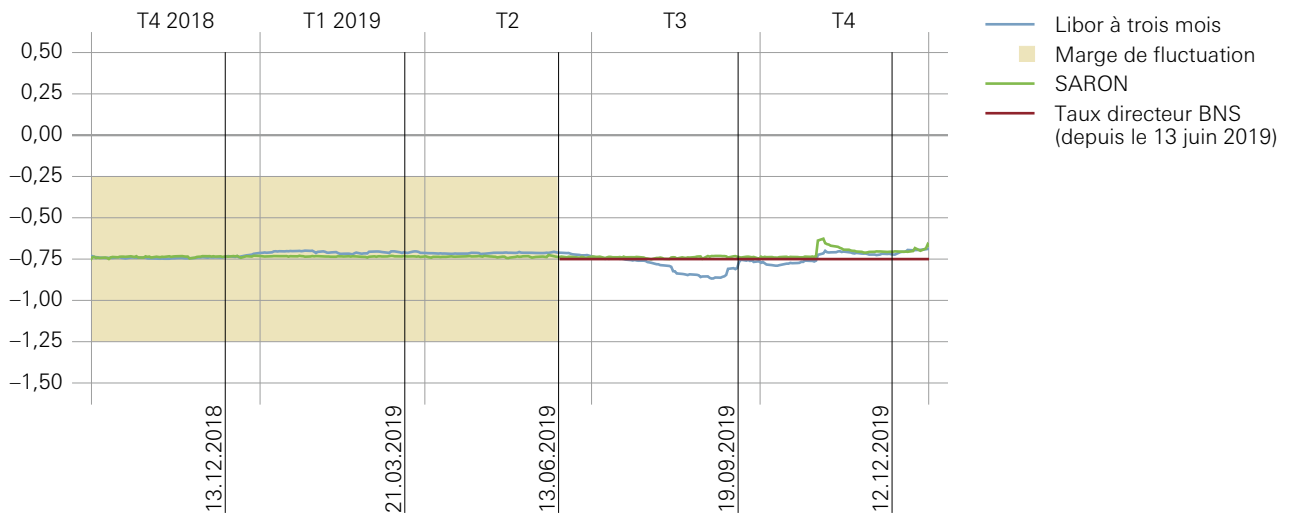
Adaptation de la base de calcul pour le prélèvement de l'intérêt négatif

Lors de l'examen de septembre de la situation économique et monétaire, la Banque nationale a annoncé une adaptation de la base de calcul pour le prélèvement de l'intérêt négatif sur les avoirs à vue détenus auprès d'elle. Cette adaptation est entrée en vigueur le 1^{er} novembre. L'intérêt négatif continue à être prélevé sur la part des avoirs à vue des banques à la BNS qui dépasse un certain montant exonéré. Le montant exonéré correspond comme auparavant au montant des réserves minimales requises (voir chapitre 2.4) multiplié par un facteur d'exonération. Mais il fait désormais l'objet d'un calcul dynamique et est actualisé chaque mois. Parallèlement, la Banque nationale a relevé le facteur d'exonération, le faisant passer de 20 à 25 (voir chapitre 2.3, encadré «Intérêt négatif: révision du mode de calcul du montant exonéré»).

Le calcul dynamique du montant exonéré permet d'intégrer l'évolution au fil du temps de la structure du bilan des banques. La révision a également tenu compte du fait que le contexte de taux d'intérêt bas à l'échelle mondiale s'est encore renforcé dernièrement et pourrait se poursuivre sur une plus longue période. Le calcul dynamique conjugué avec le relèvement du facteur d'exonération a conduit à une réduction de la charge que le taux d'intérêt négatif fait peser sur le système bancaire dans son ensemble, et donc à une baisse des recettes de la BNS issues du prélèvement de l'intérêt négatif. Cette adaptation limite la charge que représente le taux d'intérêt négatif au minimum requis par la politique monétaire. La Banque nationale réexamine régulièrement la base de calcul pour le prélèvement de l'intérêt négatif et adapte celle-ci le cas échéant afin de garantir, à l'avenir également, la marge de manœuvre de la politique monétaire.

TAUX DE POLITIQUE MONÉTAIRE

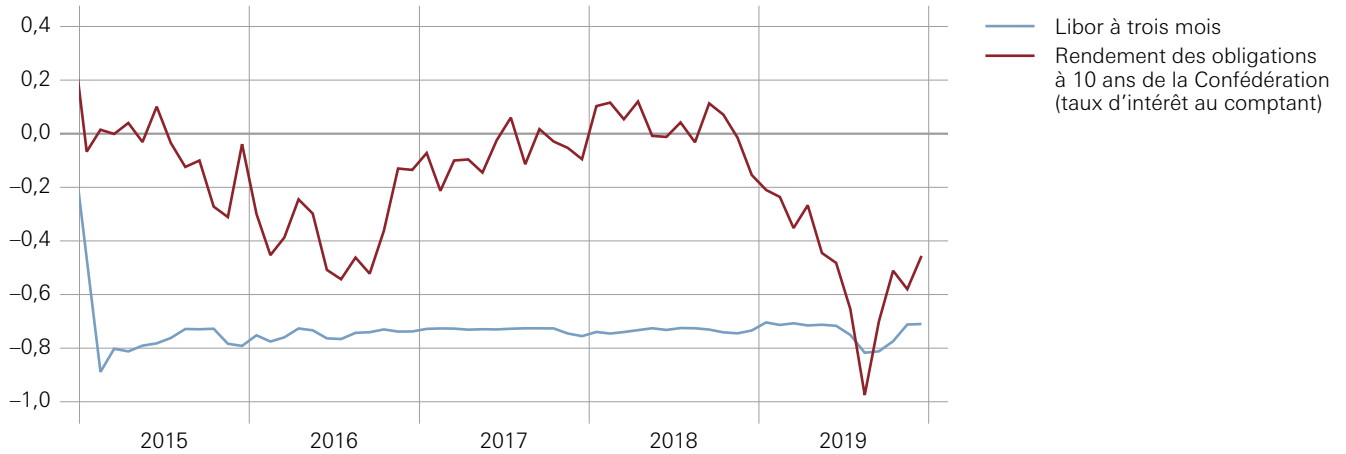
Valeurs journalières en %; dates des examens trimestriels



Source: BNS.

TAUX D'INTÉRÊT SUR LES MARCHÉS MONÉTAIRE ET DES CAPITAUX

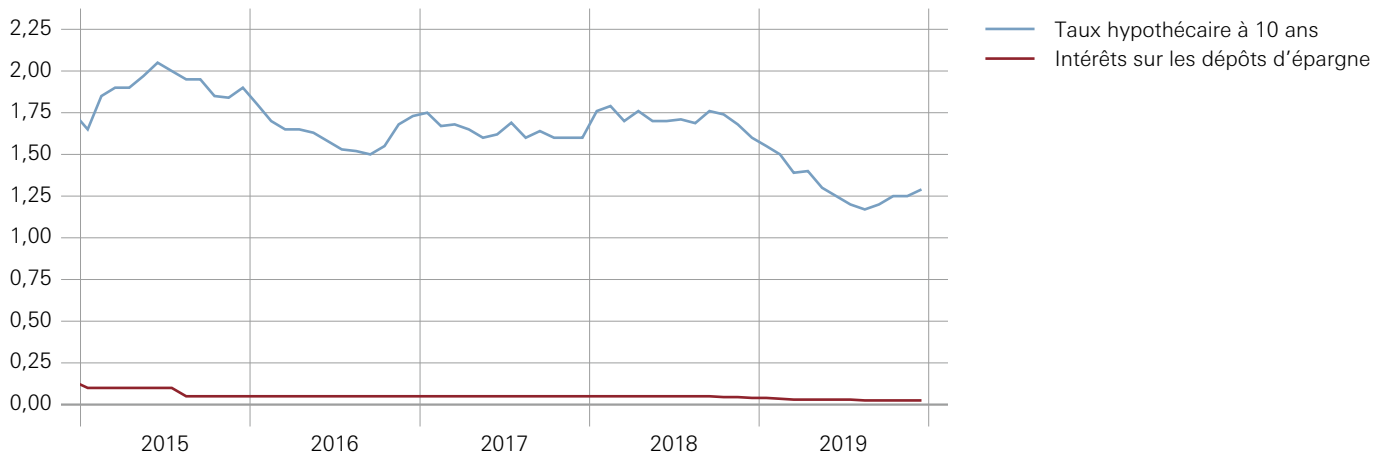
Moyennes mensuelles, en %



Source: BNS.

TAUX D'INTÉRÊT BANCAIRES

Valeurs en fin de mois, en %



Source: BNS.

Diminution de l'écart de taux

Lors de la réunion du Conseil des gouverneurs de septembre 2019, la BCE a abaissé de 0,1 point le taux de la facilité de dépôt, le faisant passer à $-0,5\%$. Fin 2019, l'écart entre les taux des dépôts à court terme en euros et en francs, mesurés aux taux Libor à trois mois correspondants, avoisinait ainsi 0,3 point, alors qu'il était de près de 0,4 point fin 2018. La banque centrale des Etats-Unis a quant à elle abaissé par étapes la marge de fluctuation de son taux directeur, ce qui a réduit l'écart entre les taux des dépôts à court terme en dollars et en francs. Cet écart est ainsi passé de 3,5 points fin 2018 à 2,6 points fin 2019.

Rendements plus faibles sur le marché des capitaux

En 2019, les taux d'intérêt à long terme étaient en moyenne plus bas que l'année précédente dans tous les pays industrialisés. Après s'être situé la plupart du temps tout juste dans la zone positive en 2018, le rendement des emprunts fédéraux à dix ans est resté au-dessous de zéro tout au long de 2019 et a touché un nouveau plancher historique, d'environ -1% , au mois d'août. Même les rendements des emprunts fédéraux à trente ans sont descendus durant l'été en zone négative, jusqu'à $-0,7\%$. Les rendements à long terme se sont par la suite légèrement redressés, mais étaient encore négatifs en fin d'année. Durant la même période, les taux du marché sont demeurés pratiquement inchangés, de sorte que la courbe des taux d'intérêt s'est encore aplatie. Dans l'ensemble, cette évolution indique que le contexte de taux bas s'est renforcé.

Taux d'intérêt en baisse pour les crédits et stables pour les dépôts bancaires

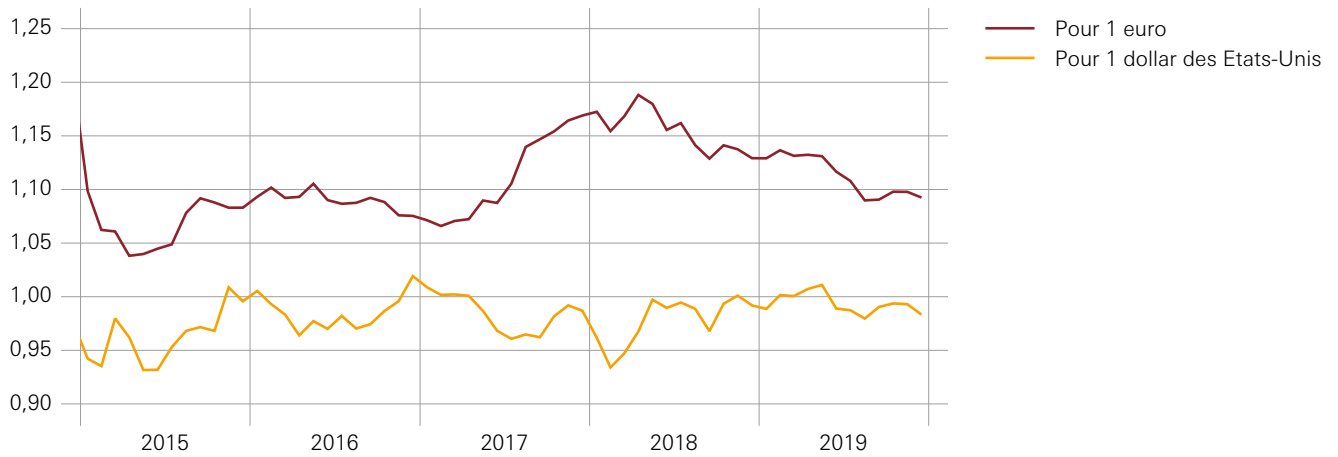
Les taux d'intérêt publiés pour les nouveaux prêts hypothécaires ont baissé, en particulier au premier semestre. En décembre, ils s'inscrivaient au-dessous de leur niveau de fin 2018. Le taux d'intérêt de référence pour les loyers est par contre demeuré inchangé. Il correspond à la moyenne des taux d'intérêt des prêts hypothécaires en cours des banques, arrondie au quart de point le plus proche. Quant à la rémunération moyenne des dépôts d'épargne, elle est restée à un niveau légèrement supérieur à zéro. Les banques n'ont répercuté le taux d'intérêt négatif que sur les dépôts de clients déterminés.

Interventions sur le marché des changes

Lors de ses examens trimestriels de la situation économique et monétaire, la Banque nationale a rappelé, en 2019 également, sa disposition à intervenir au besoin sur le marché des changes, en soulignant aussi bien le niveau élevé du franc que la fragilité de la situation sur le marché des changes. La monnaie suisse a subi par moments des pressions accrues à la hausse. Afin d'assurer des conditions monétaires appropriées, la Banque nationale a acquis durant l'année des devises pour un montant de 13,2 milliards de francs (2018: 2,3 milliards).

COURS DU DOLLAR ET DE L'EURO EN FRANC

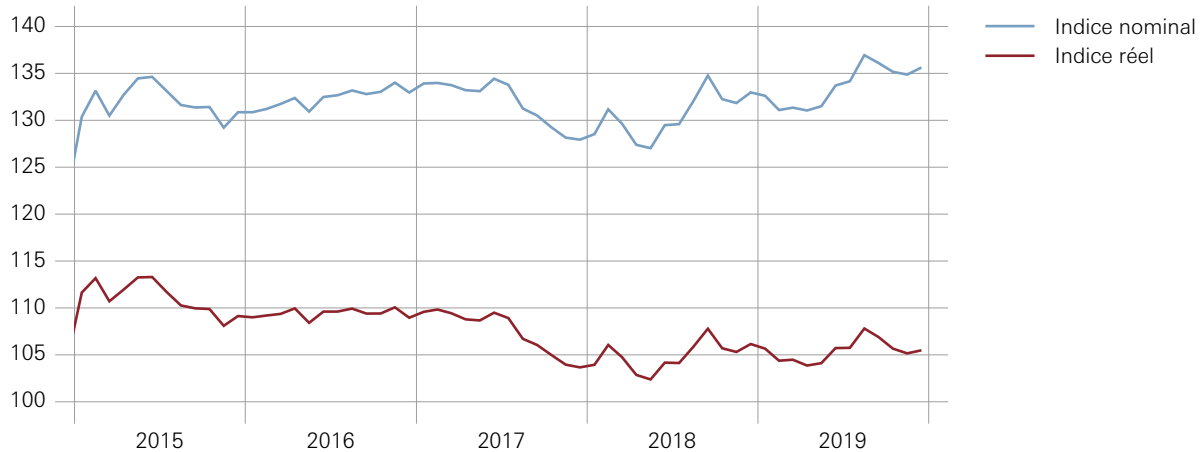
Moyennes mensuelles



Source: BNS.

COURS DU FRANC, PONDÉRÉ PAR LE COMMERCE EXTÉRIEUR

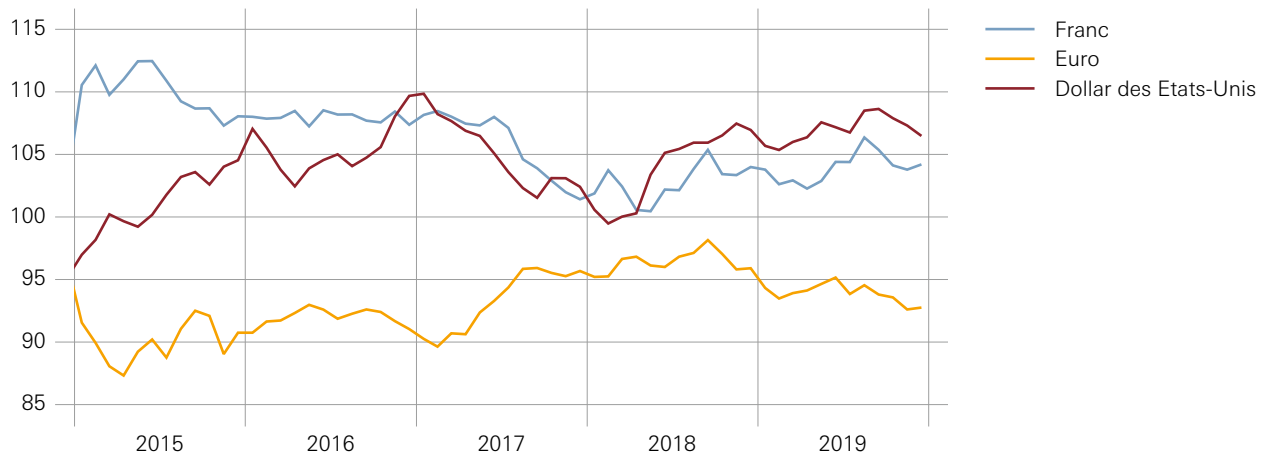
Indice, moyenne depuis 1990 = 100



Source: BNS.

COURS DE DIVERSES MONNAIES, PONDÉRÉS PAR LE COMMERCE EXTÉRIEUR

En termes réels; 61 pays; indice, moyenne depuis 1990 = 100



Sources: BNS et BRI.

Raffermissement du franc

Calculée chaque mois, la valeur extérieure du franc en termes nominaux pondérée par le commerce extérieur s'inscrivait à un niveau plus élevé fin 2019 qu'en début d'année. Elle a enregistré une hausse marquée entre mai et août. Au cours de ce dernier mois, elle a atteint un nouveau record en raison de la fermeté du franc face à l'euro, au dollar des Etats-Unis et à la livre sterling. Fin 2019, la monnaie suisse était plus forte qu'en début d'année par rapport à l'euro, tandis qu'elle s'inscrivait pratiquement au même niveau face au dollar. Sa valeur en termes réels pondérée par le commerce extérieur était à peu près la même fin décembre qu'un an auparavant, ce qui s'explique par une inflation plus faible en Suisse qu'à l'étranger.

Monnaie centrale et liquidités excédentaires à un niveau toujours élevé

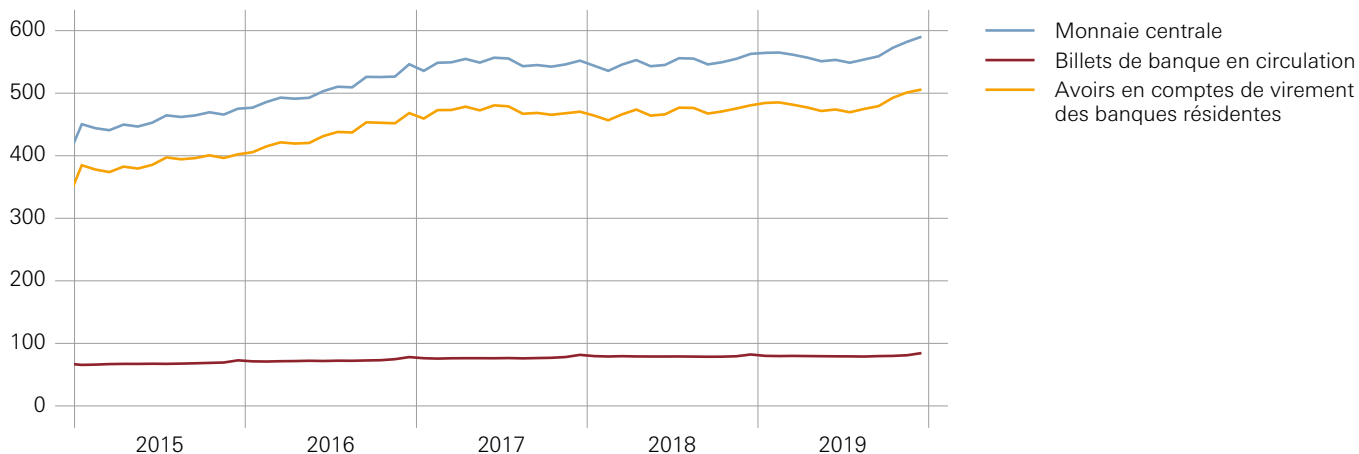
La monnaie centrale, soit les billets de banque en circulation et les avoirs à vue que les banques résidentes détiennent à la BNS, a augmenté en 2019. Cette progression a résulté principalement de l'expansion des avoirs à vue au second semestre, le volume des billets en circulation n'ayant pratiquement pas changé. En raison des achats de devises que la Banque nationale a effectués depuis 2009, la monnaie centrale affichait toujours un niveau historiquement élevé. Il en a été de même pour les liquidités excédentaires, soit la différence entre les liquidités détenues par les banques (billets, pièces et dépôts à vue à la BNS) et les réserves minimales requises conformément aux dispositions légales (voir chapitre 2.4). Les réserves excédentaires des banques ne comportent pas de danger d'inflation tant que l'encours des crédits n'augmente pas de façon disproportionnée. La Banque nationale est par ailleurs en mesure de résorber au besoin des liquidités au moyen de ses instruments de politique monétaire.

Hausse modérée des crédits bancaires et stabilité des agrégats monétaires

Les crédits bancaires à la clientèle résidente ont continué de croître à un rythme modéré en 2019. Pour les prêts hypothécaires, qui représentent 85% des crédits bancaires, l'accroissement n'a guère varié, malgré la baisse marquée des taux hypothécaires. La progression des autres crédits a enregistré un léger fléchissement durant l'année, en phase avec le ralentissement de la dynamique conjoncturelle. En effet, les autres crédits présentent en règle générale une évolution cyclique. Les agrégats monétaires larges M2 (numéraire en circulation, dépôts à vue, comptes de transaction et dépôts d'épargne) et M3 (M2 plus les dépôts à terme) étaient fin 2019 légèrement supérieurs au niveau de l'année précédente. Après s'être encore quelque peu accentuée au premier semestre, la croissance des agrégats M2 et M3 a ralenti au second semestre.

MONNAIE CENTRALE ET COMPOSANTES

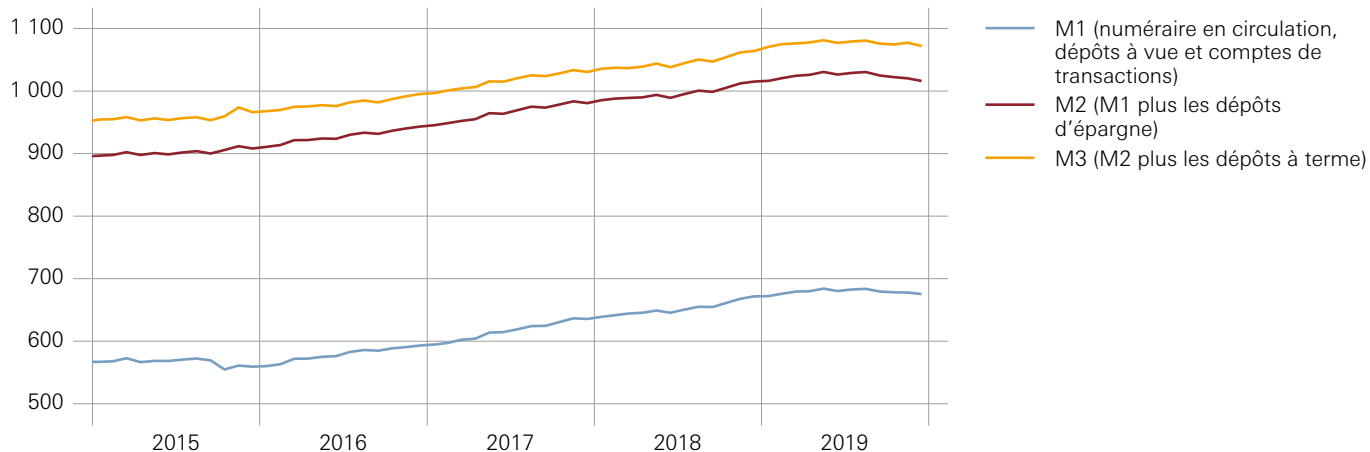
Moyennes mensuelles, en milliards de francs



Source: BNS.

NIVEAU DES AGRÉGATS MONÉTAIRES

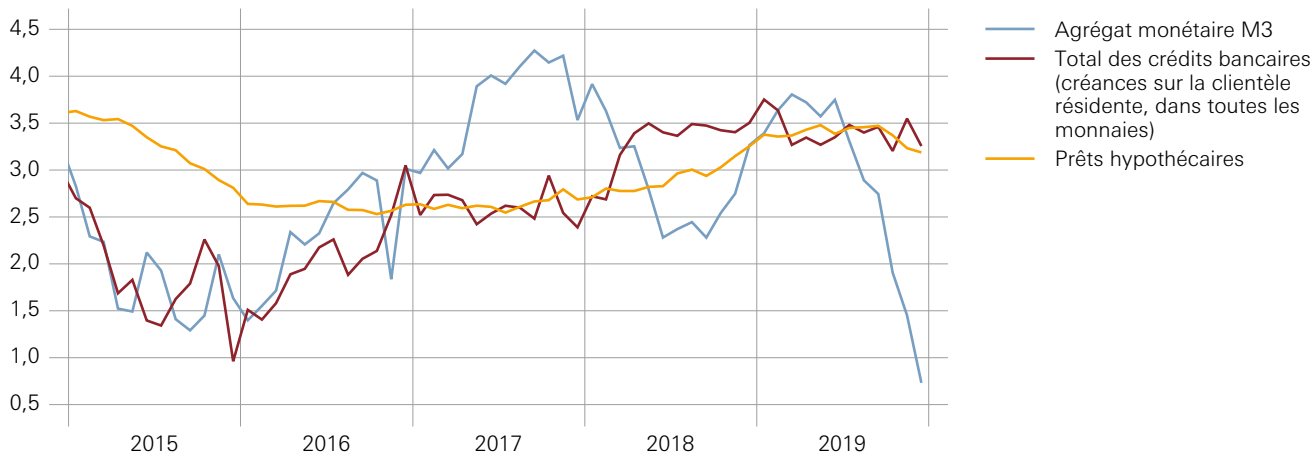
Valeurs en fin de mois, en milliards de francs



Source: BNS.

CROISSANCE DES AGRÉGATS MONÉTAIRES ET DES AGRÉGATS DE CRÉDIT

Variation en % par rapport à l'année précédente



Source: BNS.

Scénario international retenu pour les prévisions d'inflation

Les prévisions d'inflation publiées par la Banque nationale en mars, en juin, en septembre et en décembre dans le cadre de ses examens trimestriels de la situation économique et monétaire reposent sur des scénarios relatifs à l'économie mondiale. Elles intègrent par ailleurs une hypothèse pour le cours du pétrole, qui correspond environ au prix du baril de Brent sur le marché au moment de l'établissement de la prévision. En décembre 2018, la Banque nationale avait tablé pour 2019 sur une croissance robuste de l'économie mondiale, de 3,9%. Elle a revu sa prévision à la baisse, de 0,6 point au total, dans le courant de 2019. Pour la zone euro comme pour les Etats-Unis, la croissance attendue du PIB était plus faible en fin d'année qu'en décembre 2018. En cours d'année, la Banque nationale a également corrigé à la baisse sa prévision de croissance de l'économie mondiale pour 2020, mais s'attendait à un léger renforcement par rapport à 2019.

Prévision de croissance pour la Suisse

Fin 2018, la Banque nationale anticipait une progression d'environ 1,5% du PIB pour 2019, et donc un affaiblissement de la croissance économique par rapport à 2018. Elle a maintenu cette prévision en mars et en juin 2019. En septembre, elle l'a corrigée à la baisse, la faisant passer à une fourchette comprise entre 0,5% et 1%, en raison d'une révision par le SECO des données relatives aux trimestres antérieurs. En décembre, la BNS tablait sur une progression du PIB d'environ 1% pour 2019, et sur une croissance comprise entre 1,5% et 2% pour 2020.

Prévision d'inflation conditionnelle

La prévision d'inflation conditionnelle publiée par la BNS repose sur l'hypothèse d'un taux d'intérêt maintenu constant durant les trois années suivantes. Alors que la prévision de mars, comme celles de 2018, partait d'un Libor à trois mois demeurant à -0,75%, les prévisions de juin, de septembre et de décembre reposaient sur un taux directeur de la BNS maintenu constant à -0,75% les trois années suivantes, ce taux ayant été introduit en juin.

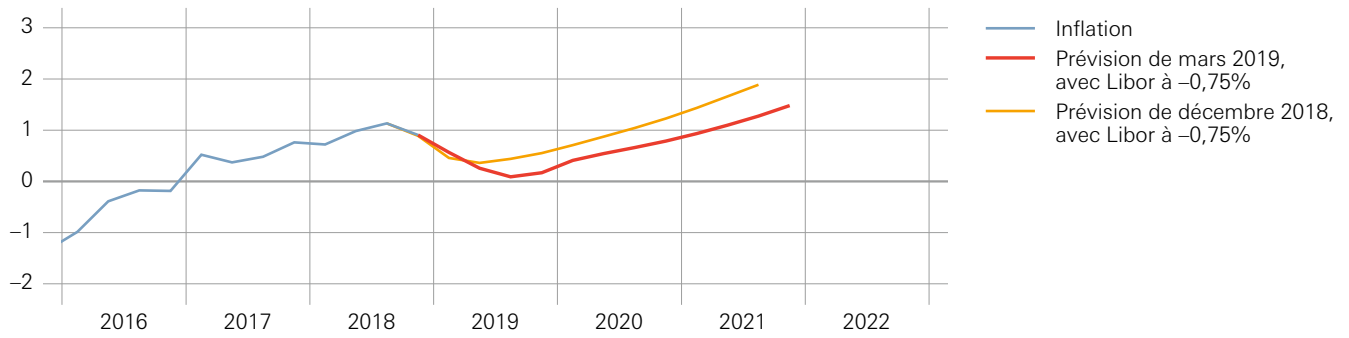
Les prévisions d'inflation conditionnelles publiées en 2019 se situaient dans la zone que la Banque nationale assimile à la stabilité des prix. Elles indiquaient uniquement une faible accentuation de l'inflation à la fin de la période de prévision de trois ans. Dans l'ensemble, la prévision d'inflation a été revue à la baisse entre le début et la fin de l'année, principalement en raison de l'affaiblissement des perspectives de croissance et d'inflation à l'étranger et du raffermissement du franc.

Incertitude persistante

La Banque nationale a régulièrement attiré l'attention sur les risques susceptibles de rendre nécessaire une adaptation des prévisions et une réévaluation de la situation. Les incertitudes politiques, les tensions commerciales, la conjoncture toujours faible dans l'industrie et l'impact potentiel de ces facteurs sur la croissance de l'économie mondiale occupaient le centre de l'attention.

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE MARS 2019

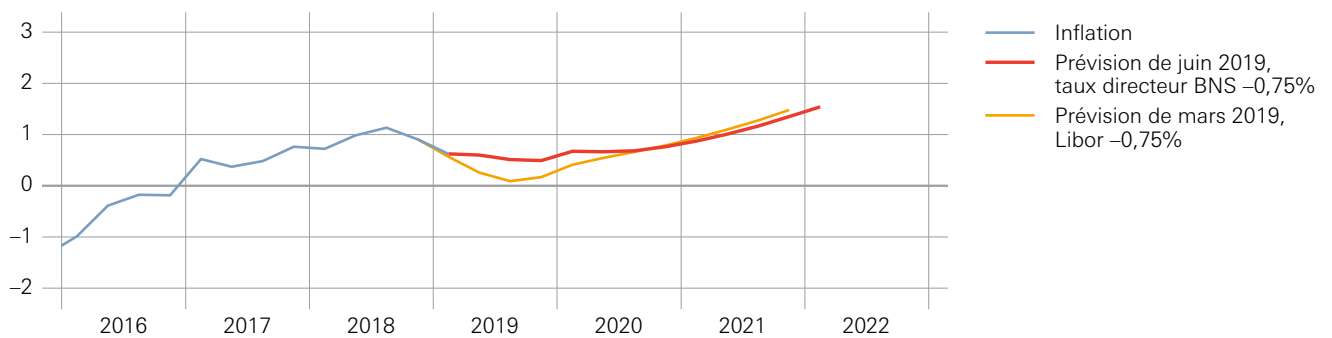
Variation en % de l'indice suisse des prix à la consommation par rapport à l'année précédente



Sources: BNS et OFS.

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE JUIN 2019

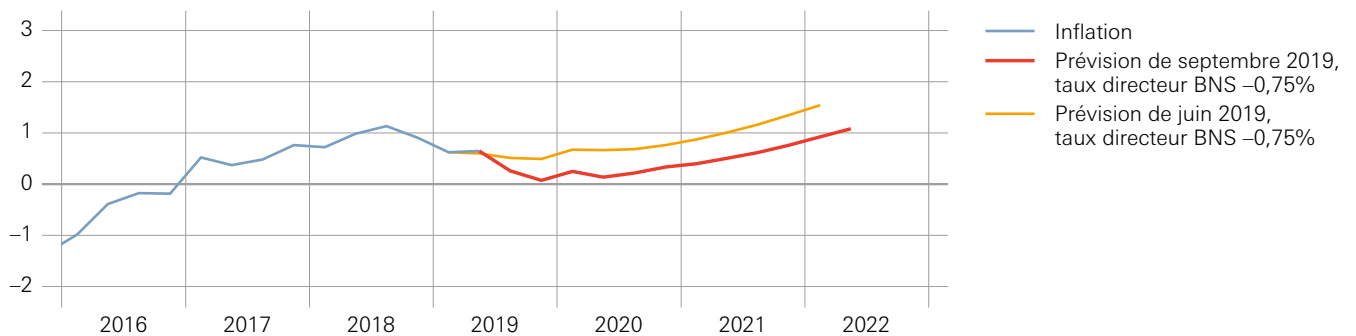
Variation en % de l'indice suisse des prix à la consommation par rapport à l'année précédente



Sources: BNS et OFS.

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE SEPTEMBRE 2019

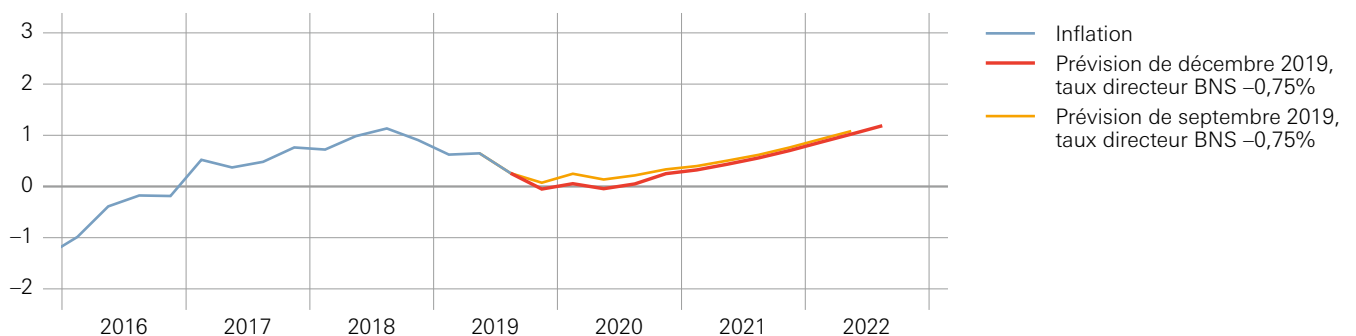
Variation en % de l'indice suisse des prix à la consommation par rapport à l'année précédente



Sources: BNS et OFS.

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE DÉCEMBRE 2019

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



Sources: BNS et OFS.

Cinq ans de taux d'intérêt négatif

Depuis le 22 janvier 2015, la Banque nationale applique un taux d'intérêt négatif aux avoirs à vue que les banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers détiennent auprès d'elle.

Les taux d'intérêt sont en règle générale plus bas en Suisse qu'à l'étranger. En effet, le franc est considéré comme une monnaie sûre, et les investisseurs sont pour cette raison disposés à s'accommoder de rendements plus faibles sur les placements en francs. Après l'éclatement de la crise financière en été 2007, de nombreuses banques centrales ont rapidement ramené leurs taux directeurs à un niveau proche de zéro. De ce fait, les taux du marché monétaire en Suisse se sont retrouvés pratiquement au même niveau que ceux à l'étranger, ce qui, dans le climat d'incertitude générale qui régnait alors, a conduit à une brusque augmentation de la demande de francs. Pour contrer les très fortes pressions à la hausse sur cette monnaie et éviter ainsi le risque d'une grave menace pour l'économie suisse et d'une évolution déflationniste, la Banque nationale a introduit en 2011 le cours plancher pour l'euro, qu'elle a fait prévaloir en intervenant sur le marché des changes.

La pression sur le franc s'est de nouveau renforcée vers la fin de 2014 en raison de l'évolution de la situation internationale. C'est pourquoi la Banque nationale a annoncé en décembre 2014 qu'afin de soutenir le cours plancher, elle prélèverait à partir de janvier 2015 un taux d'intérêt négatif, de -0,25%, sur la part des avoirs à vue détenus à la BNS par les banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers qui dépasse un certain montant exonéré.

Le 15 janvier 2015, la Banque nationale a supprimé le cours plancher. Il n'était plus une mesure durable étant donné que les rapides changements intervenus dans le contexte monétaire international avaient entraîné une dépréciation marquée de l'euro vis-à-vis de monnaies importantes. La Banque nationale a abaissé simultanément le taux d'intérêt à -0,75%, en soulignant qu'elle continuerait d'intervenir au besoin sur le marché des changes en vue d'influer sur les conditions monétaires. Le taux d'intérêt négatif a contribué de façon déterminante à stabiliser la situation sur le marché des changes. En son absence, le franc se serait nettement plus apprécié ces dernières années, ce qui aurait nui à l'économie suisse et menacé la stabilité des prix.

Le bas niveau des taux d'intérêt à l'échelle internationale ne s'explique qu'en partie par la politique monétaire expansionniste des banques centrales. La progression mondiale de l'épargne, qui découle de l'allongement de l'espérance de vie, et le niveau relativement modeste des investissements du fait de la faiblesse des gains de productivité, représentent les principales causes du recul des taux d'intérêt. Cette évolution est encore renforcée par l'incertitude qui persiste depuis l'éclatement de la crise financière. Si l'épargne augmente plus rapidement que les investissements, le taux d'intérêt d'équilibre pour l'économie baisse. La Suisse ne peut se soustraire à cette tendance mondiale.

Or les banques centrales fixent leurs taux directeurs en fonction du taux d'équilibre. Pour que la politique monétaire ait un effet expansionniste, le taux directeur doit se situer en deçà du taux d'équilibre. Il est donc possible qu'il doive être abaissé en zone négative si le taux d'équilibre est très faible. Dans le contexte de taux bas à l'échelle mondiale, le taux d'intérêt négatif est nécessaire à l'accomplissement du mandat de la Banque nationale, qui consiste à assurer la stabilité des prix en tenant compte de l'évolution de la conjoncture. Sans lui, le franc s'apprécierait, le chômage augmenterait et l'inflation chuterait.

L'utilité du taux d'intérêt négatif s'accompagne de coûts, notamment la faiblesse du produit des intérêts pour les épargnants et les caisses de pensions. Relever le taux d'intérêt à contre-courant de la tendance mondiale mènerait toutefois à une appréciation du franc. La Banque nationale devrait rapidement faire marche arrière en raison du ralentissement de la conjoncture et du risque de déflation. Le produit des intérêts pour les épargnants et les caisses de pensions ne progresserait donc pas durablement.

Du point de vue des banques, le versement des intérêts négatifs à la BNS constitue également une charge. La Banque nationale a augmenté le montant exonéré à compter du 1^{er} novembre 2019 afin de réduire la charge supportée par le système bancaire (voir chapitre 2.3, encadré «Intérêt négatif: révision du mode de calcul du montant exonéré»).

La Banque nationale conduit la politique monétaire dans l'intérêt général du pays. Elle doit par conséquent évaluer les effets du taux d'intérêt négatif sur l'économie dans son ensemble. Le taux d'intérêt négatif est actuellement nécessaire pour assurer des conditions monétaires appropriées. A titre complémentaire, la Banque nationale est disposée à intervenir au besoin sur le marché des changes. L'utilité et les coûts du taux d'intérêt négatif sont évalués avec soin. Au cours des cinq dernières années, les avantages ont été nettement supérieurs aux coûts.

Le changement climatique, un défi pour la politique monétaire, la stabilité financière et la politique de placement

Ces dernières années, l'intérêt du public pour le changement climatique s'est considérablement accru, y compris en Suisse, car il met la société, l'économie et la politique face à des défis de taille.

En tant que banque centrale, la Banque nationale concentre son attention dans ce domaine sur les questions qui peuvent avoir de l'importance pour l'accomplissement de son mandat, et en particulier sur celles qui concernent la politique monétaire, la stabilité financière et la politique de placement. La Banque nationale est membre du Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier. Elle participe à l'échange de vues qui a lieu, dans ce cadre, à l'échelle internationale (voir chapitre 7.2.6) et entretient par ailleurs le dialogue sur les questions climatiques.

Le changement climatique peut se répercuter principalement de deux manières sur la politique monétaire. D'une part, il peut conduire à des changements structurels dans l'économie, qui devraient être pris en considération dans les analyses et les modèles de prévision de la BNS. D'autre part, des mesures politiques et réglementaires relatives à la protection du climat sont susceptibles de conduire à de trop brusques variations de prix pour des biens et services importants. La Banque nationale étudie les effets de ces changements sur la croissance économique et sur l'inflation, et évalue les conséquences possibles pour la politique monétaire.

Par ailleurs, le changement climatique peut influencer sur le système financier, que ce soit en raison de l'augmentation du nombre et de la gravité des catastrophes naturelles, ou du fait de l'ajustement de la politique climatique et des réglementations s'y rapportant. La Banque nationale est tenue d'analyser l'impact potentiel des risques climatiques sur la stabilité du système bancaire suisse et sur les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique. Quant aux acteurs du système financier, ils doivent comprendre les risques climatiques qui sont pertinents pour eux et évaluer leurs conséquences éventuelles du point de vue entrepreneurial. Selon l'estimation actuelle de la Banque nationale, la probabilité que les risques climatiques compromettent la stabilité du système bancaire dans son ensemble est faible. Etant donné que l'importance de ces risques peut changer au fil du temps, la Banque nationale observe attentivement l'évolution de la situation et réexamine en permanence son évaluation.

Enfin, le changement climatique a aussi une incidence sur la politique de placement de la Banque nationale. De même que d'autres risques financiers, les risques climatiques peuvent induire ou renforcer des fluctuations sur le marché, ou avoir une influence sur l'attrait des placements. Vu sous cet angle, les risques climatiques ne se distinguent donc pas fondamentalement des autres risques. C'est pourquoi la BNS les prend en considération dans la gestion de ses actifs en évitant, autant que possible, les concentrations de risques et en reproduisant les différents marchés boursiers dans leur intégralité. En conséquence, la BNS détient des actions des différentes branches de l'économie en fonction de leur capitalisation boursière. Elle s'assure ainsi que son portefeuille d'actions est exposé aux différents risques de manière à peu près similaire à l'ensemble des entreprises cotées dans le monde et qu'il reflète également les changements structurels de l'économie mondiale (voir chapitre 5.3, encadré «Aspects non financiers de la gestion des titres d'émetteurs privés»).

2

Mise en œuvre de la politique monétaire

2.1 PRINCIPES ET VUE D'ENSEMBLE

Mandat

La Banque nationale est chargée d'approvisionner en liquidités le marché monétaire en francs (art. 5, al. 2, let. a, LBN). Elle met en œuvre sa politique monétaire en agissant sur le niveau des taux d'intérêt du marché monétaire. Elle vise à maintenir les taux d'intérêt à court terme du marché monétaire gagé en francs à un niveau proche de celui de son taux directeur. La Banque nationale peut agir sur les taux du marché monétaire par ses opérations d'*open market* ou adapter le taux appliqué aux avoirs à vue que les banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers détiennent à la BNS. Elle peut en outre intervenir sur le marché des changes.

Le taux directeur de la BNS remplace la marge de fluctuation du Libor à trois mois

Lors de son examen de la situation économique et monétaire de juin 2019, la Banque nationale a introduit le taux directeur de la BNS, lequel remplace la marge de fluctuation assignée au Libor à trois mois dans la stratégie de politique monétaire. Depuis lors, elle prend et communique ses décisions de politique monétaire en fixant son taux directeur. En outre, elle vise à maintenir les taux d'intérêt à court terme du marché monétaire gagé à un niveau proche de ce taux. Son attention se porte tout particulièrement sur le taux des prêts garantis au jour le jour, c'est-à-dire le SARON.

Jusqu'à l'introduction de son taux directeur le 13 juin, la Banque nationale a maintenu la marge de fluctuation du Libor à trois mois entre $-1,25\%$ et $-0,25\%$. Depuis son introduction et jusqu'à la fin de l'année, le taux directeur de la BNS s'est inscrit à $-0,75\%$, valeur correspondant au centre de la marge de fluctuation assignée au Libor jusqu'en juin.

Taux d'intérêt négatif et interventions sur le marché des changes

Depuis janvier 2015, la politique monétaire est mise en œuvre au moyen du taux d'intérêt négatif et, au besoin, d'interventions sur le marché des changes. Le taux d'intérêt appliqué aux avoirs à vue détenus à la BNS par les banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers était de $-0,75\%$, ce qui correspond au taux directeur de la BNS. De plus, afin de maintenir des conditions monétaires appropriées pour l'économie, la Banque nationale a effectué de nouveaux achats de devises.

Avoirs à vue (avoirs en comptes de virement) à la Banque nationale

La Banque nationale tient des comptes à vue pour les banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers: les comptes de virement.

Les avoirs détenus sur ces comptes sont les actifs les plus liquides des intervenants sur les marchés financiers, car ils sont immédiatement disponibles pour des versements et constituent des moyens de paiement ayant cours légal. Les banques résidentes peuvent prendre en compte ces avoirs pour remplir les exigences en matière de réserves minimales. En outre, elles les utilisent pour le trafic des paiements et comme réserve de liquidités. La Banque nationale agit sur le niveau des avoirs à vue au moyen de ses instruments de politique monétaire. Les avoirs à vue englobent les avoirs à vue des banques résidentes, les engagements à vue envers la Confédération, les avoirs à vue de banques et d'établissements non résidents ainsi que les autres engagements à vue.

L'encours des avoirs à vue influe sur l'activité du marché monétaire. Si l'approvisionnement du système financier en liquidités est restreint, une redistribution entre les intervenants sur les marchés financiers s'opère par le marché monétaire. Les banques qui souhaitent placer des fonds à court terme proposent, au moyen de crédits gagés ou en blanc, des liquidités à d'autres banques qui doivent se refinancer à court terme. Si le système financier dispose de suffisamment de liquidités, la nécessité d'une redistribution diminue, et l'activité baisse sur le marché monétaire. Dans certaines circonstances, l'application d'un taux d'intérêt négatif aux avoirs à vue relance toutefois l'activité si les intervenants bénéficient d'un montant exonéré. En effet, les établissements dont les avoirs à vue dépassent le montant exonéré concluent des opérations sur le marché monétaire avec ceux dont les avoirs à vue sont inférieurs à ce montant.

2.2 ÉVOLUTION SUR LE MARCHÉ MONÉTAIRE ET LE MARCHÉ DES CHANGES

Fin 2019, les avoirs à vue détenus à la BNS s'inscrivaient à 590 milliards de francs, alors qu'ils s'établissaient à 574 milliards fin 2018.

Légère augmentation de l'encours des avoirs à vue

L'intérêt de $-0,75\%$ prélevé par la Banque nationale sur les avoirs à vue a contribué à maintenir à un bas niveau les taux à court terme en Suisse. Un certain écart de taux entre la Suisse et l'étranger a ainsi pu être maintenu, et l'attrait des placements en francs, limité.

Taux du marché monétaire généralement proches du taux directeur de la BNS

Les taux déterminants du marché monétaire sont restés proches du taux directeur de la BNS. L'adaptation du mode de calcul du montant exonéré au 1^{er} novembre (voir chapitre 2.3, encadré «Intérêt négatif: révision du mode de calcul du montant exonéré») a entraîné un accroissement de la somme agrégée des montants exonérés et, comme la Banque nationale s'y était attendue, une augmentation temporaire des taux d'intérêt à court terme sur le marché monétaire gagé. Cela a été le cas du SARON, qui s'est temporairement inscrit à -0,63%, avant de se rapprocher du taux directeur de la BNS, notamment après que la Banque nationale a ponctuellement injecté des liquidités sur le marché des pensions de titres (voir chapitre 2.3). En fin d'année, les taux à court terme des pensions de titres ont de nouveau subi une pression passagère à la hausse, et le SARON s'est établi à -0,66% au 31 décembre.

Volume des opérations en progression sur le marché des pensions de titres

Comme les années précédentes, l'activité sur le marché des pensions de titres a été marquée par les opérations effectuées entre titulaires de compte dont les avoirs à vue étaient respectivement supérieurs et inférieurs à leur montant exonéré. Du fait de la révision, au 1^{er} novembre, du mode de calcul du montant exonéré, certains établissements n'utilisaient plus la totalité de leur montant exonéré. Ils ont alors accru leurs avoirs à vue, notamment en effectuant des opérations de pensions de titres, tandis que d'autres établissements, dont les avoirs à vue demeuraient supérieurs au montant exonéré, ont prêté aux premiers des avoirs à des taux légèrement supérieurs au taux d'intérêt négatif de la BNS. En conséquence, le volume quotidien moyen des opérations conclues sur le marché des pensions de titres est passé de 4,5 milliards de francs en 2018 à 6,4 milliards en 2019.

Réforme des taux d'intérêt de référence

La Banque nationale a continué, en 2019, d'accompagner le processus de réforme des taux d'intérêt de référence. En Suisse, le Groupe de travail national sur les taux d'intérêt de référence coordonne les efforts de réformes (voir encadré «Passage du Libor au SARON»). Sur le plan international, le processus est accompagné par l'Official Sector Steering Group du Conseil de stabilité financière, lequel a publié en 2019 un nouveau rapport annuel sur les travaux de réforme en la matière. La Banque nationale est également représentée dans cet organe.

Passage du Libor au SARON

En juillet 2017, l'autorité britannique de surveillance des marchés financiers (Financial Conduct Authority) a annoncé qu'à la fin de 2021, elle cesserait de soutenir le Libor et qu'elle n'exigerait plus des banques qu'elles participent au panel pour la fixation de ce taux de référence. Cette annonce a confirmé le risque élevé de disparition du Libor, favorisant les travaux de réforme sur les plans national et international.

En Suisse, ces questions sont du ressort du Groupe de travail national sur les taux d'intérêt de référence. Celui-ci réunit des représentants de banques, de compagnies d'assurance, de gestionnaires d'infrastructures, d'entreprises non financières, du secteur public et d'organisations faitières. La BNS soutient les travaux du Groupe de travail national, principalement en les coordonnant, et présente sur son site Internet des informations à ce sujet.

En 2017, le Groupe de travail a recommandé de remplacer le Libor pour le franc par le SARON. Celui-ci est un taux de l'argent au jour le jour pour les prêts gagés reposant sur le segment le plus liquide du marché monétaire en francs. Ces dernières années, il a déjà acquis une certaine importance en tant que taux d'intérêt de référence. Depuis 2017, il existe ainsi une courbe des taux d'intérêt construite à partir des opérations de swap basées sur le SARON. Le volume de ces opérations s'est accru dès lors, mais il demeure inférieur à celui du segment de marché correspondant basé sur le Libor. Plus le SARON sera utilisé dans des produits de crédits, tels que les prêts hypothécaires, plus la croissance du volume des opérations de swap basées sur le SARON devrait être rapide. Toutefois, les banques et les fournisseurs d'infrastructures devront encore procéder à des adaptations avant que le SARON ne remplace complètement le Libor tant pour les crédits que pour les swaps.

Dans les contrats de prêts adossés au Libor, le paiement des intérêts est fixé au début d'une période d'intérêts, celle-ci étant généralement d'un trimestre ou d'un semestre. Le SARON, quant à lui, est un taux de l'argent au jour le jour. C'est pourquoi, en 2018, le Groupe de travail national avait recommandé d'utiliser un SARON moyen calculé pour une période d'intérêts («compounded SARON»). Ce SARON moyen peut être calculé soit pour la période d'intérêts actuelle, soit pour la période d'intérêts écoulée, comme c'est déjà le cas pour les opérations de swaps. Dans le premier cas, les intérêts à verser ne sont connus qu'en fin de période, tandis que dans le second, ils le sont déjà en début de période.

En 2019, le Groupe de travail national a suggéré différentes variantes concernant la forme concrète à donner aux versements d'intérêts dans les contrats de prêts. De premiers prêts adoptant ces variantes ont d'ores et déjà été octroyés. Il appartient désormais aux banques d'évaluer la pertinence de ces variantes et aux fournisseurs d'infrastructures, de mettre à disposition les éléments techniques nécessaires à la mise en œuvre.

Principes applicables aux titres admis par la BNS

La Banque nationale exige des garanties suffisantes pour ses opérations de crédit avec des banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers (art. 9 LBN). Elle se couvre ainsi contre d'éventuelles pertes et assure l'égalité de traitement entre ses contreparties.

Les Directives générales de la Banque nationale suisse sur ses instruments de politique monétaire présentent les critères applicables aux titres que la BNS accepte en garantie. Ces critères d'éligibilité sont précisés dans la Note sur les titres admis par la BNS dans ses pensions. Seuls sont acceptés les titres mentionnés dans la Liste des titres admis par la BNS dans ses pensions. Etant donné que la Banque nationale admet aussi des banques ayant leur siège à l'étranger dans ses opérations de politique monétaire et que le volume des titres en francs est limité, elle accepte également des garanties libellées dans des monnaies étrangères.

Adaptation des critères d'admission des titres dans les pensions de la BNS

A la suite de l'adaptation des Directives générales sur les instruments de politique monétaire du fait de l'introduction du taux directeur de la BNS, la Banque nationale a également mis à jour ses critères d'admission des titres dans ses pensions. Les adaptations étaient d'ordre technique. Elles ont notamment concerné la définition du volume minimal d'émission pour les titres libellés en monnaies étrangères et le traitement des titres dont l'échéance peut être reportée par l'émetteur. Enfin, les titres doivent désormais présenter en permanence un encours minimal.

Les exigences minimales de la Banque nationale en termes de négociabilité et de qualité des titres demeurent élevées. Aussi les banques sont-elles incitées à détenir des titres liquides et stables. C'est là également une condition essentielle pour qu'elles puissent se refinancer sur le marché monétaire, même dans des circonstances difficiles.

Enquête de la BRI sur le négoce et la structure du marché des changes

Tous les trois ans, la BRI conduit auprès des banques centrales une enquête qui donne l'image la plus complète qui soit de l'activité de négoce sur le marché des changes et de la structure de celui-ci. La BNS participe à cette enquête. La dernière édition en date a eu lieu en avril 2019 dans 53 pays.

Le volume quotidien total des opérations sur les marchés des changes mondiaux s'est accru, passant de 5 100 milliards de dollars des Etats-Unis en 2016 à 6 600 milliards en 2019. Cet accroissement a été principalement porté par celui du volume des swaps de change, lesquels sont passés de 2 400 milliards de dollars à 3 200 milliards. Quant aux opérations au comptant, elles sont passées de 1 700 milliards de dollars à 2 000 milliards, progressant ainsi à un rythme inférieur à celui de l'ensemble du marché.

Le dollar des Etats-Unis est resté la monnaie la plus importante; l'euro a légèrement accru sa part de marché, et le yen a reculé. Les monnaies des économies émergentes, quant à elles, ont de nouveau progressé. Le franc a affiché un volume journalier de 327 milliards de dollars des Etats-Unis, arrivant en septième position et constituant 5% du volume global des opérations de négoce.

Le négoce est demeuré concentré sur les places financières du Royaume-Uni, des Etats-Unis, de Singapour, de Hong Kong et du Japon, qui ont réuni 79% du volume global des transactions. La Suisse occupait le sixième rang en 2019: elle a enregistré une forte progression du volume des transactions, lequel est passé de 156 milliards de dollars des Etats-Unis par jour en 2016 à 276 milliards en 2019. Près des trois quarts de cette augmentation découlent du fait qu'en 2019, des intervenants importants sur les marchés ont, pour la première fois, également annoncé des transactions relatives à des transferts de risque intragroupe (opérations adossées) permettant au groupe concerné de centraliser la gestion des risques dans une seule unité et de simplifier la compensation des opérations entre les différentes unités du groupe.

Le Comité suisse du marché des changes (Swiss Foreign Exchange Committee) mis en place en 2018 est une plate-forme d'échanges entre banques et autres acteurs intervenant sur le marché des changes en Suisse et dans la Principauté de Liechtenstein. Il est membre du Global Foreign Exchange Committee (GFXC), lequel poursuit le développement des principes du Code global de bonne conduite pour le marché des changes et en encourage la diffusion. Introduit en 2017, ce dernier constitue un ensemble de directives uniformes visant à promouvoir l'intégrité et l'efficacité des opérations de change.

Comité suisse du marché
des changes et Code global
de bonne conduite

Lors de ses deux séances tenues en 2019, le Comité suisse du marché des changes a préparé les thèmes à traiter au sein du GFXC, adopté des mesures destinées à favoriser l'application du Code global de bonne conduite en Suisse et dans la Principauté de Liechtenstein, et discuté des développements observés sur le marché, notamment de ceux qui ressortent des résultats de l'édition 2019 de l'enquête de la BRI sur le marché des changes en francs, tant en Suisse qu'à l'échelle mondiale.

2.3 RECOURS AUX INSTRUMENTS DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Opérations sur devises

La Banque nationale peut échanger des monnaies étrangères contre des francs sur les marchés financiers en vue d'accomplir ses tâches de politique monétaire. Les opérations sur devises de la BNS sont généralement des opérations au comptant ou des swaps. Dans un swap de change, les deux parties concluent simultanément l'achat (ou la vente) de devises au comptant et la vente (ou l'achat) de ces mêmes devises à terme. La Banque nationale effectue des opérations sur devises avec de nombreuses contreparties établies en Suisse et à l'étranger.

En 2019 également, la BNS a influé, lorsque c'était nécessaire, sur l'évolution des cours de change et a acquis des devises pour un montant total de 13,2 milliards de francs. Elle n'a pas conclu de swaps de change visant à influencer sur la situation sur le marché monétaire en francs.

Taux d'intérêt appliqué aux avoirs à vue à la BNS

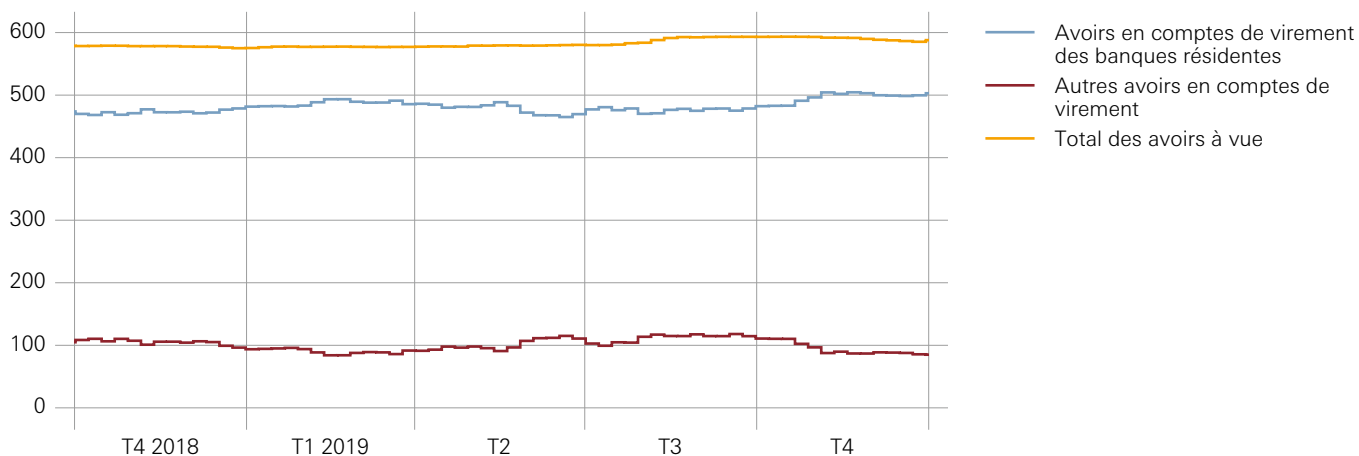
Depuis le 22 janvier 2015, la Banque nationale applique un taux d'intérêt de $-0,75\%$ aux avoirs à vue détenus à la BNS par les banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers. Au moyen de ce taux d'intérêt et en fixant d'autres conditions, la Banque nationale influence sur le niveau des taux d'intérêt du marché monétaire. Il suffit à cet effet que seule une partie des avoirs à vue soient soumis à l'intérêt négatif. C'est pourquoi la Banque nationale accorde des montants exonérés.

Fin décembre 2019, les avoirs à vue des établissements assujettis à l'intérêt négatif atteignaient 566 milliards de francs, dépassant nettement le total des montants pouvant être exonérés, à savoir 409 milliards. Des avoirs à hauteur de 187 milliards de francs étaient ainsi soumis au taux d'intérêt négatif, contre 269 milliards un an plus tôt. Le recul est une conséquence de la révision du mode de calcul du montant exonéré, entrée en vigueur le 1^{er} novembre, révision qui a entraîné un accroissement de la somme agrégée des montants exonérés. Le produit du prélèvement de l'intérêt négatif a dès lors légèrement reculé, s'inscrivant à 1,9 milliard de francs (2 milliards un an plus tôt).

Jusqu'au 1^{er} novembre 2019, les établissements assujettis avaient presque entièrement utilisé leurs montants exonérés. Depuis, l'adaptation du mode de calcul a entraîné pour certains établissements une augmentation du montant exonéré, lequel n'a plus été intégralement utilisé. Comme cela était apparu lors de l'introduction du taux d'intérêt négatif en janvier 2015, la redistribution entre intervenants des montants exonérés non utilisés nécessite un certain temps.

AVOIRS À VUE À LA BNS

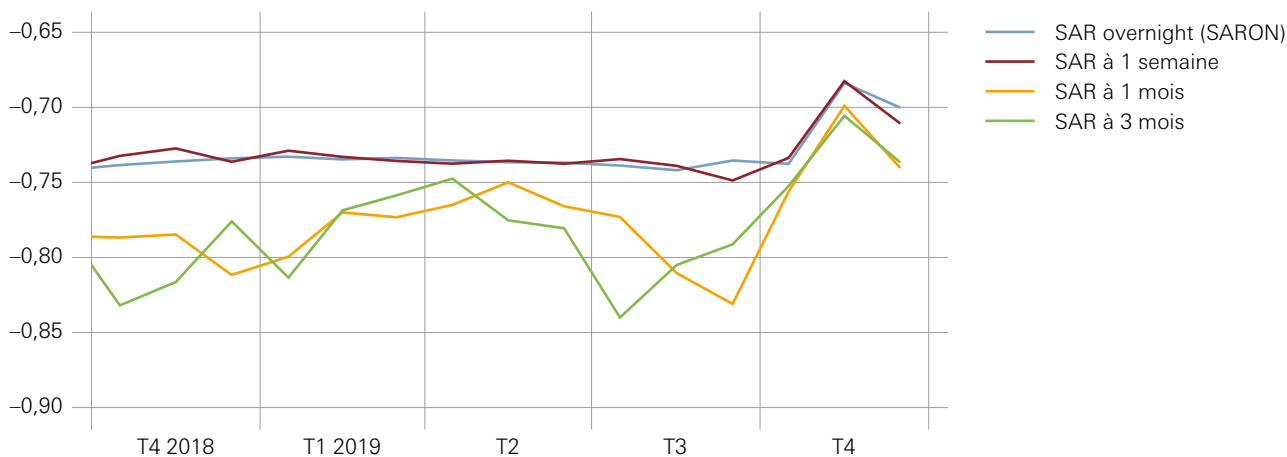
Moyennes hebdomadaires, en milliards de francs



Source: BNS.

TAUX DE RÉFÉRENCE POUR LE FRANC (SWISS AVERAGE RATES, SAR)

Moyennes mensuelles des valeurs journalières, en %



Source: SIX Swiss Exchange SA.

Pensions de titres

Dans une pension de titres visant à injecter des liquidités, la BNS achète des titres à une banque (ou à un autre établissement financier agréé sur le marché des pensions de titres) et crédite la somme correspondante en francs sur le compte de virement de celle-ci à la BNS. Simultanément, il est convenu que la Banque nationale revendra à la contrepartie, à une date ultérieure, une quantité équivalente de titres de même catégorie. Dans une pension de titres visant à résorber des liquidités, les transactions sont inversées. L'emprunteur verse en règle générale un intérêt (taux des pensions de titres) au prêteur pour la durée de l'opération. Les pensions de titres peuvent être conclues avec de nombreuses contreparties par des appels d'offres ou sur une base bilatérale.

Au vu de la réaction du marché à l'adaptation du mode de calcul du montant exonéré, la BNS a conclu, pour la première fois depuis 2012, des pensions de titres dans le cadre de sa politique monétaire. Certains jours, elle a injecté des liquidités sur le marché au jour le jour au moyen d'opérations de réglage fin (pensions de titres bilatérales), afin de prévenir une hausse excessive du SARON. Ces opérations ont permis de maintenir les taux à court terme du marché monétaire gagé en francs à un niveau proche du taux directeur de la BNS.

Ces opérations de réglage fin se sont parfaitement déroulées, notamment du fait que la Banque nationale réalise régulièrement des tests. Ceux-ci doivent permettre de vérifier que les diverses contreparties de la Banque nationale sont constamment en mesure d'effectuer les opérations nécessaires à la mise en œuvre de la politique monétaire. Dans le cadre de ces tests, la BNS a conclu, en 2019, des opérations de pensions de titres à échéance de sept jours, au moyen d'appels d'offres.

En moyenne annuelle, l'encours des pensions de titres effectuées dans le cadre de la politique monétaire s'est inscrit à 40 millions de francs.

Instruments de politique monétaire

Les opérations que la Banque nationale peut effectuer sur les marchés financiers sont définies à l'art. 9 LBN. Les Directives générales de la Banque nationale suisse sur ses instruments de politique monétaire décrivent les instruments et procédures auxquels la BNS a recours pour mettre en œuvre sa politique monétaire. Ces directives sont complétées par des notes qui s'adressent aux contreparties de la Banque nationale. En tant que prêteur ultime (*lender of last resort*), la BNS peut également accorder une aide extraordinaire sous forme de liquidités.

Les instruments de politique monétaire comprennent 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, soit la facilité pour resserrements de liquidités et la facilité intrajournalière, la Banque nationale fixe uniquement les conditions auxquelles ses contreparties peuvent obtenir des liquidités.

Les opérations d'*open market* comprennent les pensions de titres, les émissions, achats et ventes de propres titres de créance (Bons de la BNS) ainsi que les opérations sur devises. La BNS peut effectuer des opérations d'*open market* dans le cadre d'appels d'offres ou sur une base bilatérale. Les transactions sur le marché monétaire sont généralement conclues via une plate-forme de négoce électronique.

En principe, toutes les banques domiciliées en Suisse ou dans la Principauté de Liechtenstein sont agréées comme contreparties de la Banque nationale dans les opérations de politique monétaire. D'autres intervenants résidents (par exemple des assurances), mais aussi des banques ayant leur siège à l'étranger, peuvent être agréés comme contreparties si leur participation aux opérations présente un intérêt pour la politique monétaire et s'ils contribuent à la liquidité du marché monétaire gagé en francs.

Au nombre des instruments utilisés par la Banque nationale pour la mise en œuvre de sa politique monétaire figure également l'application d'un taux d'intérêt aux avoirs à vue. En effet, conformément à l'art. 9 LBN, la Banque nationale peut tenir des comptes rémunérés et non rémunérés dont les titulaires sont des banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers. Jusqu'à l'introduction par la BNS du taux d'intérêt négatif en janvier 2015, aucun taux d'intérêt n'était appliqué aux avoirs à vue.

La Banque nationale peut résorber des liquidités en émettant ses propres titres de créance libellés en francs (Bons de la BNS). Elle peut également racheter ces Bons sur le marché secondaire en vue d'augmenter les liquidités dans le système financier.

Propres titres de créance

En 2019, la Banque nationale n'a ni émis ni racheté de Bons de la BNS à des fins de politique monétaire. Comme en 2018, elle a effectué un petit nombre d'opérations portant sur de faibles montants à des fins de tests.

Intérêt négatif: révision du mode de calcul du montant exonéré

Pour que le taux d'intérêt négatif se transmette aux taux des marchés financiers et réduise ainsi l'attrait des placements en francs, comme l'exige la politique monétaire, il suffit qu'une partie des avoirs à vue soit soumise au prélèvement. C'est pourquoi la Banque nationale exonère de l'intérêt négatif une partie des avoirs à vue détenus auprès d'elle par les banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers. Cette exonération vise à garantir que la charge globale découlant de l'intérêt négatif pour le système bancaire reste limitée au niveau requis par la politique monétaire.

La variable prise en compte pour déterminer le montant exonéré est le niveau des réserves minimales (voir chapitre 2.4). Lorsqu'elle a annoncé la mise en place du taux d'intérêt négatif en décembre 2014, la Banque nationale a fixé le montant exonéré à vingt fois le montant des réserves minimales. En 2019, elle a adapté à la fois le facteur d'exonération, l'inscrivant à 25 fois le montant des réserves minimales, et le mode de calcul du montant exonéré. Ces changements sont entrés en vigueur le 1^{er} novembre.

Le nouveau mode de calcul du montant exonéré repose sur les règles suivantes: pour les banques soumises à l'obligation de détenir des réserves minimales, ce montant est égal à la différence entre, d'une part, la moyenne mobile du montant des réserves minimales requises des 36 dernières périodes d'application multipliée par le facteur d'exonération (composante de base) et, d'autre part, le numéraire détenu selon le relevé de la dernière période d'application (composante de numéraire). Avant l'adaptation, les montants exonérés étaient calculés sur la base de la période d'application de novembre 2014. Le montant exonéré est désormais au moins égal au montant des réserves minimales de la dernière période d'application et demeure au moins égal à 10 millions de francs. Pour les titulaires de comptes à la BNS qui ne sont pas assujettis à l'obligation de détenir des réserves minimales (par exemple les banques non résidentes ou d'autres intervenant résidents et non résidents sur les marchés financiers), le montant exonéré reste de 10 millions de francs.

Le montant des réserves minimales d'une banque est déterminé selon une méthode uniforme et dépend des engagements à court terme en francs de la banque envers des tiers. Les établissements dont les avoirs à vue à la BNS atteignent des montants élevés par rapport à leurs réserves minimales sont plus fortement affectés par l'intérêt négatif. En adoptant le nouveau mode de calcul, la Banque nationale entend tenir compte du niveau très élevé des liquidités dans le système bancaire. De plus, en calculant ainsi de manière dynamique la composante de base, elle prend en considération l'évolution des bilans des banques au cours du temps. La Banque nationale réexamine régulièrement le mode de calcul du montant exonéré.

Le taux d'intérêt négatif est appliqué à l'échelle la plus large possible, et le nombre de dérogations, restreint au strict minimum, ce qui répond au principe de l'égalité de traitement et accroît l'efficacité de cet instrument sur le plan de la politique monétaire. Seuls les comptes de virement de l'administration fédérale centrale et des fonds de compensation de l'AVS, de l'AI et des APG (compenswiss) font exception. La BNS observe toutefois attentivement l'évolution des avoirs sur ces comptes de virement.

Afin de faciliter le déroulement du trafic des paiements dans le SIC et le règlement des opérations de change dans le système Continuous Linked Settlement (CLS), la Banque nationale met à la disposition de ses contreparties, sans intérêts, des liquidités au moyen de pensions de titres qui doivent être remboursées au plus tard à la fin du même jour ouvrable bancaire (facilité intrajournalière).

Facilité intrajournalière

En 2019, le recours moyen à la facilité intrajournalière s'est inscrit à 0,4 milliard de francs.

La Banque nationale met une facilité pour resserrements de liquidités à la disposition de ses contreparties afin de leur permettre de faire face à un manque inattendu de liquidités. A cet effet, elle ouvre à la contrepartie une limite qui doit être couverte en permanence, à 110% au moins, par des titres que la BNS admet dans ses pensions. La contrepartie peut se procurer des liquidités jusqu'au jour ouvrable bancaire suivant, à hauteur de la limite qui lui a été accordée. La facilité pour resserrements de liquidités est octroyée sous la forme d'une pension de titres au taux spécial. Depuis le 13 juin 2019, le taux spécial est égal au taux directeur de la BNS majoré de 0,5 point. Il s'élève toujours à au moins 0,5%.

Facilité pour resserrements de liquidités...

En 2019, les contreparties n'ont guère utilisé la facilité pour resserrements de liquidités: en moyenne annuelle, l'encours a été proche de zéro. En fin d'année, 76 intervenants sur les marchés financiers disposaient d'une limite pour un total de 39,4 milliards de francs.

En 2019, la Banque nationale s'est attachée, avec les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique domiciliées en Suisse, à élaborer une forme adaptée de la facilité pour resserrements de liquidités en francs (voir chapitre 6.4.2). L'acquisition de liquidités en francs à concurrence d'un montant maximal défini doit également être couverte en permanence, à 110% au moins, par des titres admis par la BNS dans ses pensions.

... désormais également pour les infrastructures des marchés financiers

APPROVISIONNEMENT DU MARCHÉ MONÉTAIRE EN LIQUIDITÉS

Opérations avec incidence sur les liquidités en millions de francs¹

	2019	2018
Opérations d'open market		
Pensions de titres ^{2,3}	+ 40	0
Swaps de change ²	-	-
Bons de la BNS ^{2,4}	-6	-7
Opérations sur devises	+ 13 241	+ 2 330
Facilités permanentes		
Facilité intrajournalière ⁵	+ 416	+ 1 061
Facilité pour resserrements de liquidités ²	0	0
Autres instruments de politique monétaire		
Intérêt appliqué aux avoirs en comptes de virement	- 1 938	- 2 048

1 Signe +: injection de liquidités; signe -: résorption de liquidités.

2 Encours moyen des opérations en fin de journée.

3 Opérations de réglage fin et opérations à des fins de test.

4 Opérations à des fins de test.

5 Montant moyen quotidien.

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. Les actifs en francs qui entrent dans les réserves minimales sont constitués des pièces de monnaie courantes, des billets de banque et des avoirs à vue (avoirs en comptes de virement) détenus à la BNS. Les exigences en matière de réserves minimales sont actuellement de 2,5% des engagements déterminants, lesquels sont composés de l'ensemble des engagements à court terme (jusqu'à 90 jours) libellés en francs et de 20% des engagements envers la clientèle sous forme d'épargne et de placements. L'ordonnance de la Banque nationale (OBN) précise les postes du bilan qui sont soumis aux dispositions sur les réserves minimales. La moyenne d'une période d'application qui va du 20 d'un mois au 19 du mois suivant est déterminante pour l'exigence en matière de réserves minimales. Celles-ci sont calculées à partir de la valeur moyenne des engagements déterminants à la fin de chacun des trois mois précédant la période d'application.

Grandes lignes de la réglementation

Depuis que l'intérêt négatif est prélevé, soit depuis janvier 2015, les réserves minimales servent de base pour calculer le montant exonéré des banques résidentes.

A la suite de l'adaptation au 1^{er} novembre 2019 du mode de calcul du montant exonéré pour le prélèvement de l'intérêt négatif sur les avoirs à vue à la BNS, la Banque nationale a remanié les dispositions sur les réserves minimales de l'OBN. Ne sont désormais plus soumises à ces dispositions les pensions de titres effectuées avec des entités non bancaires (par exemple avec des assurances). Jusque-là, seules les pensions de titres effectuées avec des banques n'étaient pas assujetties. Cette adaptation permet de tenir compte de l'importance croissante des entités non bancaires sur le marché des pensions de titres et garantit l'égalité de traitement entre les différents types de pensions de titres. Par ailleurs, les prêts de titres cessent, eux aussi, d'être soumis aux dispositions sur les réserves minimales, car ils sont très proches des pensions de titres d'un point de vue économique. L'OBN révisée est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2020.

Adaptation des dispositions sur les réserves minimales

Lorsqu'une banque ne satisfait pas aux exigences en matière de réserves minimales, elle doit verser à la Banque nationale des intérêts sur le montant manquant pour le nombre de jours de la période d'application concernée. Ces intérêts sont supérieurs de quatre points au taux moyen de l'argent au jour le jour (SARON) durant cette période.

RÉSERVES MINIMALES

En millions de francs

	2019 Encours moyen	2018 Encours moyen
Avoirs en comptes de virement à la BNS	481 079	466 680
Billets de banque	6 466	6 205
Pièces de monnaie courantes	112	114
Actifs pouvant être pris en compte	487 657	472 999
Montant exigé	17 399	16 438
Montant excédentaire	470 259	456 561
Taux de couverture (en %)	2 803	2 877

Du 20 décembre 2018 au 19 décembre 2019, le montant exigé au titre des réserves minimales s'est établi en moyenne à 17,4 milliards de francs, en hausse de 6% par rapport à la période d'application précédente. Les actifs pouvant être pris en compte sont passés en moyenne de 473 milliards à 487,7 milliards de francs. Les banques ont ainsi détenu un montant excédentaire de 470,3 milliards de francs en moyenne annuelle. Les 226 banques ont toutes satisfait aux dispositions légales sur les réserves minimales.

2.5 LIQUIDITÉS EN MONNAIES ÉTRANGÈRES

Depuis 2013, des accords de swap bilatéraux de durée indéterminée sont en vigueur entre la Banque nationale, la Banque du Canada, la Banque d'Angleterre, la Banque du Japon, la BCE et la Réserve fédérale des Etats-Unis. Ce réseau permanent d'accords de swap permet aux banques centrales participantes de fournir, en cas de besoin, aux établissements bancaires relevant de leur zone monétaire des liquidités dans les monnaies concernées. De ce fait, il constitue un instrument de prévention contre des pénuries de liquidités.

Réseau permanent d'accords de swap

En 2019, la Banque nationale a proposé, sur une base hebdomadaire, des pensions de titres contre dollars des Etats-Unis d'une durée d'une semaine. Comme l'année précédente, les banques n'ont pas fait usage de cette offre. Il n'a pas non plus été nécessaire de fournir des liquidités libellées dans les autres monnaies étrangères ou en francs.

D'autres accords de swap bilatéraux et de durée déterminée lient également la BNS avec la Banque nationale de Pologne depuis 2012, avec la Banque populaire de Chine depuis 2014, et avec la Banque de Corée depuis 2018.

Autres accords de swap

2.6 AIDE EXTRAORDINAIRE SOUS FORME DE LIQUIDITÉS

La Banque nationale peut intervenir en tant que prêteur ultime. Dans ce cadre, elle peut fournir des liquidités à des banques établies en Suisse qui ne sont plus en mesure de s'en procurer en quantité suffisante sur le marché.

La BNS en tant que prêteur ultime

L'aide extraordinaire sous forme de liquidités ne peut être accordée qu'aux banques ou groupes bancaires d'importance systémique qui sont solvables et peuvent couvrir en permanence, par des garanties suffisantes, l'intégralité du montant octroyé. La BNS fixe les garanties pouvant servir de couverture. Elle consulte la FINMA lorsqu'elle détermine si un établissement ou un groupe est solvable.

Conditions requises

3.1 PRINCIPES

Mandat La Banque nationale suisse exerce le monopole d'émission des billets de banque. Conformément à l'art. 5, al. 2, let. b, LBN, elle a pour tâche d'assurer l'approvisionnement du pays en numéraire (billets et pièces). Elle veille à ce que le trafic des paiements au comptant soit efficace et sûr. A la demande de la Confédération, elle assure également la mise en circulation des pièces.

Rôle de la BNS L'approvisionnement de l'économie en numéraire est assuré par les services de caisse des sièges de Berne et de Zurich ainsi que par quatorze agences, qui sont gérées par des banques cantonales et opèrent sur mandat de la Banque nationale. La BNS met les billets et les pièces en circulation en fonction des besoins du trafic des paiements, tient compte des fluctuations saisonnières de la demande de numéraire et remplace les billets et les pièces devant être retirés de la circulation. En aval, les banques, la Poste ainsi que les entreprises spécialisées dans le transport et le tri de numéraire contribuent également à la distribution et à la reprise des billets et des pièces.

3.2 SERVICES DE CAISSE, AGENCES ET DÉPÔTS DE NUMÉRAIRE

Mouvements de caisse Les services de caisse de la Banque nationale à Berne et à Zurich ont enregistré des mouvements de caisse (entrées et sorties) pour un montant de 105,8 milliards de francs en 2019, contre 89,8 milliards l'année précédente. Au total, ils ont réceptionné 382,4 millions de billets (2018: 362,9 millions) et 287,6 millions de pièces (246,5 millions). La Banque nationale a vérifié le nombre, la qualité et l'authenticité des billets et des pièces qui lui ont été remis. Les services de caisse ont en outre enregistré des sorties totalisant 399,7 millions de billets (375,6 millions) et 352,8 millions de pièces (339,8 millions).

Réouverture du guichet du service de caisse dans le bâtiment principal au siège de Berne Après l'achèvement des vastes travaux de transformation, la caisse a été remise en service le 26 août 2019 dans le bâtiment principal de la Banque nationale à Berne (Place fédérale 1). Depuis cette date, tant les opérations d'échange effectuées par le public que les versements et retraits des clients plus importants (banques, entreprises spécialisées dans le transport et le tri de numéraire) peuvent de nouveau avoir lieu au guichet du service de caisse de la BNS, après avoir été délocalisés provisoirement à deux autres endroits pendant la durée des travaux.

Les quatorze agences secondent les services de caisse de la Banque nationale dans la mise en circulation et la reprise des billets et des pièces. Elles assument une fonction essentielle dans l’approvisionnement de leur région en numéraire. En effet, elles sont ouvertes pour le retrait d’espèces non seulement aux succursales des banques cantonales qui gèrent les agences, mais aussi aux autres banques (établissements locaux ou succursales de grands groupes bancaires).

Mouvements de caisse dans les agences

Les mouvements de caisse (entrées et sorties) dans les agences ont porté sur 13,4 milliards de francs en 2019, contre 11,2 milliards l’année précédente. Ils représentaient 12,7% (2018: 12,5%) du total des mouvements de caisse de la Banque nationale.

Les banques, la Poste et les entreprises spécialisées dans le transport et le tri de numéraire sont les principaux partenaires de la Banque nationale en matière de logistique. Elles exercent leurs activités sur leurs propres sites en Suisse. Afin d’assurer en tout temps l’approvisionnement du pays en numéraire, la Banque nationale dispose de deux centres logistiques, l’un au siège de Zurich, l’autre à celui de Berne. Elle édicte en outre des dispositions sur la manière dont les livraisons et les retraits de billets et de pièces doivent être effectués, et donne des indications concernant le lieu, le jour et l’heure de ces opérations. Elle se fonde à cet effet sur la loi fédérale sur l’unité monétaire et les moyens de paiement (LUMMP).

Trafic du numéraire

Les entreprises spécialisées dans le transport et le tri de numéraire peuvent présenter à la Banque nationale une demande en vue de constituer leur propre dépôt de numéraire. Ces dépôts sont en fait des stocks décentralisés de billets et de pièces appartenant à l’institut d’émission. Les entreprises spécialisées versent dans ces dépôts le numéraire en excédent et en retirent au besoin des billets et des pièces. Les écritures correspondantes sont effectuées via leur compte de virement à la BNS. Les dépôts de numéraire permettent de réduire les entrées et les sorties d’espèces à la Banque nationale et de limiter les transports effectués par les entreprises gérant les dépôts. Ces dépôts contribuent donc à une meilleure efficacité dans l’approvisionnement en numéraire.

Dépôts de numéraire

3.3 BILLETS DE BANQUE

Mandat

En vertu de l’art. 7 LUMMP, la Banque nationale émet des billets de banque selon les nécessités du trafic des paiements. Elle retire de la circulation les billets usés ou détériorés et reprend les billets qui excèdent les besoins du fait des fluctuations saisonnières. Elle fixe la valeur nominale des coupures et décide de leur graphisme. Les questions de sécurité revêtent une importance particulière.

Billets de banque en circulation

En 2019, l’encours des billets en circulation a atteint 79,8 milliards de francs en moyenne annuelle. L’encours moyen a ainsi augmenté de 1% par rapport à 2018, mais le taux d’accroissement a fluctué dans l’année, variant entre 0,3% et 2,7%. Le nombre total de billets en circulation s’est établi à 488,1 millions en moyenne, ce qui représente une augmentation de 3,6% par rapport à 2018.

Emission et destruction de billets de banque

En 2019, la Banque nationale a mis en circulation 181,1 millions de billets neufs (2018: 129 millions), d’une valeur nominale totale de 41,1 milliards de francs (17,4 milliards). La forte progression du montant des billets en circulation est due à l’émission du billet de 1000 francs de la nouvelle série. La Banque nationale a retiré, afin de les détruire, 166,9 millions (101,3 millions) de billets détériorés ou rappelés, d’une valeur nominale de 45,1 milliards de francs (10,5 milliards).

Conclusion de l’émission de la 9^e série de billets

Le 13 mars 2019, la Banque nationale a mis en circulation le cinquième billet de la 9^e série, soit celui de 1000 francs. L’introduction, le 12 septembre, de la sixième coupure, celle de 100 francs, a marqué la fin de l’émission de la série.

La mise en circulation des nouveaux billets – via les services de caisse de la BNS à Zurich ainsi qu’à Berne et les quatorze agences – auprès des banques, de la Poste, des entreprises spécialisées dans le transport et le tri de numéraire, puis auprès du public s’est de nouveau parfaitement déroulée. Les nouveaux billets ont été bien accueillis par la population ainsi que par les spécialistes et ont fait leurs preuves (voir chapitre 3.4, encadré «Emission de la 9^e série de billets de banque: rétrospective»). L’émission de billets de banque modernes et mieux protégés contre les contrefaçons tient compte des besoins du trafic des paiements et permet à la Banque nationale de remplir son mandat légal consistant à approvisionner la Suisse en numéraire.

BILLETS EN CIRCULATION

Coupures en millions d’unités



10 francs	79
20 francs	92
50 francs	68
100 francs	135
200 francs	67
1000 francs	47

Moyenne annuelle 2019.

En 2019, un total de 982 fausses coupures ont été saisies en Suisse (2018: 1201), soit 2 (3) contrefaçons par million de billets de banque en circulation. Ces chiffres sont très modestes en comparaison internationale.

Contrefaçons

Le Conseil fédéral avait ouvert en 2017 la procédure de consultation relative à la révision partielle de la LUMMP visant à supprimer le délai d'échange des billets de banque à partir de la 6^e série. La Banque nationale a soutenu cette adaptation. Le Parlement a approuvé en 2019 la suppression du délai d'échange de 20 ans, et le Conseil fédéral a mis en vigueur la nouvelle réglementation au 1^{er} janvier 2020. Les billets de banque de la 1^{re} à la 5^e série ne sont pas concernés par la nouvelle législation.

Révision partielle de la LUMMP

Les billets de banque de la 6^e série avaient été rappelés au 1^{er} mai 2000 et ne constituent plus des moyens de paiement ayant cours légal. En vertu de la nouvelle réglementation, ils peuvent cependant être échangés sans limitation de temps à la Banque nationale, à leur valeur nominale. Fin 2019, 17,8 millions de billets de la 6^e série étaient en circulation, ce qui correspond à un montant de 1,1 milliard de francs.

Rappel et échange des billets de banque de la 6^e série

CHIFFRES CONCERNANT LA CIRCULATION DES BILLETS ET DES PIÈCES (MOYENNE ANNUELLE)

	2015	2016	2017	2018	2019
Billets de banque en circulation					
Montant total (en millions de francs)	67 365	72 201	76 471	78 997	79 809
Variation par rapport à l'année précédente (en %)	7,5	7,2	5,9	3,3	1
Nombre de billets (en milliers de billets)	406 526	425 876	449 221	471 276	488 060
Variation par rapport à l'année précédente (en %)	4,3	4,8	5,5	4,9	3,6
Pièces en circulation					
Montant total (en millions de francs)	3 018	3 062	3 102	3 144	3 180
Variation par rapport à l'année précédente (en %)	1,9	1,5	1,3	1,3	1,2
Nombre de pièces (en millions de pièces)	5 352	5 442	5 527	5 617	5 693
Variation par rapport à l'année précédente (en %)	2,1	1,7	1,6	1,6	1,3

3.4 PIÈCES

Mandat

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 LUMMP. La BNS met en circulation le nombre nécessaire de pièces frappées par Swissmint. Elle reprend, à leur valeur nominale, les pièces qui excèdent les besoins. Les prestations fournies par la Banque nationale dans le domaine des pièces ne sont pas facturées à la Confédération, étant donné qu'elles font partie du mandat de la BNS, lequel consiste notamment à approvisionner le pays en numéraire. En vertu des dispositions de l'ordonnance sur la monnaie, la Poste et les Chemins de fer fédéraux secondent la Banque nationale dans l'approvisionnement en pièces.

Pièces en circulation

En 2019, l'encours des pièces en circulation s'est établi en moyenne à 3,2 milliards de francs. Cela correspond à 5,7 milliards de pièces (2018: 5,6 milliards). Le montant des pièces en circulation a progressé de 1,2% par rapport à 2018, soit à un rythme légèrement inférieur à celui de l'année précédente.

Emission de la 9^e série de billets de banque: rétrospective

La mise en circulation, le 12 septembre 2019, de la nouvelle coupure de 100 francs a marqué la fin de l'émission de la 9^e série de billets de banque, un projet important et très exigeant. La BNS avait officiellement lancé le projet le 2 février 2005, en annonçant qu'elle préparait une nouvelle série de billets autour du thème «La Suisse ouverte au monde» afin de remplacer la 8^e série. Les résultats du concours d'idées portant sur la conception graphique organisé pour l'occasion avaient été présentés en novembre de la même année. A l'issue des travaux ultérieurs réalisés avec les trois graphistes les mieux placés dans le classement, la Banque nationale avait décidé, début 2007, de confier l'élaboration de la nouvelle série à Manuela Pfrunder.

Dans le cadre du processus de réalisation des nouveaux billets de banque, la BNS a attaché une grande importance à des exigences de qualité extrêmement élevées en termes de conception et de production. L'amélioration de la protection contre les contrefaçons et de la qualité des billets devait garantir une durée de vie des billets de 15 ans au moins.

La nouvelle série se distingue de la huitième notamment en ce qui concerne le matériau utilisé. Grâce au substrat Durasafe, de nouveaux éléments de sécurité complexes ont pu être insérés dans les billets. La conjugaison de ce substrat moderne, de procédés d'impression complexes et d'éléments de sécurité novateurs a permis de poser de nouveaux jalons pour concilier sécurité, fonctionnalité et esthétique. Cette combinaison avait cependant commencé par poser quelques défis à la production industrielle des nouveaux billets, de sorte que des étapes de production supplémentaires furent nécessaires. La date d'émission de la première coupure, fixée initialement à l'automne 2010, avait dû être reportée à deux reprises.

Ces reports ont permis à la Banque nationale de réfléchir à nouveau de manière approfondie au thème de la nouvelle série, aux motifs choisis et à l'interprétation des différents éléments sur les billets. L'objectif était que, sur le plan thématique, les nouveaux billets soient perçus comme formant une série cohérente et facile à interpréter. C'est ainsi que le thème de «La Suisse aux multiples facettes» a finalement été retenu. Chaque billet révèle un aspect caractéristique du pays, qu'illustrent divers éléments sur le plan graphique.

Premier de la 9^e série, le billet de 50 francs a été mis en circulation en avril 2016. Il dépeint la Suisse comme un pays invitant à l'aventure et a pour élément principal le vent. Il a été suivi, en mai 2017, par le billet de 20 francs, qui évoque une Suisse favorisant la créativité et dont l'élément principal est la lumière. La coupure de 10 francs a été introduite en octobre de la même année; elle montre la Suisse comme un pays bien organisé, et le temps en est l'élément principal. Le billet de 200 francs, dont l'élément principal est la matière, a été mis en circulation en août 2018. Il présente une Suisse vouée à la recherche scientifique. Lancée en mars 2019, la coupure de 1000 francs évoque quant à elle le goût de la communication cultivé en Suisse, et a pour élément principal la parole. Enfin, le billet de 100 francs est venu compléter la série en septembre. Avec l'eau comme élément principal, il dépeint une Suisse empreinte de tradition humanitaire.

Les nouveaux billets ont suscité des réactions positives au sein de la population et parmi les spécialistes internationaux. La 9^e série est considérée comme un jalon dans le développement des billets de banque, et la BNS a obtenu plusieurs distinctions de différentes organisations spécialisées.

Les nouveaux billets sont à la pointe de la technologie. Maniables, résistants et aisément identifiables, ils sont tous dotés de quinze éléments de sécurité similaires, ce qui permet de les rattacher clairement à la série dont ils font partie. Il est ainsi facile à la population de vérifier rapidement l'authenticité des différentes coupures.

Pour informer le public, la BNS a utilisé des moyens de communication traditionnels, mais aussi des médias modernes, tels qu'une application de réalité augmentée pour smartphone, qui permet de découvrir les éléments des nouveaux billets. Plusieurs vidéos décrivent avec précision les éléments de sécurité et font connaître les processus de production à un large public.

4

Contribution au bon fonctionnement du trafic des paiements sans numéraire

4.1 PRINCIPES

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 LBN, tenir des comptes à vue (comptes de virement) dont les titulaires sont des banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers.
Rôle de la BNS dans le trafic des paiements sans numéraire	La BNS remplit son mandat légal dans le domaine du trafic des paiements sans numéraire en assumant le rôle de mandante du Swiss Interbank Clearing (SIC). Le SIC est le système utilisé en Suisse pour les paiements en francs. La BNS fixe le cercle des entités participant au système, approvisionne celui-ci en liquidités et détermine les fonctionnalités de même que les règles applicables aux paiements. Elle assure ainsi l'efficacité de l'infrastructure nécessaire au trafic des paiements sans numéraire. Le système SIC est une infrastructure des marchés financiers d'importance systémique. A ce titre, il relève de la surveillance de la Banque nationale (voir chapitre 6.4).
Mode de fonctionnement du SIC	Le SIC est un système de paiement à règlement brut en temps réel. Les ordres de paiement sont exécutés individuellement et irrévocablement en monnaie centrale. Les banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers recourent au SIC pour effectuer leurs paiements interbancaires (paiements entre établissements financiers) et une part croissante des paiements de détail (paiements effectués pour le compte de la clientèle). Les paiements de détail sont principalement déclenchés par des instruments tels que les virements bancaires et les recouvrements directs. De même, certains des engagements découlant de paiements par carte sont regroupés au sein du SIC en vue d'une compensation entre participants.
Exploitation du SIC	La Banque nationale veille à ce qu'il y ait des liquidités en quantité suffisante dans le SIC en accordant aux banques, au besoin, des crédits intrajournaliers couverts par des titres (voir chapitre 2.3). Au début d'une journée de clearing, elle transfère des liquidités à partir des comptes de virement que les participants détiennent à la BNS vers leurs comptes de compensation dans le SIC. A la fin de la journée de clearing, elle effectue le transfert des liquidités en sens inverse. Juridiquement, les deux comptes n'en forment qu'un.

La BNS a chargé SIX Interbank Clearing SA, filiale de SIX Group SA (SIX), d'exploiter le SIC. Ce mandat, qui consiste à fournir des prestations pour le SIC, est régi par le contrat SIC conclu entre la Banque nationale et SIX Interbank Clearing SA. La BNS siège en outre au conseil d'administration de cette société et dans divers groupes de travail sur le trafic des paiements dans lesquels elle défend les intérêts découlant de son mandat légal. Enfin, les relations entre la BNS et les entités participant au SIC sont réglées par le contrat de virement SIC.

La Banque nationale permet aux banques résidentes d'accéder au système SIC. Sous certaines conditions, elle admet également d'autres catégories de participants résidents qui interviennent à titre professionnel sur les marchés financiers: les négociants en valeurs mobilières, les compagnies d'assurances, les directions de fonds, ainsi que des établissements tels que les entreprises spécialisées dans le transport et le tri de numéraire, les infrastructures des marchés financiers et, depuis janvier 2019, les entreprises fintech (voir chapitre 4.3). La BNS peut également donner accès au SIC à des intervenants sur les marchés financiers domiciliés à l'étranger. Les entités participant au SIC jouent un rôle important soit pour la mise en œuvre de la politique monétaire, soit pour le trafic des paiements, soit pour la stabilité du système financier.

Admission au SIC

Le SIC est un élément central de l'infrastructure suisse des marchés financiers, qui est issue d'une entreprise commune des banques suisses. Exploitée par SIX, cette infrastructure appartient à quelque 125 établissements financiers, qui sont également les utilisateurs principaux des prestations fournies par SIX. La Banque nationale doit disposer d'une infrastructure des marchés financiers performante, sûre et efficace pour accomplir son mandat légal, qui consiste notamment à approvisionner le marché monétaire en liquidités, de même qu'à faciliter et à assurer le bon fonctionnement des systèmes de paiement sans numéraire. La BNS entretient des contacts réguliers avec SIX et les banques pour renforcer l'infrastructure suisse des marchés financiers.

Le SIC, partie intégrante de l'infrastructure suisse des marchés financiers

4.2 LE SYSTÈME SIC EN 2019

En 2019, le SIC a exécuté, en moyenne, environ 2,6 millions de transactions chaque jour (+7,8%), pour un montant total de 158 milliards de francs (+1,4%). Les jours de pointe, il a enregistré jusqu'à 7,5 millions de transactions pour un montant total de 240 milliards de francs. L'augmentation du nombre de transactions tient principalement au fait que, depuis 2017, PostFinance passe progressivement au système SIC pour son trafic des paiements avec les autres banques.

Transactions et montant total

En 2019, les paiements de détail ont représenté environ 97,6% de l'ensemble des transactions exécutées dans le SIC (et 11,4% en termes de volume), et les paiements interbancaires, 2,4% (88,6% du volume). Par ailleurs, 91% des transactions portaient sur un montant inférieur à 5 000 francs, 8,7%, sur un montant compris entre 5 000 francs et 1 million de francs, et 0,2%, sur un montant supérieur à 1 million.

SYSTÈME SIC – CHIFFRES CLÉS

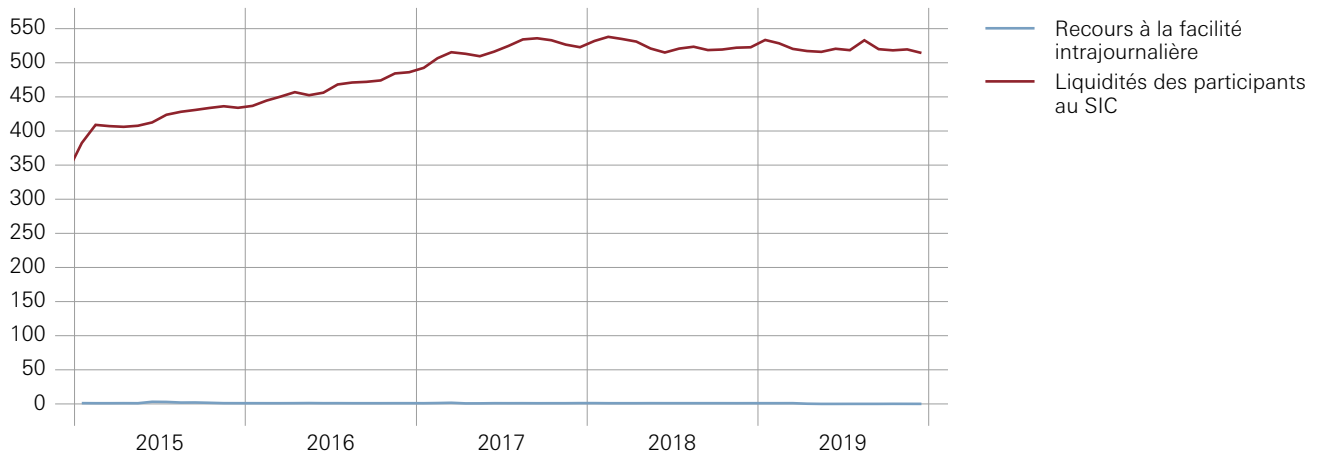
	2015	2016	2017	2018	2019
Transactions					
Moyenne journalière (en milliers)	1 742	1 765	2 035	2 432	2 623
Valeur journalière la plus élevée de l'année (en milliers)	5 302	5 670	7 025	7 436	7 484
Montants					
Volume journalier des transactions (moyenne, en milliards de francs)	154	153	173	156	158
Volume journalier des transactions le plus élevé de l'année (en milliards de francs)	293	266	227	249	240
Montant par transaction (moyenne, en milliers de francs)	88	87	85	64	60
Détention de liquidités (moyenne)					
Avoirs en comptes de virement en fin de journée (en millions de francs)	418 144	463 038	519 433	524 801	521 595
Liquidités intrajournalières (en millions de francs)	1 629	1 060	1 086	1 061	416

Entités participant au SIC

Le 31 décembre 2019, la Banque nationale comptait 403 titulaires de comptes de virement (fin 2018: 409), dont 323 (325) avaient accès au SIC. La majorité d'entre eux, soit 234 (nombre inchangé par rapport à 2018), étaient établis en Suisse.

LIQUIDITÉS DANS LE SIC

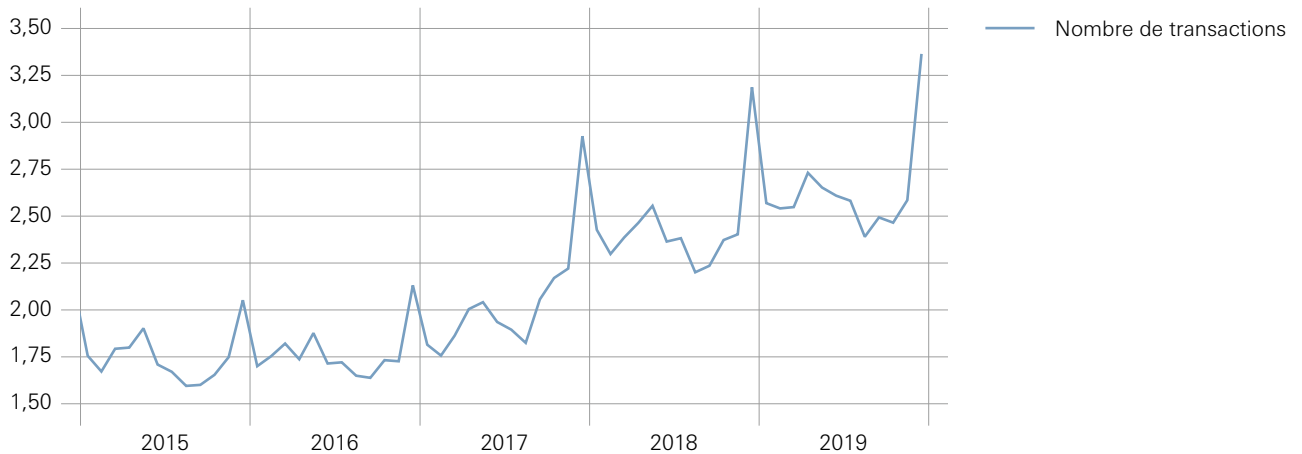
Moyennes mensuelles des valeurs journalières, en milliards de francs



Source: BNS.

NOMBRE DE TRANSACTIONS DANS LE SIC

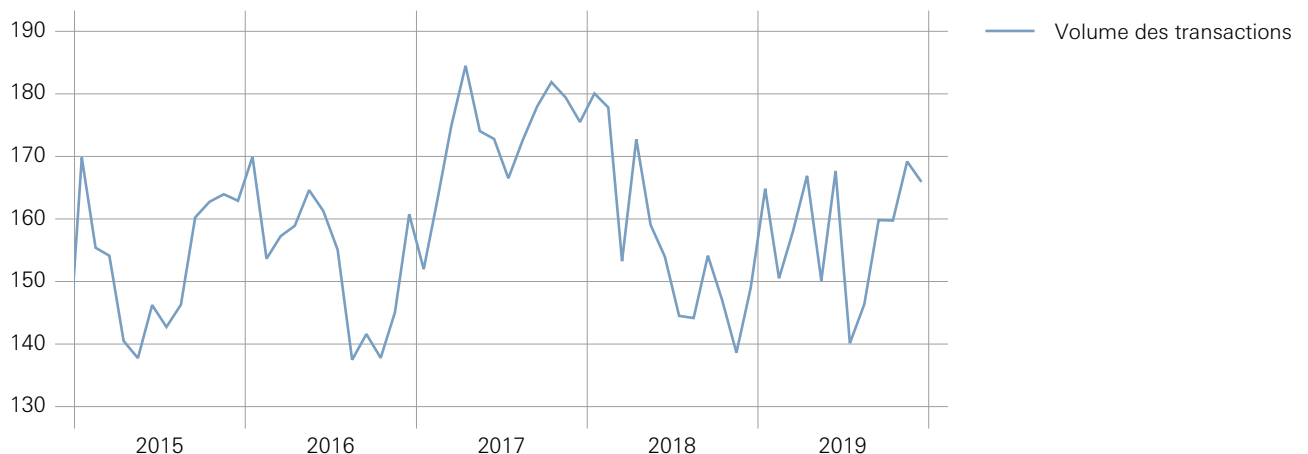
Moyennes mensuelles des valeurs journalières, en millions



Source: BNS.

VOLUME DES TRANSACTIONS DANS LE SIC

Moyennes mensuelles des valeurs journalières, en milliards de francs



Source: BNS.

4.3 DÉVELOPPEMENTS AU NIVEAU DU SYSTÈME SIC

Innovations dans le trafic des paiements

Les innovations de l'industrie financière touchent particulièrement le trafic des paiements sans numéraire. Sur la base de son mandat en la matière, la BNS, mandante du SIC, met en place des conditions d'ensemble propices au développement du trafic des paiements sans numéraire en francs. Elle soutient les innovations dans la mesure où celles-ci n'entravent ni la sécurité ni l'efficacité du SIC.

Autorisation pour les entreprises fintech

La version révisée de l'ordonnance sur les banques est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2019. Conformément à la décision du Parlement relative à la loi sur les banques, elle englobe dorénavant une catégorie d'autorisation pour des entreprises appartenant au secteur de la fintech (autorisation fintech). En janvier, la Banque nationale a décidé d'accorder l'accès au système SIC aux entreprises qui disposent d'une telle autorisation de la FINMA et exploitent un modèle d'affaires important pour le trafic des paiements en francs. En 2019, la FINMA n'a accordé aucune autorisation fintech, et la BNS n'a donc reçu aucune demande d'accès durant cette année.

Dialogue relatif au trafic des paiements sans numéraire

Au printemps 2019, la BNS et SIX ont entamé un dialogue sur le développement du trafic des paiements sans numéraire. Ce dialogue, qui associe les fournisseurs et les utilisateurs de solutions de paiement, a pour but de garantir l'efficacité, la sécurité et l'avenir du trafic des paiements en francs sans numéraire. Ce dialogue porte notamment sur l'évolution du trafic des paiements sans numéraire vers des paiements en temps réel et sur le rôle central qui en découle pour le système SIC. Avec un système en temps réel, les paiements peuvent être effectués à tout moment, et leur règlement est assuré en quelques secondes par les fournisseurs de solutions de paiement, au niveau des comptes du système SIC.

Réseau financier suisse sécurisé

L'importance de la résilience de la place financière face aux cyberrisques s'est encore accrue. En 2019, la Banque nationale a démarré avec SIX un projet de réseau pour la place financière suisse (Secure Swiss Finance Network) visant à augmenter la sécurité et la fiabilité des connexions Internet dans le SIC. Ce projet prévoit que les fournisseurs d'accès à Internet mettent en place un réseau sûr basé sur l'architecture Internet SCION (Scalability, Control and Isolation on Next-Generation Networks) développée à l'EPFZ. En 2020, les premiers cas d'utilisation dans l'environnement du système SIC seront testés avec des banques pilotes.

5.1 PRINCIPES

Les actifs de la Banque nationale remplissent d'importantes fonctions sur le plan monétaire. Ils sont formés principalement de placements en monnaies étrangères, d'or et, pour une faible part, d'actifs financiers en francs. Leur montant et leur composition dépendent du régime monétaire en vigueur et des besoins de la politique monétaire. La LBN confie à la Banque nationale la tâche de gérer les réserves monétaires (art. 5, al. 2), dont une part doit consister en or, conformément à l'art. 99, al. 3, Cst.

Mandat

La Banque nationale détient ses réserves monétaires essentiellement sous forme de placements de devises et d'or. Les réserves monétaires englobent également la position de réserve au FMI et les moyens de paiement internationaux.

Réserves monétaires

Les réserves monétaires permettent à la BNS de disposer en tout temps de la marge de manœuvre nécessaire sur le plan monétaire. Elles contribuent en outre à renforcer la confiance et servent à prévenir et à surmonter d'éventuelles crises. Dans le contexte actuel, leur volume résulte principalement de la mise en œuvre de la politique monétaire. Les réserves monétaires ont augmenté de 750 milliards depuis le début de la crise financière et de la dette en 2008 et s'inscrivaient à 836 milliards de francs en 2019. Cette évolution s'explique essentiellement par les achats de devises destinés à atténuer l'appréciation du franc.

Les actifs financiers en francs se composent d'obligations et de créances résultant de pensions de titres.

Actifs financiers en francs

Principes de la politique de placement

Le placement des actifs est subordonné à la conduite de la politique monétaire. Par sa politique de placement, la Banque nationale poursuit principalement deux objectifs. D'une part, elle s'assure la possibilité de recourir en tout temps au bilan, et notamment de l'accroître ou de le réduire. D'autre part, elle cherche à garantir le maintien à long terme de la valeur des réserves monétaires. Pour permettre d'atteindre ces objectifs, la politique de placement doit viser un degré élevé de liquidité et une large diversification.

La priorité donnée à la politique monétaire entraîne des restrictions pour la politique de placement. Ainsi, la Banque nationale s'abstient de couvrir, dans ses placements, les risques de change par rapport au franc. Une telle couverture se traduirait par une demande de francs et, partant, par des pressions à la hausse sur la monnaie suisse (voir chapitre 5.4). En outre, la BNS évite d'influer sur les marchés par sa politique de placement, qu'elle met par conséquent en œuvre en veillant à créer le moins de perturbations possible.

Le processus de placement est conçu de telle sorte qu'aucune information privilégiée dont dispose la Banque nationale ne puisse être utilisée dans les décisions de placement et qu'aucun signal indésirable ne soit envoyé aux marchés. Pour cette raison, la Banque nationale renonce à acquérir des actions de banques d'importance systémique. De plus, elle n'effectue aucun placement en actions suisses ni en obligations d'entreprises suisses, et le portefeuille d'obligations en francs est géré de manière passive.

La BNS doit disposer de placements très liquides afin de préserver sa marge de manœuvre dans la conduite de la politique monétaire. Elle investit par conséquent une part substantielle de ses réserves monétaires dans des obligations d'Etat étrangères présentant une liquidité élevée. Pour tenir compte de l'aspect relatif à la sécurité, elle structure ses placements de telle sorte que l'on puisse s'attendre au moins au maintien de la valeur réelle à long terme. A cette fin, elle s'appuie, d'une part, sur une large diversification des monnaies de placement. Elle recourt d'autre part, dans ses placements de devises, à des catégories de titres supplémentaires, en plus des obligations d'Etat libellées dans les principales monnaies, en vue d'améliorer le rapport rendement/risque à long terme. Etant donné que toutes les positions sont évaluées en francs, il importe de compenser la tendance à long terme du franc à s'apprécier. Les placements en monnaies étrangères doivent à cet effet générer des rendements suffisamment élevés. En plaçant de manière très diversifiée une partie de ses réserves monétaires en actions et en obligations d'entreprises, la Banque nationale peut bénéficier de la contribution positive de ces catégories de placements au rendement global. Elle conserve en outre la marge de manœuvre nécessaire pour ajuster sa politique monétaire et sa politique de placement en fonction de l'évolution des besoins.

5.2 PROCESSUS DE PLACEMENT ET DE CONTRÔLE DES RISQUES

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

La LBN définit les compétences des différents organes 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 contrôle leur application. Le Comité des risques, constitué de trois membres du Conseil de banque, l'assiste dans ces tâches. Il surveille en particulier la gestion des risques et évalue la gouvernance du processus de placement. Les rapports internes établis par l'unité d'organisation (UO) Gestion des risques sont adressés à la Direction générale et au Comité des risques.

La Direction générale définit les principes de la politique de placement. Ces principes portent sur la structure du bilan, les objectifs de placement, la définition de l'univers de placement, les exigences en matière de stratégie de placement et la tolérance aux risques correspondante, de même que la définition du processus de placement et de contrôle des risques. La Direction générale précise en particulier les exigences auxquelles les placements doivent satisfaire en matière de sécurité, de liquidité et de rendement, mais aussi les monnaies, les instruments de placement ainsi que les catégories de placements et de débiteurs entrant en ligne de compte. En outre, elle détermine la composition des réserves monétaires et des autres actifs; elle arrête également la stratégie dans le domaine des placements de devises. Cette stratégie porte sur la répartition des placements entre les différentes catégories de placements et entre les diverses monnaies, et définit la marge de manœuvre à disposition sur le plan opérationnel.

... de la Direction générale...

Au niveau opérationnel, un Comité de placement interne arrête l'allocation tactique des réserves de devises. En tenant compte des limites stratégiques imposées par la Direction générale, il détermine des paramètres tels que les durées des emprunts obligataires ou les parts des différentes monnaies et catégories de placements en fonction de l'évolution des conditions du marché.

... du Comité de placement...

Les gestionnaires d'actifs assurent la gestion des portefeuilles. La grande majorité des placements de devises (97%) est gérée en interne. La Banque nationale fait appel à des gestionnaires d'actifs externes afin de permettre une comparaison avec la gestion de portefeuille interne et pour accéder efficacement à de nouvelles catégories de placements. Sur le plan opérationnel, elle répartit les compétences relevant respectivement de la politique monétaire et de la politique de placement de façon à éviter tout conflit d'intérêts.

... des gestionnaires de portefeuilles...

Des gestionnaires internes gèrent les placements provenant de la région Asie-Pacifique depuis la succursale de Singapour, qui a ouvert ses portes en 2013. Il s'agit de la seule succursale de la Banque nationale à l'étranger. Sa tâche principale consiste à gérer les réserves monétaires de la BNS provenant de la zone Asie-Pacifique. La présence en Asie est aussi utile pour la mise en œuvre de la politique monétaire sur le marché des changes. Les activités opérationnelles de la succursale (négoce et gestion de portefeuille) sont entièrement intégrées dans les processus de placement et de contrôle des risques en Suisse.

... de la succursale de Singapour...

... et de l'UO Gestion des risques

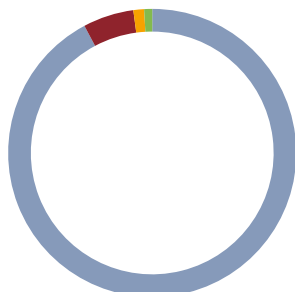
Une large diversification des placements constitue l'élément clé de la gestion des risques absolus. Les risques sont gérés et restreints à l'aide d'un système de portefeuilles de référence (*benchmarks*), de directives et de limites. Tous les risques financiers déterminants pour les placements sont saisis, analysés et surveillés en permanence. Les risques sont mesurés à l'aide de méthodes et de critères usuels dans ce domaine. De plus, des analyses de sensibilité et des simulations de crise (*stress tests*) sont effectués régulièrement. Toutes les analyses des risques tiennent compte de l'horizon de placement de la Banque nationale, qui est généralement à long terme.

Afin d'évaluer et de gérer les risques de crédit, on recourt aux notations des principales agences spécialisées, à des indicateurs de marché et à des 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. Les valeurs de remplacement des produits dérivés sont généralement couvertes par des titres afin de restreindre le risque de contrepartie. Les risques de concentration et de réputation sont également pris en considération pour établir les limites relatives aux risques. Les données sur les risques tiennent compte de tous les placements. Le respect des directives et des limites est contrôlé quotidiennement. Les résultats de ces contrôles et les analyses des risques sont consignés dans les rapports trimestriels adressés à la Direction générale et au Comité des risques du Conseil de banque. L'UO Gestion des risques remet en outre son rapport annuel au Conseil de banque.

5.3 ÉVOLUTION ET STRUCTURE DES ACTIFS

Evolution des actifs

STRUCTURE DES ACTIFS DE LA BNS



— Placements de devises	92,2%
— Or	5,7%
— Actifs financiers en francs	1,2%
— Actifs divers	0,9%

Total: 861 milliards de francs fin 2019.

Fin 2019, les actifs de la Banque nationale s'inscrivaient à 861 milliards de francs, soit 44 milliards de plus que fin 2018. Les placements de devises représentaient une part de 794 milliards de francs, l'or une part de 49 milliards, les droits de tirage spéciaux (DTS), de 6 milliards, les obligations en francs, de 4 milliards, les créances en francs résultant de pensions de titres, de 7 milliards, et les autres actifs, de 1 milliard.

L'augmentation de la somme du bilan a découlé essentiellement de l'accroissement des placements de devises. Ceux-ci ont en effet progressé de 30 milliards de francs en un an. Cette augmentation s'explique principalement par les plus-values et les revenus tirés des placements, et accessoirement par des achats de devises.

L'encours des pensions de titres en monnaies étrangères, lesquelles ont pour effet d'accroître le bilan, s'est inscrit fin 2019 à un niveau moins élevé qu'un an auparavant. Les opérations de pensions de titres en monnaies étrangères sont effectuées dans le cadre de la gestion de portefeuille. Elles consistent à échanger temporairement des titres d'émetteurs étrangers contre des avoirs à vue, avec remboursement à l'échéance. Ces titres étant prisés sur le marché, les pensions de titres en monnaies étrangères permettent d'obtenir une prime intéressante. Ces opérations entraînent un accroissement temporaire du bilan: d'un côté, les titres cédés provisoirement via l'opération de pension de titres continuent à figurer au bilan de la BNS; de l'autre, les avoirs à vue reçus en contrepartie et l'engagement de les rembourser à l'échéance sont comptabilisés respectivement à l'actif et au passif du bilan. Ces moyens n'étant pas disponibles sans restrictions, ils sont déduits des placements de devises dans la définition des réserves de devises et des réserves monétaires.

La valeur du stock d'or a progressé de 7 milliards de francs. Au total, les réserves monétaires s'établissaient à 836 milliards de francs fin 2019, soit 60 milliards de plus qu'un an auparavant.

Réserves monétaires

COMPOSITION DES RÉSERVES MONÉTAIRES

En milliards de francs

	31.12.2019	31.12.2018
Réserves d'or	49	42
Placements de devises	794	764
./. Engagements y relatifs ¹	-13	-35
Produits dérivés (valeurs de remplacement nettes)	0	0
Total des réserves de devises	781	729
Position de réserve au FMI	1	1
Moyens de paiement internationaux	4	4
Total des réserves monétaires	836	776

1 Engagements résultant de pensions de titres en monnaies étrangères.

Portefeuille d'obligations

Dans son portefeuille d'obligations, la Banque nationale détient principalement des emprunts d'Etat (environ 85% du portefeuille). La sélection de ces emprunts et des marchés correspondants tient compte des besoins spécifiques de la Banque nationale et garantit notamment à cette dernière une liquidité élevée. Sur les différents marchés, les placements sont très diversifiés au niveau des échéances pour qu'en cas de besoin, d'importants volumes puissent être achetés ou vendus avec un impact aussi faible que possible. Le portefeuille d'obligations des réserves monétaires inclut des emprunts d'Etat et des titres émis par des établissements paraétatiques, des organisations supranationales, des collectivités locales, des établissements financiers (essentiellement des lettres de gage et des titres similaires) et d'autres entreprises.

Dans ce portefeuille, la durée moyenne d'immobilisation des capitaux (duration) a légèrement augmenté en 2019 pour s'inscrire à 4,7 ans en fin d'année. Près de 50% des obligations affichaient un rendement négatif à l'échéance.

Portefeuille d'actions

La Banque nationale gère les actions de manière passive, sur la base d'un indice de référence stratégique (*benchmark*) qui combine différents indices boursiers sur plusieurs marchés et dans différentes monnaies. Grâce au principe de la réplique de larges indices, la Banque nationale reste un acteur aussi neutre que possible sur les marchés des actions. En ne procédant pas à une sélection active de titres et en renonçant également à surpondérer ou à sous-pondérer certains secteurs, la Banque nationale évite des concentrations dans des secteurs ou entreprises distincts.

Fin 2019, le portefeuille d'actions comprenait principalement des titres d'entreprises à moyenne et à grande capitalisation de pays industrialisés, mais également des actions d'entreprises à faible capitalisation de pays industrialisés et des titres d'entreprises de pays émergents. Il en résultait un portefeuille d'actions largement diversifié, englobant quelque 6 800 titres (soit environ 1 500 titres d'entreprises à moyenne et à grande capitalisation, quelque 4 300 titres d'entreprises à faible capitalisation de pays industrialisés et environ 1 000 titres d'entreprises de pays émergents).

Obligations en francs

Le portefeuille d'obligations en francs, géré de manière passive, est constitué principalement de titres émis par la Confédération, les cantons, les communes et des débiteurs étrangers ainsi que de lettres de gage suisses. La durée moyenne de ce portefeuille a légèrement augmenté en 2019 pour s'inscrire à un peu plus de huit ans et demi. Parmi les obligations en francs, dont le volume total était légèrement supérieur à 4 milliards de francs, plus de 80% affichaient fin 2019 un rendement négatif à l'échéance.

Aspects non financiers de la gestion des titres d'émetteurs privés

La Banque nationale détient une part de ses placements de devises sous forme d'actions et d'obligations d'entreprises afin de bénéficier de la contribution positive de ces catégories de titres au rendement global et d'améliorer le rapport rendement/risque à long terme. Pour la gestion de tels titres d'émetteurs privés, la Banque nationale prend aussi en compte des aspects non financiers.

D'une part, la Banque nationale renonce à acquérir des actions de banques d'importance systémique de tous les pays en raison de son rôle particulier de banque centrale vis-à-vis du secteur bancaire. D'autre part, elle se sent aussi tenue de respecter les normes et valeurs fondamentales de la Suisse dans le cadre de sa politique de placement. C'est pourquoi elle n'acquiert pas non plus d'actions ni d'obligations d'entreprises dont les produits ou les processus de production transgressent de manière flagrante des valeurs largement reconnues au niveau politique et sociétal. La Banque nationale s'abstient par conséquent d'acheter des titres d'entreprises qui violent massivement des droits humains fondamentaux, qui causent de manière systématique de graves dommages à l'environnement ou qui sont impliquées dans la fabrication d'armes condamnées sur le plan international. La BNS entend par armes condamnées sur le plan international les armes biologiques, les armes chimiques, les armes à sous-munitions et les mines antipersonnel. Sont également exclues les entreprises impliquées dans la fabrication d'armes nucléaires pour d'autres pays que les cinq puissances nucléaires légitimes selon le traité des Nations Unies sur la non-prolifération des armes nucléaires (Chine, Etats-Unis, France, Royaume-Uni et Russie).

Pour déterminer les entreprises concernées, la BNS définit des critères d'exclusion et examine sur cette base l'ensemble de son univers de placement à l'aide d'un processus en deux temps. La première étape comprend l'analyse et le traitement d'informations accessibles au public dans le but d'identifier les entreprises dont les activités répondent très probablement aux critères d'exclusion. La seconde étape consiste à évaluer en détail chaque entreprise ainsi identifiée, afin de déterminer s'il faut l'exclure ou non. Pour toute décision concernant l'exclusion de certaines entreprises, la BNS se fonde sur la recommandation de prestataires externes spécialisés. En outre, elle réexamine régulièrement ses décisions.

En ce qui concerne la gestion des actifs, il convient de tenir compte du fait que le constituant et le législateur ont sciemment renoncé à confier à la BNS la tâche d'influer sur l'évolution de secteurs économiques déterminés. Dans sa politique de placement, la BNS ne saurait donc avoir pour objectif de mener une politique structurelle, c'est-à-dire de procéder à une sélection positive ou négative de certaines branches dans le but de les soutenir ou de les pénaliser, ou d'entraver ou de promouvoir des mutations économiques, politiques ou sociétales. Les exigences formulées à l'égard de la BNS pour qu'elle renonce à des investissements dans certains secteurs doivent être évaluées dans ce contexte.

La Banque nationale prend ces aspects en considération dans la mesure où elle reproduit les différents marchés boursiers dans leur intégralité en tenant compte des exceptions justifiées évoquées ci-avant. Par conséquent, la part des différentes branches dans le portefeuille d'actions de la BNS correspond à leur capitalisation boursière. La Banque nationale s'assure ainsi que son portefeuille est exposé aux différents risques de manière à peu près similaire à l'ensemble des entreprises cotées dans le monde et qu'il reflète également les changements structurels de l'économie mondiale.

L'exercice des droits de vote fait également partie des aspects non financiers de la gestion des titres d'émetteurs privés. La Banque nationale se limite à exercer ses droits sur les points qui ont trait à la gouvernance d'entreprise. En effet, une bonne gestion contribue à long terme au développement positif de l'entreprise et donc des placements. La Banque nationale concentre son attention sur des entreprises européennes à moyenne ou à grande capitalisation et travaille à cette fin également avec des fournisseurs externes. Dans le cas concret, les prestataires externes se basent sur une directive interne de la BNS, qu'ils se chargent d'interpréter sur le plan technique et d'appliquer aux points soumis au vote des actionnaires lors des assemblées générales. La BNS est en contact régulier avec les prestataires externes et surveille l'interprétation correcte de la directive.

STRUCTURE DES PLACEMENTS: RÉSERVES DE DEVISES ET OBLIGATIONS EN FRANCS, EN FIN D'ANNÉE

	2019	2018
	Réserves de devises Obligations en francs	Réserves de devises Obligations en francs
Ventilation selon la monnaie, en % (compte tenu des opérations sur produits dérivés)		
Franc	100	100
Euro	39	39
Dollar des Etats-Unis	35	36
Yen	9	8
Livre sterling	7	7
Dollar canadien	3	3
Autres ¹	7	7

Catégories de placements, en %

Placements bancaires	0	0
Obligations d'Etat ²	69	40
Autres obligations ³	11	60
Actions	20	19

Structure des placements rémunérés, en %

Placements notés AAA ⁴	58	79	57	78
Placements notés AA ⁴	22	21	23	22
Placements notés A ⁴	16	0	15	0
Autres placements	4	0	5	0
Duration des placements (en années)	4,7	8,5	4,4	8,2

- 1 Principalement dollar australien, renminbi, couronnes danoise et suédoise, dollar de Singapour et won sud-coréen; de faibles montants dans d'autres monnaies s'y ajoutent dans les portefeuilles d'actions.
- 2 Obligations d'Etat en monnaies locales, placements auprès de banques centrales et à la BRI et, dans les placements en francs, obligations de cantons et de communes suisses.
- 3 Obligations d'Etat en monnaies non locales, obligations de collectivités locales étrangères et d'organisations supranationales, lettres de gage, obligations d'entreprises, etc.
- 4 Notation moyenne établie sur la base des notations des principales agences.

Evolution de la structure des actifs

La structure des réserves de devises et des obligations en francs n'a que peu changé entre fin 2018 et fin 2019. La part du dollar des Etats-Unis a légèrement reculé au profit de celle du yen; quant aux parts des autres monnaies de placement, elles sont demeurées constantes. La répartition des placements selon leur notation a quelque peu évolué en raison d'adaptations dans les parts des différents pays et dans la répartition sectorielle des obligations d'entreprise. La part des placements notés AAA et A a progressé de 1 point dans les deux cas au détriment des placements notés AA et des autres placements. La part des actions dans les réserves de devises se montait à 20% fin 2019, en légère progression par rapport à fin 2018 (19%).

Initiative contre le commerce de guerre

L'initiative populaire fédérale «Pour une interdiction du financement des producteurs de matériel de guerre» (initiative contre le commerce de guerre) du groupe pour une Suisse sans armée (GSsA) et des Jeunes Vert-e-s a été lancée en 2018. Cette initiative vise à restreindre l'univers de placement de la Banque nationale, des fondations et des institutions de prévoyance en leur interdisant de détenir des titres d'entreprises dont plus de 5% du chiffre d'affaires annuel proviennent de la production de matériel de guerre. Dans son message du 14 juin 2019, le Conseil fédéral recommande de rejeter l'initiative. Il estime que l'approche adoptée par l'initiative ainsi que les mesures envisagées ne sont pas appropriées et attire l'attention sur les répercussions négatives que cela pourrait avoir sur la Suisse. La Banque nationale partage la position du Conseil fédéral.

5.4 RISQUES SUR LES ACTIFS

Profil de risque

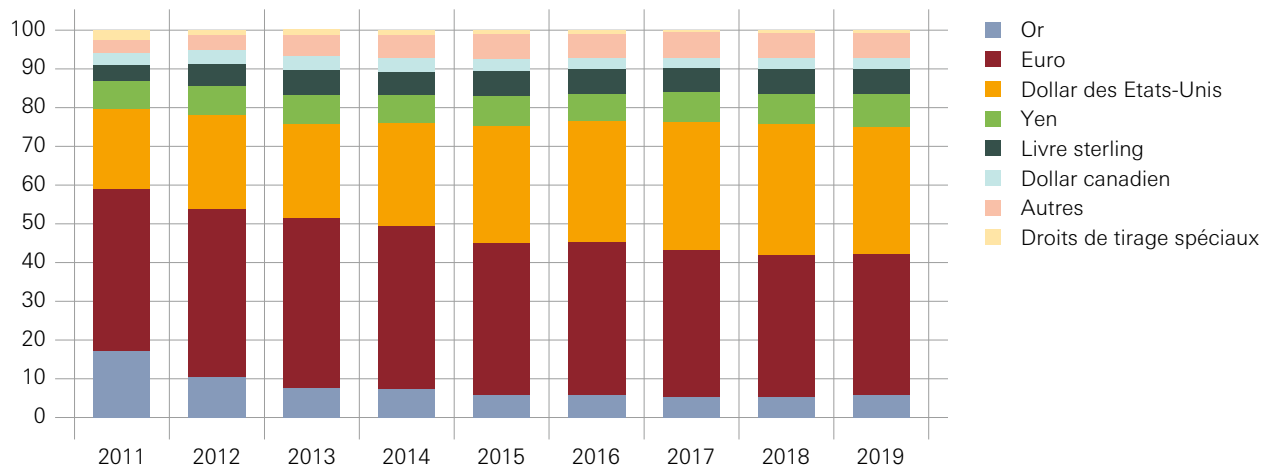
Les réserves monétaires déterminent le profil de risque des actifs. Elles sont principalement exposées aux risques de marché, en particulier aux risques découlant de l'évolution des cours de change, du prix de l'or, des cours des actions et des taux d'intérêt, mais aussi, dans une moindre mesure, à des risques de liquidité, de crédit et de pays. Les obligations en francs ne contribuent que faiblement au risque global.

Risques de marché

L'évolution des cours de change constitue le principal facteur de risques pour les réserves monétaires. Ainsi, les risques de change n'étant pas couverts, même de légères variations de la valeur extérieure du franc entraînent des fluctuations substantielles du résultat des placements et, partant, des fonds propres de la Banque nationale. Les fluctuations du prix de l'or et des cours des actions de même que les risques de taux d'intérêt sont eux aussi déterminants. Les risques de change, les risques sur actions et les risques de taux d'intérêt sont limités par l'adoption d'indices de référence stratégiques et par des directives de gestion; ils sont gérés notamment au moyen d'instruments financiers dérivés tels que les swaps de taux d'intérêt ou les contrats à terme (*futures*) sur indices boursiers et sur taux d'intérêt. Pour gérer les parts des différentes monnaies étrangères, il est possible de recourir à des produits dérivés sur devises.

COMPOSITION DES RÉSERVES MONÉTAIRES EN FIN D'ANNÉE

En %, sans les placements ni les engagements découlant de swaps devises contre francs



Source: BNS.

La Banque nationale ne couvre pas les risques de change, afin d'éviter toute influence indésirable sur la politique monétaire. Les opérations de couverture – par exemple la vente à terme de devises contre des francs – créeraient en effet une demande supplémentaire de francs et accentueraient ainsi les pressions à la hausse sur cette monnaie. Elles auraient en définitive les mêmes conséquences qu'une intervention sur le marché des changes visant à renforcer le franc. C'est pourquoi il convient d'accepter les risques de change comme une composante inhérente aux réserves monétaires.

Risques de liquidité

La Banque nationale est également exposée à des risques de liquidité: en effet, il se peut qu'elle doive vendre des placements en monnaies étrangères mais ne le puisse pas, ou ne le puisse que partiellement ou uniquement au prix d'une forte décote. Un volume important d'obligations souveraines parmi les plus liquides et libellées dans les principales monnaies (euro et dollar des Etats-Unis) a permis, en 2019 également, de garantir le degré de liquidité élevé des réserves de devises. Les risques de liquidité sont évalués régulièrement.

Risques de crédit

Les risques de crédit découlent de la possibilité que des contreparties ou des émetteurs de titres ne remplissent pas leurs engagements. De tels risques concernent les opérations de gré à gré (*over-the-counter*) avec des banques, mais aussi les titres de toutes les catégories de débiteurs. Dans ses réserves de devises, la Banque nationale détient des obligations de collectivités publiques et d'organisations supranationales, des lettres de gage et des titres similaires, ainsi que des obligations d'entreprises. Dans le cas des placements en obligations, la Banque nationale exige au moins la notation *investment grade*. Elle contient les risques qui découlent des différents émetteurs en recourant à des limites de concentration. Vis-à-vis des banques, elle n'a encouru en 2019 que peu de risques de crédit résultant d'instruments non négociables. Les valeurs de remplacement des produits dérivés ont été compensées et couvertes dans le cadre des contrats ISDA (International Swaps and Derivatives Association) conclus avec les contreparties. La Banque nationale passe une grande partie de ses swaps de taux d'intérêt par l'intermédiaire d'une contrepartie centrale, ce qui permet, d'une part, de compenser les positions opposées (*netting*) et, d'autre part, de gagner en efficacité dans la gestion quotidienne des titres déposés en garantie.

En 2019 également, les placements étaient détenus en majeure partie sous forme d'obligations d'Etat, dont une part substantielle consistait en obligations très liquides émises par des pays européens présentant une très bonne solvabilité et par les Etats-Unis. Les avoirs de la BNS dans d'autres banques centrales et à la BRI se montaient à 38 milliards de francs en fin d'année. Au total, près de 80% des obligations étaient notées AA ou plus.

Le risque-pays porte sur le fait qu'un Etat peut bloquer sur son territoire les paiements de débiteurs qui y sont domiciliés, ou a le pouvoir de disposer d'éléments de patrimoine qui y sont conservés. Afin de réduire la concentration des risques-pays, la Banque nationale veille à ce que ses actifs soient répartis entre plusieurs dépositaires et plusieurs pays.

Risques-pays

Les réserves d'or sont elles aussi stockées selon ce principe. Dans le choix des lieux de stockage, la Banque nationale cherche à assurer une diversification géographique appropriée, mais aussi un bon accès au marché. Environ 70% des 1 040 tonnes d'or continuent d'être stockées en Suisse, quelque 20% à la Banque d'Angleterre et près de 10% à la Banque du Canada. Le stockage décentralisé des réserves d'or en Suisse et à l'étranger garantit que la Banque nationale peut recourir à ses réserves d'or même en période de crise.

L'augmentation des réserves monétaires ces dernières années, due aux mesures de politique monétaire, s'est traduite par une croissance du bilan de la Banque nationale. Il en a résulté une augmentation des risques de pertes en termes absolus. La Banque nationale s'emploie à disposer d'un bilan solide et de fonds propres suffisants pour pouvoir absorber des pertes éventuelles. L'accroissement du bilan à partir de 2008 a entraîné une diminution marquée du rapport entre les fonds propres et les réserves monétaires. L'expansion du bilan a donc nécessité un renforcement des fonds propres.

Croissance du bilan

En vertu de la Constitution, la Banque nationale est tenue de constituer, à partir de ses revenus, des réserves monétaires suffisantes (art. 99, al. 3, Cst.). Selon la loi sur la Banque nationale, elle doit constituer à cette fin des provisions en se fondant sur l'évolution de l'économie suisse (art. 30, al. 1, LBN). Les provisions pour réserves monétaires constituent le noyau des fonds propres de la Banque nationale. Elles servent essentiellement à absorber les pertes. La réserve pour distributions futures, qui sert à assurer la constance des versements, fait également partie des fonds propres auxquels la BNS peut recourir pour absorber des pertes.

Attribution aux provisions

Les attributions annuelles à la provision pour réserves monétaires sont nécessaires pour assurer une solide dotation en fonds propres. Le double du taux de croissance moyen, en termes nominaux, du PIB des cinq dernières années sert de base pour le calcul du montant attribué. Depuis 2016, une disposition prescrit que l'attribution annuelle doit s'élever à 8% au moins du solde de la provision pour réserves monétaires à la fin de l'exercice précédent. Cette règle garantit une alimentation suffisante de la provision et un renforcement du bilan, même dans des périodes de faible croissance du PIB nominal. Elle s'applique à l'exercice 2019, au titre duquel un montant de 5,9 milliards de francs est attribué. Il en résulte des provisions d'un montant de 79,1 milliards de francs.

Convention concernant la distribution du bénéfice, 2016-2020

En vertu de l'art. 31, al. 2, LBN, la part du bénéfice qui dépasse le dividende revient pour un tiers à la Confédération et pour deux tiers aux cantons. Le montant annuel du bénéfice distribué à la Confédération et aux cantons est fixé dans une convention conclue entre le Département fédéral des finances (DFF) et la Banque nationale. La BNS et le DFF ont signé, en novembre 2016, une convention portant sur les exercices 2016 à 2020. En vertu de cette convention, la BNS procède à une distribution du bénéfice à hauteur de 1 milliard de francs à la Confédération et aux cantons si sa réserve pour distributions futures présente un solde positif. De plus, une distribution supplémentaire pouvant aller jusqu'à 1 milliard est effectuée si le solde de la réserve pour distributions futures dépasse 20 milliards de francs.

Convention additionnelle concernant la distribution du bénéfice, 2019-2020

Etant donné le montant élevé de la réserve pour distributions futures, le DFF et la BNS ont conclu, en février 2020, une convention additionnelle pour les exercices 2019 et 2020. Celle-ci prévoit une distribution additionnelle de 2 milliards de francs pour chacun de ces deux exercices. Le montant total distribué à la Confédération et aux cantons s'élève ainsi à 4 milliards de francs pour l'exercice 2019. La distribution additionnelle au titre de l'exercice 2020 est liée à des conditions relatives au montant de la réserve pour distributions futures.

Evolution des fonds propres

La Banque nationale a clôturé l'exercice 2019 avec un bénéfice de 49 milliards de francs, alors qu'elle avait enregistré une perte de 15 milliards en 2018. Ce bénéfice élevé et le niveau positif de la réserve pour distributions futures permettent une distribution ordinaire de 1 milliard de francs et une distribution supplémentaire de 1 milliard. S'y ajoute le versement de 2 milliards de francs au titre de la convention additionnelle. Après l'attribution de quelque 5,9 milliards de francs à la provision pour réserves monétaires et compte tenu de la distribution à la Confédération et aux cantons d'un montant total de 4 milliards au titre de l'exercice 2019, les fonds propres s'inscriront à 163 milliards de francs (provision pour réserves monétaires de 79 milliards plus réserve pour distributions futures de 84 milliards). Les fonds propres augmenteront ainsi de 45 milliards de francs par rapport à l'année précédente et représenteront 19% de la somme du bilan, contre 14% pour 2018.

5.5 RÉSULTAT DES PLACEMENTS

Résultat des placements

Le rendement des placements résulte de celui des réserves de devises, de l'or et des obligations en francs.

En 2019, les réserves monétaires ont affiché, dans l'ensemble, un rendement de 6,1%, découlant aussi bien de l'or (16,3%) que des réserves de devises (5,5%). Avant conversion en francs, les réserves de devises ont généré un rendement de 8,1%. Du fait de la légère appréciation du franc, le rendement de change a été négatif (-2,4%). Après conversion en francs, le rendement annuel moyen des réserves monétaires sur les quinze dernières années s'est établi à 3,7%.

RENDEMENT DES PLACEMENTS

En %

	Réserves monétaires ¹		Obligations en francs			
	Total	Or	Réserves de devises		Total	
			Total	Gain ou perte de change		Rendement avant conversion en francs
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	4,4	4,3
2010	-5,4	15,3	-10,1	-13,4	3,8	3,7
2011	4,9	12,3	3,1	-0,8	4,0	5,6
2012	2,3	2,8	2,2	-2,3	4,7	3,7
2013	-2,5	-30,0	0,7	-2,4	3,2	-2,2
2014	8,0	11,4	7,8	2,6	5,1	7,9
2015	-4,7	-10,5	-4,4	-5,6	1,3	2,3
2016	3,8	11,1	3,3	-0,4	3,7	1,3
2017	7,2	7,9	7,2	2,9	4,2	-0,1
2018	-2,1	-0,6	-2,2	-1,5	-0,7	0,2
2019	6,1	16,3	5,5	-2,4	8,1	3,2
2015-2019 ²	2,0	4,4	1,8	-1,4	3,3	1,4
2010-2019 ²	1,6	2,6	1,2	-2,4	3,7	2,5
2005-2019 ²	3,7	7,5	1,5	-2,0	3,6	2,5

1 Correspond, dans ce tableau, à l'or et aux réserves de devises, sans les DTS du FMI.

2 Rendement annuel moyen sur les 5, 10 et 15 dernières années.

Les réserves monétaires sont essentiellement constituées d'or, d'obligations et d'actions. Les avantages que présentent les actions en termes de diversification, de même que leur haut degré de liquidité, rendent cette catégorie de placements attrayante pour la Banque nationale. De plus, les perspectives de rendement à long terme des actions sont meilleures que celles des obligations, ce qui contribue au maintien de la valeur réelle des réserves monétaires. Par contre, considérées isolément, les actions sont sujettes à de plus fortes fluctuations que les obligations. Etant donné la part actuelle des actions, cet inconvénient est toutefois contrebalancé dans le portefeuille global par les avantages qu'elles présentent en termes de diversification par rapport aux obligations et à l'or.

Contributions des différentes catégories de placements au résultat des placements

Fin 2019, la part des actions s'établissait à 20%. La taille actuelle du portefeuille d'actions permet d'améliorer le rapport rendement/risque pour les réserves de devises. Depuis 2005, le rendement annuel moyen, calculé en francs, s'est élevé à 4,5% pour les actions, contre 0,9% pour les obligations. Entre 2005 et 2019, les obligations comprises dans les réserves de devises ont généré un bénéfice de 17,8 milliards de francs, et les actions ont dégagé un résultat de 85,3 milliards. Les placements en actions ont donc contribué de manière déterminante, ces dernières années, à l'accroissement des fonds propres de la Banque nationale.

RENDEMENT, APRÈS CONVERSION EN FRANCS, DES PLACEMENTS DES RÉSERVES DE DEVICES

En %

	Total	Obligations	Actions
2005	10,8	10,6	24,4
2006	1,9	1,3	11,1
2007	3,0	3,3	0,6
2008	-8,7	-3,1	-44,9
2009	4,8	3,7	20,4
2010	-10,1	-11,0	-2,6
2011	3,1	4,0	-6,8
2012	2,2	0,8	12,7
2013	0,7	-2,4	20,4
2014	7,8	6,9	12,7
2015	-4,4	-5,2	0,6
2016	3,3	1,5	9,2
2017	7,2	4,5	18,4
2018	-2,2	-1,1	-7,1
2019	5,5	1,1	24,5
2005-2019 ¹	1,5	0,9	4,5

1 Rendement annuel moyen sur les 15 dernières années.

Contribution à la stabilité du système financier

6.1 PRINCIPES

Conformément à la loi qui la régit, la Banque nationale a également pour tâche de contribuer à la stabilité du système financier (art. 5, al. 2, let. e, LBN). Un système financier est stable lorsque ses diverses composantes, à savoir les intermédiaires financiers (notamment les banques) et les infrastructures des marchés financiers, sont en mesure de remplir leurs fonctions et de résister aux dysfonctionnements auxquels elles peuvent être exposées. La stabilité financière constitue une importante condition du développement de l'économie et de l'efficacité de la politique monétaire.

Mandat

Afin de remplir son mandat dans le domaine de la stabilité financière, la Banque nationale analyse les sources de risques pour le système financier et indique si elle estime qu'il est nécessaire d'intervenir. En outre, elle participe activement à l'instauration et à la mise en œuvre du cadre réglementaire pour la place financière, et surveille les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique.

Dans le domaine de la stabilité financière, les banques centrales privilégient depuis quelques années une approche de prévention et non plus de résolution des crises. La Banque nationale possède, sur le plan réglementaire, deux compétences macroprudentielles pour prévenir les risques: désigner les banques d'importance systémique et proposer au Conseil fédéral d'activer ou d'adapter le volant anticyclique de fonds propres. Le cadre réglementaire relatif aux banques d'importance systémique vise les risques structurels, tandis que le dispositif du volant anticyclique concerne les risques cycliques.

**Approche de prévention
des crises**

En cas de crise, la Banque nationale remplit son mandat en faisant office, si nécessaire, de prêteur ultime (*lender of last resort*). Dans ce cadre, elle fournit une aide extraordinaire sous forme de liquidités aux banques établies en Suisse qui ne parviennent plus à se refinancer sur le marché et dont l'insolvabilité constituerait une grave menace pour la stabilité du système financier (voir chapitre 2.6).

Afin de créer un cadre réglementaire favorable à la stabilité du système financier, la Banque nationale collabore étroitement, sur le plan national, avec la FINMA et le DFF. Ce faisant, elle se place avant tout dans une perspective systémique et se concentre en conséquence sur les aspects macroprudentiels de la réglementation. La FINMA, quant à elle, est responsable de la surveillance des établissements pris individuellement et de la garantie du bon fonctionnement des marchés financiers. Les principes de cette collaboration sont respectivement fixés dans deux *memorandums of understanding*: l'un bilatéral avec la FINMA et l'autre trilatéral avec la FINMA et le DFF.

**Collaboration avec la FINMA,
le DFF et des autorités
étrangères**

A l'échelle internationale, la Banque nationale participe activement à l'aménagement du cadre réglementaire au sein du CSF, du CBCB, du Comité sur les paiements et les infrastructures de marché (CPIM) et du Comité sur le système financier mondial (CSFM; voir chapitres 7.2.2 et 7.2.3). En vue de la surveillance des infrastructures des marchés financiers qui s'étendent au-delà des frontières nationales, elle entretient des contacts suivis avec la FINMA et des autorités étrangères.

6.2 MONITORING DU SYSTÈME FINANCIER

Dans le cadre de ses tâches de monitoring du système financier, la Banque nationale analyse les développements dans le secteur bancaire suisse et les risques auxquels celui-ci est exposé. Elle publie son évaluation notamment dans son rapport annuel sur la stabilité financière.

6.2.1 GRANDES BANQUES

En ce qui concerne les deux grandes banques suisses actives sur le plan international, Credit Suisse Group SA (CS) et UBS Group SA (UBS), la BNS a constaté en 2019 qu'elles avaient encore progressé dans la mise en œuvre de la réglementation suisse *too big to fail* (TBTF), et ce dans les deux domaines visés par cette dernière: la résilience, d'une part, et l'assainissement et la liquidation ordonnée, d'autre part.

Concernant l'évolution de la résilience, la Banque nationale a constaté que les deux grandes banques avaient entièrement constitué leurs fonds propres réglementaires. Elles remplissaient donc toutes les exigences finales au niveau du groupe dans une perspective de continuité de l'activité (*going concern*). Le respect des exigences est nécessaire pour assurer une résilience suffisante des deux grandes banques suisses, comme en attestent aussi bien les analyses des pertes potentielles de ces deux établissements qui ont été réalisées par la Banque nationale que les expériences relatives aux pertes effectivement enregistrées lors de la dernière crise financière.

Le second pilier de la réglementation TBTF porte sur l'assainissement et la liquidation ordonnée d'une banque en cas de crise, lorsque l'activité ne peut plus être poursuivie (*gone concern*). La planification et la mise en œuvre de l'assainissement et de la liquidation incombent à la FINMA. En 2019, les principaux développements en la matière portaient sur la capacité d'absorption des pertes dans la perspective d'une cessation d'activité, la garantie de la liquidité en cas d'assainissement (*funding in resolution*) et les plans d'urgence.

Mise en œuvre
de la réglementation
TBTF révisée

Exigences de résilience
satisfaites

Evolution en matière
d'assainissement et
de liquidation ordonnée

Pour ce qui est de la capacité d'absorption des pertes dans la perspective d'une cessation d'activité, la BNS a d'une part constaté que les deux grandes banques répondaient entièrement aux exigences sur une base consolidée. Elle a d'autre part soutenu la modification de l'ordonnance sur les fonds propres qui a été décidée par le Conseil fédéral fin novembre 2019 et qui renforce notamment cette capacité d'absorption au niveau des différentes sociétés d'un groupe.

Pour réussir un assainissement ou une liquidation ordonnée, il est essentiel que les grandes banques disposent de liquidités suffisantes tant avant que juste après une participation des créanciers aux pertes (*bail-in*). Dans le cadre du rapport d'évaluation TBTF de juillet 2019, le Conseil fédéral a chargé le DFF d'examiner, en collaboration avec la FINMA et la Banque nationale, si les exigences actuelles en matière de liquidités couvrent le besoin de liquidités des banques d'importance systémique en cas d'assainissement ou de liquidation ordonnée ou si des adaptations réglementaires sont nécessaires.

En vertu de l'ordonnance sur les banques, les grandes banques disposaient d'un délai courant jusqu'à fin 2019 pour présenter un plan d'urgence réalisable. Elles doivent y apporter la preuve que la poursuite sans interruption des fonctions d'importance systémique est garantie en cas de crise. Comme l'a fait savoir la FINMA en février 2020, les plans d'urgence remis par les grandes banques en août 2019 respectent les prescriptions légales en la matière. Concernant UBS, la FINMA a toutefois émis des réserves, car il reste une dépendance financière trop importante entre l'entité suisse et la maison-mère, sous la forme d'engagements conditionnels résultant d'une responsabilité solidaire. Ces engagements conditionnels devront être entièrement dissous d'ici à fin 2021 ou couverts par les fonds d'UBS Switzerland AG destinés à absorber des pertes pour que les prescriptions légales soient pleinement remplies.

6.2.2 BANQUES AXÉES SUR LE MARCHÉ INTÉRIEUR

En ce qui concerne les banques axées sur le marché intérieur, qui effectuent principalement des opérations de crédit ou de dépôt, la Banque nationale a constaté que leur exposition sur les marchés hypothécaire et de l'immobilier résidentiel s'est à nouveau accrue. La progression de l'encours des prêts hypothécaires est restée forte dans ces banques, et le risque lié au dépassement de la capacité financière des emprunteurs (risque de capacité financière), qui était déjà important, a continué d'augmenter pour les nouveaux prêts hypothécaires. Dans le même temps, l'exposition au risque de taux d'intérêt résultant de la transformation des échéances est demeurée élevée, et les marges d'intérêt déjà faibles de ces banques se sont encore réduites. Ces dernières ont cependant pu maintenir leur résilience. Leur dotation en fonds propres a été en moyenne bien supérieure aux exigences réglementaires, et les simulations de crise (*stress tests*) de la BNS ont fait apparaître qu'elle est appropriée dans l'ensemble.

Exposition accrue sur les marchés hypothécaire et de l'immobilier résidentiel

Banques d'importance systémique axées sur le marché intérieur: plans d'urgence non encore réalisables

En 2019, la Banque nationale a toutefois réaffirmé sa préoccupation à l'égard du segment des immeubles locatifs résidentiels. Aussi a-t-elle accueilli favorablement la révision des directives d'autoréglementation des banques, qui est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2020 (voir chapitre 6.3).

Les banques d'importance systémique axées sur le marché intérieur, soit actuellement la Banque cantonale de Zurich, Raiffeisen et PostFinance, doivent établir, au plus tard trois ans après leur désignation en tant que telles, des plans d'urgence réalisables afin que le maintien de leurs fonctions d'importance systémique puisse être garanti, sans interruption, en cas de menace d'insolvabilité. Il incombe à la FINMA d'évaluer ensuite ces plans. Les exigences *gone concern* ont déjà été définies. Les plans d'urgence évoqués ci-avant constituent une condition supplémentaire permettant la liquidation ordonnée d'une banque. En février 2020, la FINMA a constaté que les plans d'urgence des banques d'importance systémique axées sur le marché intérieur présentaient des niveaux de maturité différents, mais qu'aucun d'entre eux ne pouvait encore être qualifié de réalisable.

Enquête sur la numérisation et la fintech dans les banques

En août 2019, la Banque nationale a publié les résultats de son enquête sur la numérisation et la fintech dans le secteur bancaire. L'enquête avait pour objectif d'obtenir une vue d'ensemble représentative de l'influence de la numérisation et de la fintech sur les banques exécutant des opérations de dépôt et de crédit.

Les résultats montrent que les banques s'attendent à une forte numérisation de l'intermédiation financière. Elles pensent que cela permettra de réduire les coûts et d'accroître la qualité de leurs prestations, mais estiment également que l'intensification de la concurrence inhérente à la numérisation représente un risque. Par exemple, les banques partent du principe qu'à l'avenir, les clients noueront moins une relation durable avec un seul établissement financier et recourront davantage à plusieurs intermédiaires des secteurs bancaire et non-bancaire.

Sur le plan stratégique, les banques relèvent les nouveaux défis principalement en poursuivant la numérisation de leurs domaines d'activité existants. Deux orientations se détachent en la matière: premièrement, les banques proposent des canaux numériques pour interagir avec les clients, ceux-ci pouvant désormais, par exemple, demander et conclure des hypothèques en ligne. Deuxièmement, elles renforcent l'automatisation des processus internes, par exemple pour vérifier la solvabilité ou pour surveiller régulièrement les hypothèques. A titre complémentaire, les banques souhaitent conserver le contact personnel avec la clientèle, qu'elles considèrent comme un avantage concurrentiel non négligeable par rapport aux nouveaux acteurs du marché tels que les entreprises big tech.

Lors de la mise en œuvre de leur stratégie de numérisation, les plus grandes banques s'efforcent surtout d'innover et de proposer leurs propres solutions. Les plus petites misent moins sur leurs propres innovations et cherchent avant tout à collaborer avec d'autres acteurs du marché.

Le degré de numérisation est plus ou moins élevé selon les domaines d'activité, le trafic des paiements sans numéraire comptant parmi les secteurs les plus avancés. Les banques veulent néanmoins encore améliorer leurs offres actuelles et les rendre plus conviviales pour rester concurrentielles par rapport aux nouveaux acteurs du marché. La numérisation n'est pas aussi développée en matière d'hypothèques. Dans ce domaine, les banques de taille moyenne à grande poursuivent des objectifs plus ambitieux que les petites. Dès lors, les premières, principalement, présentent parfois des lacunes considérables par rapport aux objectifs qu'elles se sont fixés.

6.3 RISQUES ET MESURES PRISES SUR LES MARCHÉS HYPOTHÉCAIRE ET IMMOBILIER

Etant donné la forte croissance du volume des prêts hypothécaires et des prix de l'immobilier, des déséquilibres importants s'étaient formés après la crise financière mondiale, jusqu'en 2012. Comme ils présentaient un risque pour la stabilité du système bancaire, différentes mesures avaient été mises en œuvre entre 2012 et 2014. Elles ont contribué, entre 2014 et 2018, à empêcher les déséquilibres de se renforcer sur le marché hypothécaire et dans les segments des maisons individuelles et des appartements en propriété par étage. Les déséquilibres se sont en revanche accentués dans le segment des objets résidentiels de rendement en raison de la forte hausse des prix, et le risque de capacité financière, déjà important, a augmenté pour les nouveaux prêts hypothécaires.

Evolution de la situation jusqu'à fin 2018...

... et en 2019

Les déséquilibres ont persisté en 2019 sur les marchés hypothécaire et immobilier. Tant les prêts hypothécaires que les prix de transactions des maisons individuelles et des appartements en propriété par étage ont encore affiché une hausse modérée. La Banque nationale a continué de se concentrer sur le segment des objets résidentiels de rendement. Elle a souligné qu'en raison des prix élevés, des risques de corrections existent, en particulier dans ce segment. En effet, les prix y ont fortement progressé les années précédentes. De plus, le nombre accru d'appartements vacants indique que l'activité soutenue de construction de logements locatifs pourrait avoir entraîné une offre excédentaire. La Banque nationale a par ailleurs signalé que le risque de capacité financière, qui était déjà important, avait continué de croître pour les nouveaux prêts hypothécaires destinés à financer des objets résidentiels de rendement.

Révision des directives d'autoréglementation

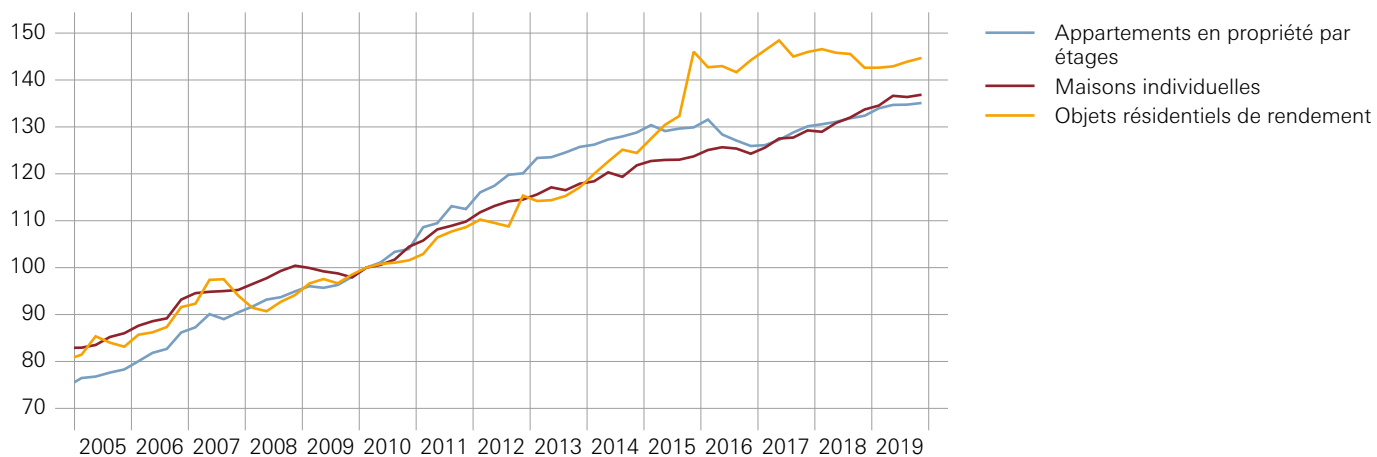
Compte tenu de cette évaluation des risques, la BNS a accueilli favorablement la décision de la FINMA de reconnaître comme norme prudentielle minimale la version révisée des directives d'autoréglementation de l'Association suisse des banquiers. Les directives révisées relèvent les exigences relatives au nantissement et à l'amortissement des nouveaux prêts destinés à financer des objets résidentiels de rendement. Selon la Banque nationale, cela devrait contribuer à empêcher un nouvel accroissement des risques lors de l'octroi de crédits dans ce segment. Les directives d'autoréglementation révisées sont entrées en vigueur le 1^{er} janvier 2020.

Pas de proposition d'adaptation du volant anticyclique sectoriel de fonds propres

La Banque nationale observe attentivement l'évolution sur les marchés hypothécaire et immobilier, et examine régulièrement s'il y a lieu d'adapter le volant anticyclique de fonds propres. En 2019, après avoir procédé à une évaluation approfondie, elle a renoncé à proposer au Conseil fédéral d'adapter le volant anticyclique de fonds propres sectoriel, qui s'applique aux prêts hypothécaires destinés à financer des objets d'habitation situés en Suisse. Celui-ci est donc demeuré égal à 2% des positions concernées pondérées en fonction des risques. Au regard des déséquilibres existants sur les marchés en question, ce niveau semble toujours approprié.

INDICES DES PRIX IMMOBILIERS

Prix de transaction, en termes nominaux; indice, 1^{er} trimestre 2010 = 100



Source: Wüest Partner.

6.4 SURVEILLANCE DES INFRASTRUCTURES DES MARCHÉS FINANCIERS

6.4.1 PRINCIPES

Mandat

En vertu des art. 5 et 19 à 21 LBN, la Banque nationale est chargée de la surveillance des contreparties centrales, des dépositaires centraux et des systèmes de paiement d'importance systémique au sens de l'art. 22 de la loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF). Elle collabore à cette fin avec la FINMA et avec des autorités de surveillance étrangères. Les modalités de la surveillance des infrastructures des marchés financiers d'importance systémique sont fixées dans l'OBN.

Concentration sur les infrastructures d'importance systémique

Actuellement, les infrastructures des marchés financiers qui peuvent entraîner des risques pour la stabilité du système financier sont la contrepartie centrale SIX x-clear, le dépositaire central SIX SIS et le système de paiement SIC. Elles sont toutes exploitées par des filiales de SIX, à savoir respectivement SIX x-clear SA, SIX SIS SA et SIX Interbank Clearing SA (SIC SA).

Trois autres infrastructures sont essentielles pour la stabilité du système financier suisse: le système de règlement des opérations de change Continuous Linked Settlement (CLS), ainsi que les contreparties centrales London Clearing House (LCH) et Eurex Clearing. Les exploitants de ces infrastructures sont domiciliés respectivement aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et en Allemagne.

Collaboration avec la FINMA...

La contrepartie centrale SIX x-clear et le dépositaire central SIX SIS sont soumis à la surveillance de la FINMA (surveillance microprudentielle) et à celle de la Banque nationale (surveillance macroprudentielle). Ces dernières remplissent leurs tâches de surveillance indépendamment l'une de l'autre, mais coordonnent leurs activités. Pour ce qui concerne la surveillance du système de paiement SIC, la BNS est seule compétente.

... et avec des autorités étrangères

Afin d'assurer la surveillance des infrastructures suisses actives au-delà des frontières nationales, la BNS collabore avec des autorités étrangères, et notamment avec l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), les autorités néerlandaises et norvégiennes ainsi que la Banque d'Angleterre. Pour la surveillance des infrastructures CLS, Eurex Clearing et LCH, qui ont leur siège à l'étranger, la BNS coopère avec les autorités compétentes. De plus, elle participe à la surveillance de la Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT), entreprise établie en Belgique qui exploite un réseau mondial servant à la transmission de messages relatifs à des opérations financières.

6.4.2 SURVEILLANCE CONTINUE

Sur la base de leur activité de surveillance continue, la FINMA et la Banque nationale prennent chaque année position vis-à-vis des infrastructures des marchés financiers d'importance systémique, concernant leur respect des exigences réglementaires. Si la FINMA se prononce sur le respect des exigences générales mentionnées dans la LIMF, les prises de position de la BNS concernent le respect des exigences spéciales figurant dans l'OBN.

Prise de position concernant le respect des exigences spéciales

Dans ses prises de position formulées en 2019, la Banque nationale est parvenue à la conclusion que les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique ont, à une exception près, respecté l'ensemble des exigences spéciales. L'exception s'est rapportée à l'exigence en matière de gestion du risque de liquidités pour SIX SIS et SIX x-clear. Afin que ces entreprises puissent respecter leurs obligations de paiement même en situation de crise, la Banque nationale a jugé nécessaire de leur donner accès à une forme adaptée de facilité pour resserrements de liquidités en francs. Les deux infrastructures ont ensuite pris des mesures appropriées pour que la Banque nationale puisse leur accorder cet accès et qu'elles satisfassent ainsi à l'exigence en matière de gestion du risque de liquidités figurant dans l'OBN.

La BNS a en outre formulé les attentes qu'il convient de prendre en compte, pour le développement des infrastructures des marchés financiers, en vue de garantir à l'avenir également le respect des exigences spéciales. Elle a ainsi jugé nécessaire que ces infrastructures poursuivent leurs efforts pour améliorer la cybersécurité et la gestion de la continuité de l'exploitation. Dans le cas de SIX x-clear, la procédure en cas de défaillance d'un participant doit être améliorée de manière à pouvoir fermer rapidement les positions ouvertes qui en résultent. En ce qui concerne SIX SIS, l'accent a porté sur l'amélioration des capacités opérationnelles pour se procurer, au besoin, des liquidités via le marché interbancaire. Enfin, la Banque nationale a demandé à SIX SIS et à SIX Interbank Clearing de vérifier l'applicabilité de certaines dispositions de leurs bases contractuelles.

**Coordination dans
la gestion de la continuité
de l'exploitation**

Les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique constituent des points de jonction centraux du système financier. Elles assurent des processus opérationnels jouant un rôle essentiel pour le fonctionnement du système financier ainsi que pour les différents intervenants sur les marchés financiers. Le déroulement du trafic des paiements interbancaires via le système SIC en constitue un exemple. Les processus réalisés par les infrastructures des marchés financiers sont étroitement liés à ceux qui se déroulent en amont et en aval, auprès des participants qui donnent par exemple des ordres de paiement ou s'occupent du traitement ultérieur de paiements réglés. Afin de pouvoir réagir de manière rapide et appropriée à d'éventuelles perturbations, les infrastructures des marchés financiers et leurs participants doivent donc bien coordonner la façon dont ils gèrent la continuité de leur exploitation. Cela vaut d'autant plus dans un contexte d'augmentation des cyberrisques.

**Mesures contre
les cyberattaques**

Si elle atteint son objectif, une cyberattaque dirigée contre une infrastructure des marchés financiers ou contre des participants peut compromettre l'intégrité des données traitées par l'infrastructure concernée. Cela entraîne une interruption du processus opérationnel, lequel ne peut être rétabli qu'une fois que l'infrastructure des marchés financiers a harmonisé les données avec ses participants et en a vérifié leur exactitude. La Banque nationale juge donc nécessaire que les infrastructures des marchés financiers coordonnent, avec les participants, leurs plans de continuité de l'activité ainsi que les mesures qui y sont prévues, tout en procédant régulièrement à des tests à l'échelle de tous les établissements. En 2019, les infrastructures des marchés financiers ont entrepris, de concert avec les principales banques, de premiers pas dans cette direction et analysé les répercussions de différentes cyberattaques, telles qu'une attaque décentralisée visant à produire une surexploitation des prestations (attaque par déni de service distribuée).

La Banque nationale entretient des échanges réguliers avec les exploitants des infrastructures des marchés financiers soumises à sa surveillance. Ces échanges concernent des projets qui peuvent avoir une incidence sur l'activité ou le profil de risque, et par là même sur l'observation des exigences spéciales. En 2019, la Banque nationale a étudié le projet de mise en place d'une nouvelle plateforme de clearing ainsi que ses répercussions sur le respect des exigences spéciales de SIX x-clear. Elle a en outre pris position sur différentes externalisations intragroupes de SIX SIS et SIX x-clear. La Banque nationale s'est par ailleurs exprimée concernant des adaptations que SIX SIS et SIX x-clear ont effectuées dans leurs modèles de gestion des risques de crédit et de liquidités.

Accompagnement de projets importants et prises de position sur des changements substantiels

La Banque nationale a examiné les conséquences pour SIX x-clear de la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne (Brexit). Elle s'est particulièrement intéressée aux possibles répercussions sur l'accord d'interopérabilité entre SIX x-clear, LCH et European Central Counterparty N.V., contrepartie centrale domiciliée aux Pays-Bas. La Commission européenne avait annoncé en décembre 2018 des mesures destinées à prévenir des risques importants pour la stabilité. Dans ce cadre, elle avait notamment précisé qu'en cas d'absence d'accord avec l'UE lors du Brexit (*no deal*), les contreparties centrales domiciliées au Royaume-Uni continueraient à être reconnues par l'AEMF jusqu'au 30 mars 2020. En décembre 2019, la Commission européenne a fait savoir qu'elle prolongerait d'une année à compter de l'entrée en vigueur d'un Brexit sans accord la reconnaissance temporaire de contreparties centrales établies au Royaume-Uni. L'accord d'interopérabilité peut donc être maintenu en l'état jusqu'à nouvel ordre.

Conséquences du Brexit pour SIX x-clear

Contreparties centrales

Les contreparties centrales compensent les opérations effectuées sur les marchés financiers en intervenant entre les deux contreparties de négoce lors de la conclusion d'une opération. Elles se substituent ainsi, respectivement, au vendeur vis-à-vis de l'acheteur et à l'acheteur vis-à-vis du vendeur. De ce fait, elles assument le risque de contrepartie pour les contreparties de négoce et garantissent l'exécution des différentes obligations au cas où une contrepartie devrait faire défaut entre la conclusion de l'opération et le règlement de la transaction. De plus, elles gèrent, évaluent et compensent les positions de négoce puis déclenchent, à l'échéance fixée, l'exécution des ordres de paiement et de livraison correspondants.

Afin qu'une contrepartie centrale contribue à la stabilité du système financier, il lui incombe de gérer de manière adéquate les risques auxquels elle s'expose et de disposer de procédures fiables permettant de gérer les cas de défaillance d'un participant. La gestion des risques doit lui permettre de disposer en tout temps de moyens financiers suffisants pour pouvoir couvrir la perte susceptible de résulter, dans des conditions de marché très défavorables mais plausibles, de la défaillance des deux principaux participants. C'est pourquoi elle exige de la part de ces derniers des garanties sous forme de marges et de contributions au fonds de défaillance; en cas de défaillance d'un participant, la contrepartie centrale essaie de réduire autant que possible ses propres pertes en vendant les positions ouvertes du participant défaillant, soit sur le marché, soit par des appels d'offres. Si une perte devait tout de même survenir, elle essaie d'abord de la couvrir en utilisant les marges et la contribution du participant au fonds de défaillance. Si cela ne suffit pas, elle recourt à la contribution des autres participants.

Il existe dans le monde plus de 50 contreparties centrales. Certaines sont actives à l'échelle internationale et effectuent la compensation de multiples produits; d'autres se limitent à un nombre restreint de marchés financiers locaux. Domiciliée en Suisse, la contrepartie centrale SIX x-clear compense surtout des opérations portant sur des actions négociées notamment à la SIX Swiss Exchange, à la London Stock Exchange ainsi qu'à la Bourse d'Oslo et au Nasdaq Nordic. Dans une moindre mesure, SIX x-clear compense aussi des fonds indiciels négociés en Bourse (*exchange traded funds*, ETF), des obligations et des prêts de titres ainsi que des produits dérivés sélectionnés.

Participation à la coopération monétaire internationale

7.1 PRINCIPES

La Banque nationale participe à la coopération monétaire internationale. Dans l'accomplissement de cette tâche, elle collabore avec le Conseil fédéral conformément à la législation applicable en la matière (art. 5, al. 3, LBN). La coopération monétaire internationale vise à assurer le bon fonctionnement et la stabilité du système financier et monétaire international, et à contribuer à la résolution des crises. La Suisse, dotée d'une économie fortement intégrée dans le monde, d'une place financière importante et de sa propre monnaie, tire un avantage particulier de la stabilité du système financier et monétaire international.

Mandat

Dans le cadre de la coopération monétaire internationale, la Banque nationale s'associe aux travaux de plusieurs institutions multilatérales et comités: le FMI, la BRI, le CSF, l'OCDE, le NGFS et, à l'invitation du pays président le G20, le Finance Track du G20. En ce qui concerne les activités du FMI, du CSF, de l'OCDE et du Finance Track, elle collabore avec la Confédération et, pour les questions relevant du CSF, également avec la FINMA. De plus, la Banque nationale participe à l'aide monétaire internationale de la Confédération. Enfin, elle travaille, sur une base bilatérale, avec d'autres banques centrales et des autorités étrangères. Cette coopération l'amène notamment à fournir une aide technique, en premier lieu aux banques centrales des pays qui constituent avec la Suisse un groupe de vote au FMI.

Coopération monétaire dans diverses institutions

7.2 COOPÉRATION MULTILATÉRALE

7.2.1 FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

De concert avec la Confédération, la Banque nationale participe aux travaux et aux décisions du FMI, lequel est l'institution centrale pour la coopération monétaire internationale. Le FMI encourage la stabilité du système monétaire et financier au niveau mondial ainsi que la stabilité économique de ses 189 Etats membres. Ses activités principales sont la surveillance des politiques économiques, l'aide financière à des pays confrontés à des difficultés de balance des paiements et l'aide technique. La Suisse exerce son influence par l'intermédiaire de ses représentants au sein du Conseil des gouverneurs, du Comité monétaire et financier international (CMFI) et du Conseil d'administration.

Participation aux activités du FMI

Défis de la politique économique mondiale

Lors des Assemblées annuelles du FMI et du Groupe de la Banque mondiale organisées en octobre 2019, les ministres des finances et les gouverneurs des banques centrales se sont penchés comme de coutume sur les défis posés à la politique économique mondiale. Les perspectives concernant la croissance mondiale se sont dégradées au cours de l'année 2019, et les membres du CMFI ont estimé que la situation risquait fort de continuer à se détériorer. Dans ce contexte, la Suisse s'est notamment engagée en faveur d'un apaisement des conflits commerciaux ainsi que de la mise en œuvre de réformes visant à stimuler la croissance. L'achèvement de la quinzième révision générale des quotes-parts est resté une priorité en 2019.

Volume des crédits du FMI en légère baisse

En 2019, le bas niveau des taux d'intérêt dans les pays industrialisés a favorisé les flux de capitaux vers les pays émergents. De ce fait, le volume des crédits consentis dans le cadre des programmes de prêts ordinaires – c'est-à-dire les prêts financés au moyen des ressources habituelles du FMI – a légèrement diminué. A la fin de l'année, des programmes de prêts ordinaires étaient en cours dans 22 pays, pour un montant total de 115,3 milliards de DTS (fin 2018: 129,1 milliards), dont 54,6 milliards correspondaient à des lignes de crédit ouvertes à des fins d'assurance. Celles-ci permettent aux Etats de bénéficier à titre préventif de crédits du FMI. En revanche, l'encours des crédits a augmenté dans son ensemble, pour s'inscrire à 66,9 milliards de DTS (exercice précédent: 55,4 milliards). Il portait en grande partie sur l'Argentine, qui a bénéficié en juillet d'un nouveau versement dans le cadre du programme de prêt accordé en juin 2018.

La Suisse et le FMI

Le DFF et la Banque nationale assurent tous deux l'application du statut de membre du FMI. Le président de la Direction générale de la BNS représente la Suisse au Conseil des gouverneurs, l'organe décisionnel suprême de l'institution. Le chef du DFF est l'un des 24 membres du CMFI, qui est l'organe de pilotage du FMI. La Suisse constitue un groupe de vote avec l'Azerbaïdjan, le Kazakhstan, l'Ouzbékistan, la Pologne, la République kirghize, la Serbie, le Tadjikistan et le Turkménistan. La Suisse et la Pologne occupent alternativement, à raison de deux ans chacune, le siège d'administrateur du groupe de vote. L'administrateur représente le groupe de vote au sein du Conseil d'administration, qui compte 24 membres et constitue le principal organe opérationnel du FMI. Lorsque la fonction d'administrateur est confiée à la Suisse, elle est attribuée tantôt à un représentant du DFF, tantôt à un représentant de la Banque nationale. Le DFF et la BNS arrêtent la politique de la Suisse au FMI et apportent leur soutien à l'administrateur dans la conduite des affaires.

Droit de tirage spécial

Le droit de tirage spécial (DTS) est une monnaie de réserve internationale, créée par le FMI en 1969. Il sert de moyen de paiement et d'unité de compte pour les transactions financières entre le FMI et ses membres. Les DTS sont émis par le FMI en fonction des besoins et alloués aux pays membres proportionnellement à leur quote-part. Ils constituent un droit permettant d'utiliser les réserves monétaires d'autres pays. Pour garantir le bon exercice de ce droit, le FMI conclut des accords d'échange volontaires avec plusieurs pays membres, dont la Suisse. La valeur du DTS est calculée sur la base d'un panier de monnaies que le FMI revoit régulièrement. Le dollar des Etats-Unis, l'euro, le renminbi, le yen et la livre sterling composent ce panier. Fin 2019, le DTS valait 1,34 franc ou 1,38 dollar des Etats-Unis.

Pour financer ses prêts, le FMI recourt en premier lieu aux quotes-parts de ses membres (voir l'encadré «Quote-part»). Pour l'octroi de nouveaux prêts, il ne dispose toutefois que des parts non utilisées des quotes-parts des pays n'ayant pas de problèmes de balance des paiements. Fin 2019, le FMI détenait 195 milliards de DTS qu'il pouvait effectivement utiliser pour l'attribution de nouveaux prêts au cours des douze mois suivants. Au besoin, le FMI peut activer une deuxième ligne de défense et engager des fonds pour un montant de 182 milliards de DTS au titre des nouveaux accords d'emprunt (NAE), auxquels participent 38 pays, dont la Suisse par l'intermédiaire de la Banque nationale. Une troisième ligne de défense est constituée par 40 accords de prêts bilatéraux. Ces accords, limités dans le temps, portent sur un montant total de 317 milliards de DTS. En 2019, leur durée a été prolongée d'une année. Ils arriveront ainsi à échéance le 31 décembre 2020.

Financement et capacité
de prêt du FMI

Quote-part

Lors de son adhésion, chaque pays se voit attribuer par le FMI une quote-part qui reflète son importance relative dans l'économie mondiale. Cette quote-part se fonde sur une formule qui intègre le PIB, le degré d'ouverture économique et financière, la volatilité des flux commerciaux et des flux de capitaux, ainsi que le niveau des réserves monétaires. Les quotes-parts font l'objet d'une révision périodique et peuvent, au besoin, être adaptées. La quote-part remplit trois fonctions importantes. D'abord, elle détermine le volume maximal de moyens financiers qu'un pays membre doit, si nécessaire, mettre à la disposition du FMI. Ensuite, elle permet de calculer le nombre de voix dont ce pays dispose. Enfin, elle a une influence sur le montant du crédit que le pays membre est en droit de demander au FMI.

Révision des quotes-parts et doublement des ressources allouées aux NAE

Le Conseil des gouverneurs du FMI a conclu, le 7 février 2020, la quinzième révision générale des quotes-parts sans apporter de modification à ces dernières. Les Assemblées annuelles de 2019 ont en effet mis en évidence que le pourcentage de voix de 85% nécessaire pour pouvoir adapter les quotes-parts ne serait pas atteint. Les membres du FMI se sont toutefois montrés favorables à un doublement des ressources allouées aux NAE et ont approuvé le renouvellement, dans une mesure réduite, des lignes de crédit bilatérales. Ces décisions permettent d'assurer que les ressources dont le FMI disposera après l'arrivée à échéance des lignes de crédit bilatérales fin décembre 2020 ne seront pas inférieures à leur niveau actuel. Les questions centrales relatives à l'ampleur de l'augmentation des quotes-parts et à la répartition de celle-ci entre les pays membres, seront réexaminées dans le cadre de la seizième révision générale des quotes-parts.

La Suisse a continué à œuvrer pour que le FMI reste une institution solide, dotée d'un financement approprié et basé sur les quotes-parts. Elle s'est déclarée prête à contribuer au doublement des ressources allouées aux NAE.

Contribution de la Suisse au financement du FMI

Fin 2019, la Suisse était tenue de mettre à la disposition du FMI des fonds pour un volume maximal de 23,7 milliards de francs permettant à l'institution de financer ses crédits ordinaires. Elle était liée par trois formes d'engagements: la quote-part, les NAE et les accords de prêts bilatéraux (voir le tableau «Relations financières entre la BNS et le FMI»). La Banque nationale finance les montants correspondants; en ce qui concerne les crédits consentis au titre de l'accord de prêt bilatéral, leur remboursement est garanti par la Confédération. En 2019, l'engagement maximal de la BNS s'élevait à 7,8 milliards de francs au titre de la quote-part, à 7,4 milliards de francs au titre des NAE, et à 8,5 milliards de francs au titre de la ligne de crédit bilatérale. Jusqu'à fin 2019, le FMI a recouru à 1,37 milliard de francs au total dans le cadre de la quote-part et des NAE. La ligne de crédit bilatérale entrée en vigueur en janvier 2018 n'a jusqu'à présent pas été utilisée.

Accords de prêt à taux concessionnel et contribution de la Suisse

Dans les pays à bas revenus, le FMI intervient à l'aide d'accords de prêt à taux concessionnel, qui sont financés au moyen du Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FFRPC). A la fin de l'année, les programmes de prêts à taux concessionnel bénéficiaient à 21 pays et portaient sur un montant total de 5,8 milliards de francs. La participation de la Suisse au FFRPC englobe des prêts et des réductions sur les taux d'intérêt. Les prêts en faveur du FFRPC sont octroyés par la Banque nationale et garantis par la Confédération. Cette dernière finance les réductions sur les taux d'intérêt. Trois accords de prêts conclus par la Banque nationale étaient en vigueur fin 2019. Le montant maximal pouvant être utilisé au titre de ces accords représentait 1 347 millions de francs, tandis que l'encours des crédits s'élevait à 179 millions de francs.

RELATIONS FINANCIÈRES ENTRE LA BNS ET LE FMI

En milliards de francs

	Maximum	Fin 2019 Montant utilisé
Position de réserve ¹		1,367
Quote-part	7,754	0,948
NAE	7,445	0,419
Accord de prêt bilatéral ²	8,500	0,000
FFRPC ²	1,347	0,179
DTS ³	2,209	-0,037

1 Le montant de la quote-part qui a été versé et les ressources des NAE et de l'accord d'emprunt bilatéral qui ont été utilisées par le FMI forment la position de réserve de la Suisse au FMI. Cette position constitue une créance liquide de la Banque nationale sur le FMI et fait donc partie des réserves monétaires de la BNS.

2 Avec garantie de la Confédération.

3 Dans le cadre de l'accord d'échange volontaire avec le FMI, la Banque nationale s'est engagée à acheter (+) ou à vendre (-) des DTS contre des devises (dollar des Etats-Unis, euro) jusqu'à concurrence du plafond convenu, soit 1,644 milliard de DTS (2,209 milliards de francs).

Le FMI examine régulièrement la politique économique de ses membres dans le cadre de la consultation au titre de l'article IV. En juin 2019, le Conseil d'administration du FMI a approuvé le rapport sur la consultation menée avec la Suisse. Le FMI a estimé que les perspectives économiques de la Suisse étaient toujours favorables. Toutefois, il a également identifié des risques découlant notamment des tensions commerciales internationales, de la possibilité d'une nouvelle pression à la hausse sur le franc perçu comme une valeur refuge et des déséquilibres sur le marché immobilier. Dans ce contexte, le FMI a soutenu le maintien du cap de la politique monétaire de la Banque nationale. Il considère que la politique monétaire expansionniste permet d'empêcher une appréciation excessive du franc et de stabiliser le niveau des prix.

Consultation au titre
de l'article IV

Outre le rapport sur la consultation au titre de l'article IV, le Conseil d'administration du FMI a également discuté et approuvé les résultats de l'examen approfondi du secteur financier suisse qui s'est achevé début 2019. Le FMI a apprécié les progrès réalisés par la Suisse au cours de ces dernières années pour renforcer la stabilité financière, et notamment la capitalisation accrue des banques. Il a considéré que les risques auxquels était confronté le secteur financier résidaient avant tout dans les déséquilibres sur le marché immobilier favorisés par le bas niveau des taux d'intérêt, notamment dans le secteur des objets résidentiels de rendement. Pour réduire les risques auxquels sont exposés les marchés immobilier et hypothécaire, le FMI a recommandé de recourir à des instruments macroprudentiels supplémentaires. De plus, il s'est dit favorable à un remaniement complet de la garantie des dépôts.

Examen du secteur
financier suisse

Conférence sur le système
monétaire international

En mai 2019, la Banque nationale a, pour la neuvième fois, organisé conjointement avec le FMI une conférence consacrée au système monétaire international. De hauts représentants des banques centrales, des experts financiers et des économistes reconnus y ont participé. Cette conférence a porté sur l’histoire, le présent et l’avenir du système monétaire international.

Banque des banques
centrales et plate-forme de
discussion pour celles-ci

7.2.2 BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX

La BRI, dont le siège se trouve à Bâle, est une organisation qui œuvre à la coopération monétaire et financière entre les Etats. Elle fait office de banque des banques centrales et de plate-forme de discussion pour celles-ci. Depuis la création de la BRI en 1930, la Banque nationale siège au Conseil d’administration de cette dernière.

Les gouverneurs des banques centrales membres de la BRI se réunissent tous les deux mois pour s’entretenir des développements économiques et financiers intervenus à l’échelle internationale, mais aussi pour diriger et surveiller les travaux des comités permanents. La Banque nationale participe également aux activités de quatre comités permanents qui siègent à la BRI, à savoir le CBCB, le CPIM, le CSFM et le CM.

Participation de la Banque nationale au hub d'innovation de la BRI

Le 30 juin 2019, la BRI a annoncé la création d'un hub d'innovation, appelé à promouvoir la collaboration entre banques centrales en matière de technologies financières novatrices. Le hub d'innovation a pour objectif d'acquérir des connaissances approfondies sur les développements technologiques déterminants pour les tâches des banques centrales. Il vise en même temps à développer des biens et services publics dans le domaine de la technologie afin de continuer à améliorer le fonctionnement du système financier mondial. La BRI a annoncé qu'elle mettrait sur pied dans un premier temps trois centres, l'un à Hong Kong, et les deux autres à Singapour et en Suisse. A cette fin, elle collabore étroitement avec les autorités chargées de conduire la politique monétaire dans ces pays et avec le soutien de celles-ci.

Le 8 octobre 2019, la Banque nationale et la BRI ont signé un accord opérationnel relatif à la création d'un centre suisse du hub d'innovation de la BRI. Les travaux de recherche de ce centre porteront tout d'abord sur deux projets. Le premier examinera la possibilité d'intégrer une monnaie numérique de banque centrale dans une infrastructure reposant sur la technologie des registres distribués (*distributed ledger technology*). Cette nouvelle forme de monnaie numérique doit permettre le règlement entre établissements financiers d'actifs «tokenisés», c'est-à-dire intégrés dans des jetons numériques permettant le transfert desdits actifs d'une partie à une autre. Ce projet sera mis en œuvre conjointement par la Banque nationale et SIX Group dans le cadre d'une étude de faisabilité.

Le second projet sera consacré aux défis croissants que représentent pour les banques centrales une observation et une surveillance efficaces des marchés financiers électroniques à haute fréquence. Ces défis se sont accrus en particulier en raison de l'automatisation et de la fragmentation croissantes des marchés financiers, mais aussi du recours de plus en plus fréquent aux nouvelles technologies.

**Comité de Bâle sur
le contrôle bancaire**

Le CBCB se compose de représentants de haut rang des instances de surveillance bancaire et des banques centrales. Il émet des recommandations et édicte des normes internationales dans le domaine de la surveillance bancaire.

Comme l'année précédente, le Comité de Bâle s'est consacré en priorité à la mise en œuvre des normes bancaires et à l'examen de leur efficacité. Sur ce point, il a suivi les progrès réalisés par les Etats membres dans la mise en œuvre du train de mesures de la réforme dite de Bâle III. Il a également poursuivi les évaluations destinées à vérifier l'effet de ces normes et à identifier rapidement d'éventuelles répercussions indésirables. L'une de ces évaluations a révélé en 2018 que certaines banques effectuaient délibérément des transactions dans le but de faire paraître leur taux d'endettement (ratio de levier) sous un jour plus avantageux aux dates de clôture de bilan («habillage de bilan»). En réaction à cette pratique, le Comité de Bâle a adapté en 2019 les règles de publication du ratio de levier. Par ailleurs, il a formulé des principes régissant la mise en œuvre du volant anticyclique sectoriel de fonds propres en vue d'encourager l'application de ce dernier dans les différents pays et de parvenir à une harmonisation à l'échelle internationale. En outre, le Comité de Bâle a ouvert une consultation portant sur le traitement réglementaire des crypto-actifs, dont l'importance et la diversité se sont fortement accrues.

**Comité sur les paiements et
les infrastructures de marché**

Le CPIM a pour tâche de promouvoir la sécurité et l'efficacité du trafic des paiements sans numéraire et des infrastructures servant à la compensation et au règlement des opérations sur les marchés financiers.

En 2019, le CPIM s'est fixé trois priorités. Il s'est consacré à diverses innovations dans le domaine du trafic des paiements et des infrastructures des marchés financiers. De plus, le CPIM a avancé dans ses travaux destinés à renforcer la capacité de résistance financière des contreparties centrales. Enfin, il a poursuivi ses efforts pour accroître la capacité de résistance opérationnelle des infrastructures des marchés financiers face à l'accroissement des cyberrisques.

**Comité sur le système
financier mondial**

Le CSFM surveille l'évolution des marchés financiers mondiaux et en analyse l'impact sur la stabilité financière.

En 2019, le CSFM s'est intéressé à l'influence des incertitudes politiques et des différends commerciaux sur les marchés financiers. Il a en outre discuté des développements observés dans les pays émergents et analysé l'accroissement de l'endettement dans les secteurs privé et public à l'échelle mondiale. De plus, le CSFM a publié deux rapports. Le premier s'intéresse à l'établissement de marchés de capitaux viables et souligne combien la stabilité macroéconomique et de solides bases juridiques jouent un rôle important. Le deuxième rapport est consacré, quant à lui, aux instruments non conventionnels de politique monétaire et parvient à la conclusion que ceux-ci aident les banques centrales à relever les défis posés par la crise financière.

Le CM s'intéresse aux questions relatives à l'évolution et au fonctionnement des marchés (marché monétaire, marché des changes, marché des capitaux, marché des matières premières).

Comité des marchés

En 2019, le CM a continué à étudier l'impact des mesures non conventionnelles de politique monétaire, notamment sur le fonctionnement des marchés financiers. En octobre, il a publié le rapport d'un groupe de travail sur ce sujet. La réforme des taux d'intérêt de référence est restée un thème important. Le CM a en particulier abordé les répercussions de celle-ci sur le bon fonctionnement des segments du marché qui seraient concernés par un remplacement du Libor.

7.2.3 CONSEIL DE STABILITÉ FINANCIÈRE

Le CSF rassemble les autorités nationales (banques centrales, autorités de surveillance, ministères des finances), les organisations internationales et les instances internationales de réglementation responsables de la stabilité financière. La représentation de la Suisse au sein du CSF est partagée entre le DFF, la BNS et la FINMA. La Banque nationale est membre du Comité de pilotage, de l'assemblée plénière et du Comité d'évaluation des risques.

Représentation de la Suisse
au sein du CSF

Le CSF examine les risques pesant sur le système financier et les mesures permettant d'y faire face. Comme l'année précédente, il a concentré en 2019 ses travaux sur l'évaluation des répercussions des réformes du système financier. Par ailleurs, il a analysé les éventuels effets des crypto-actifs et des *stablecoins* sur la stabilité financière. Le CSF s'est également penché sur les risques élevés découlant des prêts à effet de levier (*leveraged loans*) octroyés aux entreprises.

Risques pesant sur
le système financier

Répercussions des réformes réglementaires

En 2017, le CSF a adopté une stratégie en vue d'évaluer l'utilité et les éventuels inconvénients des réformes réglementaires. En 2019, il a achevé sur cette base une étude consacrée à l'évaluation des répercussions de ces réformes sur le financement des petites et moyennes entreprises (PME). Cette étude est parvenue à la conclusion que ces réformes n'ont aucun impact fondamental à long terme sur le financement des PME. Le CSF s'est aussi attelé en 2019 à une autre évaluation, dans laquelle il a étudié l'impact des réformes visant à résoudre la problématique du *too big to fail*.

Impact des crypto-actifs et des stablecoins sur la stabilité financière

Le CSF a poursuivi ses travaux relatifs aux conséquences que pourraient avoir les crypto-actifs sur le secteur financier et a publié un rapport à ce sujet, dans lequel ont été abordées les éventuelles lacunes de la réglementation et les diverses approches susceptibles d'y remédier. Le CSF continuera à suivre l'évolution de la situation dans ce domaine. Au second semestre, le CSF s'est intéressé par ailleurs aux répercussions éventuelles des *stablecoins*, soit les moyens de paiement émis par des particuliers sous forme numérique et présentant une valeur stable par rapport à des monnaies étatiques, et aux approches réglementaires qu'il serait possible d'adopter dans ce domaine. Le CSF a constitué un groupe de travail chargé d'examiner cette question.

Prêts à haut risque et opérations de titrisation

Le CSF a publié un rapport concernant les développements sur le marché des prêts à effet de levier et sur les opérations de titrisation sous forme d'obligations structurées adossées à des prêts (*collateralized loan obligations, CLO*). Après avoir évalué les risques et identifié les lacunes dans les données, ce rapport conclut que les risques se sont accrus depuis la crise financière et qu'une grande partie des prêts à effet de levier et des CLO sont détenus par des banques. Ce rapport souligne également qu'il est difficile d'évaluer lesdites lacunes de manière exhaustive.

Participation

7.2.4 OCDE

La Suisse est l'un des membres fondateurs de l'OCDE. Elle est active au sein des comités intergouvernementaux favorisant l'entretien et le développement des relations de politique économique, de politique sociale et de politique de développement entre les 36 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 et de la politique statistique (CSSP). Le CPE et les groupes de travail qui en relèvent traitent de l'évolution de l'économie mondiale ainsi que de questions concernant la politique structurelle. Le CMF analyse les développements sur les marchés financiers internationaux et s'occupe de questions de réglementation. Enfin, le CSSP élabore, en coordination avec d'autres organisations internationales, des normes applicables aux comptes nationaux.

Tous les deux ans, l'OCDE procède à une analyse approfondie de la situation économique de chaque Etat membre. Les résultats sont rendus publics dans un rapport sur le pays examiné. En 2019, l'économie suisse a été soumise à cet examen, qui a été effectué comme à l'accoutumée en étroite collaboration avec la Confédération et la Banque nationale. Dans le rapport publié en novembre 2019, l'OCDE a estimé que la politique monétaire expansionniste de la Suisse était toujours appropriée. Elle a recommandé de renoncer progressivement aux impulsions monétaires en cas de nette augmentation de l'inflation. Une communication claire à ce sujet est, à son avis, importante pour éviter des fluctuations indésirables du cours du franc. L'OCDE a de nouveau attiré l'attention sur les risques découlant d'une faiblesse persistante des taux d'intérêt. Selon elle, une telle situation expose la rentabilité et les rendements du secteur financier, notamment des banques et des caisses de pensions, à une pression croissante et peut susciter un comportement plus risqué en matière de placements. Elle considère également que le bas niveau des taux d'intérêt peut accentuer les risques sur le marché de l'immobilier résidentiel.

Recommandations de l'OCDE
à la Suisse

7.2.5 G20

Le G20, qui regroupe les vingt principaux pays industrialisés et émergents, constitue une importante plate-forme de discussion pour la coopération internationale en matière financière et économique. Ces dernières années, la Suisse a été invitée aux réunions des ministres des finances et des gouverneurs de banques centrales organisées dans le cadre du G20 (Finance Track) et centrées sur des questions économiques, monétaires et financières. Elle a aussi participé aux réunions préparatoires au niveau des suppléants et aux activités des groupes de travail. Les intérêts de la Suisse sont représentés conjointement par la Confédération et la Banque nationale.

Participation de la Suisse
au Finance Track

En 2019, le Japon, qui assumait la présidence du G20, a convié la Suisse au Finance Track. Il avait notamment choisi comme thèmes principaux les répercussions du vieillissement de la population sur les politiques monétaire et financière, les investissements dans des infrastructures de grande qualité et les réactions de la politique économique aux changements structurels dus à l'innovation et à la mondialisation. La Suisse a soutenu ces priorités et a participé aux groupes de travail traitant ces thèmes. L'Arabie saoudite, qui assume la présidence du G20 en 2020, a invité la Suisse, pour la première fois cette année, à participer à toutes les activités du G20, y compris au sommet des chefs d'Etat et de gouvernement les 21 et 22 novembre 2020 à Riad.

Thèmes principaux et
invitation pour 2020

Risques liés au climat et à l'environnement pour le système financier

7.2.6 RÉSEAU DES BANQUES CENTRALES ET DES SUPERVISEURS POUR LE VERDISSEMENT DU SYSTÈME FINANCIER

Le NGFS est un réseau de banques centrales et d'autorités de surveillance qui a été créé en décembre 2017 lors de la première édition du One Planet Summit à Paris. Il s'agit d'une plate-forme qui permet aux institutions membres d'échanger leurs points de vue sur les risques que représente le changement climatique pour l'économie et le système financier. Dans le cadre du NGFS, les membres analysent comment faire face à ces risques et réunir les moyens financiers nécessaires pour passer à une activité économique plus durable.

Adhésion et participation de la BNS

La Banque nationale a adhéré au NGFS en avril 2019. Elle entend ainsi prendre part à l'échange d'expériences qui a lieu dans ce cadre afin de mieux évaluer les répercussions potentielles des risques climatiques sur les développements macroéconomiques et la stabilité financière. La Banque nationale et la FINMA sont représentées dans l'assemblée plénière du NGFS.

Accord sur l'or non reconduit

7.2.7 ACCORD SUR L'OR

En raison de l'évolution des conditions sur le marché, le quatrième accord sur l'or signé en 2014 par la Banque nationale et par 21 autres banques centrales n'a pas été renouvelé lorsqu'il est arrivé à échéance en septembre 2019. Le premier accord sur l'or avait été conclu en 1999 pour coordonner les ventes d'or des différentes banques centrales, y compris celles de la Banque nationale. Les banques centrales signataires du quatrième accord maintiennent que l'or reste un élément important des réserves monétaires mondiales, notamment dans une perspective de diversification des actifs. Elles déclarent par ailleurs qu'elles n'envisagent pas de se départir de quantités significatives d'or.

7.3 COOPÉRATION BILATÉRALE

Principes

7.3.1 AIDE MONÉTAIRE

La répartition des tâches entre la Confédération et la Banque nationale en matière d'octroi de crédits d'aide monétaire est définie dans la loi fédérale du 19 mars 2004 sur l'aide monétaire. Le Conseil fédéral peut charger la BNS d'accorder des prêts ou des garanties pour prévenir ou corriger des perturbations graves du système monétaire international. Un crédit-cadre de 10 milliards de francs est prévu à cet effet. La Banque nationale peut participer également à des fonds spéciaux ou à d'autres mécanismes mis sur pied par le FMI ou fournir à certains pays des crédits bilatéraux d'aide monétaire. La Confédération peut alors demander à la Banque nationale de procéder à l'octroi de prêts. En contrepartie, elle lui donne dans tous ces cas une garantie portant sur le paiement des intérêts et le remboursement du capital.

A la demande de la Confédération, la Banque nationale a conclu en avril 2016, avec la Banque centrale d'Ukraine, un contrat de prêt portant sur un montant maximal de 200 millions de dollars des Etats-Unis. La Confédération garantit à la BNS le remboursement du prêt dans les délais et le paiement des intérêts. Conformément au contrat, le montant prêté est versé de manière échelonnée sur la base des tranches définies dans le cadre de l'accord élargi consenti par le FMI en 2015. Le versement de la première tranche du prêt accordé en avril 2016 a été effectué début mars 2017. Plus aucune tranche n'a été versée après le remplacement de l'accord élargi par un accord de confirmation fin décembre 2018.

Prêt à la Banque centrale
d'Ukraine

7.3.2 COLLABORATION AVEC D'AUTRES BANQUES CENTRALES ET DES AUTORITÉS ÉTRANGÈRES

La Banque nationale entretient des relations bilatérales régulières avec d'autres banques centrales et des autorités étrangères. Dans ce cadre, elle débat avec d'autres banques centrales des thèmes liés à la coopération monétaire internationale et participe aux dialogues financiers avec d'autres pays. Les dialogues financiers permettent d'approfondir les relations avec d'importants pays partenaires et de procéder à des échanges de vue sur des thèmes pertinents. Le Secrétariat d'Etat aux questions financières internationales (SFI) dirige les dialogues financiers avec le concours de diverses institutions de la Confédération et entreprises proches de celles-ci.

7.3.3 PRINCIPAUTÉ DE LIECHTENSTEIN

La Suisse et la Principauté de Liechtenstein sont liées par un accord monétaire depuis 1980. Une union monétaire de fait avait déjà lié les deux pays pendant près de 60 ans, sans toutefois être étayée par un accord international. En vertu de l'accord monétaire, le franc suisse est devenu le moyen de paiement ayant cours légal dans la Principauté de Liechtenstein, et la Banque nationale exerce les fonctions de banque centrale de ce pays. Ainsi, certaines prescriptions légales et administratives suisses concernant la politique monétaire, en particulier la LBN et l'OBN, s'appliquent également à la Principauté de Liechtenstein. La Banque nationale exerce donc les mêmes compétences à l'égard des banques et des personnes physiques et morales au Liechtenstein qu'à l'égard des banques et personnes physiques et morales domiciliées en Suisse. Pour ce faire, elle collabore activement avec les autorités compétentes de la Principauté de Liechtenstein.

Accord monétaire
et collaboration

Principes

7.3.4 AIDE TECHNIQUE

La Banque nationale apporte une aide technique aux banques centrales qui en font la demande. Il s'agit d'un transfert de connaissances techniques en rapport avec les banques centrales, réalisé en général sous la forme de conseils individuels fournis sur place ou en Suisse par des experts de la Banque nationale. L'aide technique de la BNS est axée sur les pays d'Asie centrale et du Caucase qui constituent avec la Suisse un groupe de vote au FMI et à la Banque mondiale.

Activités en 2019

La plus grande partie de l'aide technique a été fournie en 2019 dans le cadre de projets bilatéraux avec les banques centrales d'Azerbaïdjan, du Kazakhstan, de la République kirghize, du Tadjikistan et du Turkménistan. Des économistes de la BNS ont ainsi conseillé la Banque centrale d'Azerbaïdjan pour la gestion de ses réserves monétaires en étroite collaboration avec le SECO et l'Institut de hautes études internationales et du développement, à Genève. Par ailleurs, la BNS a soutenu la Banque centrale de Géorgie dans l'analyse de sa politique monétaire ainsi que la Banque centrale de Mongolie sur des questions relatives à l'infrastructure d'un système de négoce.

Outre ces projets, la Banque nationale a mis sur pied trois manifestations destinées aussi bien à des économistes des banques centrales des pays qui forment avec la Suisse un groupe de vote au FMI qu'à des économistes d'autres banques centrales d'Europe de l'Est, du Caucase et d'Asie centrale.

Cours destinés aux banques centrales organisés au Centre d'études de Gerzensee

La Banque nationale gère le Centre d'études de Gerzensee depuis 1984. Consacré à la recherche au niveau universitaire, ce centre sert aussi de lieu de formation pour les spécialistes des banques centrales. Les six cours destinés aux banques centrales organisés en 2019 ont été suivis au total par 161 personnes venant de 86 pays.

Services bancaires fournis à la Confédération

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

Mandat

Les services sont fournis contre une rétribution raisonnable; ils sont cependant gratuits s'ils facilitent la mise en œuvre de la politique monétaire. Les services à caractère onéreux concernent la tenue des comptes, le trafic des paiements, la gestion des liquidités, la garde de titres ainsi que l'émission de créances comptables à court terme (CCCT) et d'emprunts fédéraux. Une convention passée entre la Confédération et la Banque nationale fixe les modalités des services à fournir et de la rétribution.

Rétribution des services bancaires

A la demande et pour le compte de la Confédération, la Banque nationale a émis, en 2019, des CCCT et des emprunts fédéraux. Les souscriptions à des CCCT ont atteint 106,5 milliards de francs (2018: 84,8 milliards), et 21 milliards (19 milliards) ont été attribués. Du côté des emprunts fédéraux, les souscriptions ont porté sur 3,4 milliards de francs (4,8 milliards), et 2,1 milliards (2,2 milliards) ont été attribués. Les émissions se sont déroulées selon le système d'appels d'offres sur la plate-forme de négoce électronique CO:RE de SIX Repo SA.

Activité sur le marché des émissions

Dans un contexte de taux d'intérêt toujours bas, les taux sur le marché monétaire sont restés à un faible niveau. Les rendements des CCCT se sont ainsi maintenus dans la zone négative. Durant toute l'année, les rendements des CCCT à trois mois ont fluctué entre -0,75 et -1%. Le rendement le plus bas a donc été supérieur à celui enregistré en 2018 (-1,02%).

Rendements négatifs des CCCT

La Trésorerie fédérale, qui est responsable de l'acquisition des liquidités de la Confédération, a adhéré en 2019 à la plate-forme de négoce électronique CO:RE et a ainsi obtenu un accès direct au marché des pensions de titres en francs. Cet accès direct lui permet d'acquérir des liquidités et de les placer sur une base gagée, dans le cadre de ses activités de gestion des liquidités. Jusqu'à présent, c'était la Banque nationale qui effectuait, à la demande de la Confédération, les transactions de cet ordre. Ce changement n'a aucune incidence sur les émissions de CCCT ni d'emprunts fédéraux, que la BNS continue de réaliser pour le compte et au nom de la Trésorerie fédérale.

Accès direct de la Confédération au marché des pensions de titres

La Banque nationale tient des comptes à vue en francs et en monnaies étrangères pour la Confédération. Fin 2019, les engagements envers la Confédération atteignaient 23,5 milliards de francs, contre 15,6 milliards fin 2018. La Banque nationale a effectué, à la demande de la Confédération, environ 158 000 paiements en francs (2018: 121 000) et 29 000 paiements en monnaies étrangères (25 000).

Tenue des comptes et trafic des paiements

9

Statistique

9.1 PRINCIPES

But	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 infrastructures des marchés financiers, au maintien de la stabilité du système financier et à l'établissement de la balance des paiements et de la position extérieure de la Suisse. En outre, elle transmet à des organisations internationales les données recueillies au titre de la coopération monétaire internationale. Les modalités des activités de la BNS dans le domaine de la statistique sont fixées dans l'OBN.
Personnes tenues de fournir des données	Les banques, les infrastructures des marchés financiers, les négociants en valeurs mobilières et les titulaires d'une autorisation au sens de l'art. 13, al. 2, de la loi sur les placements collectifs sont tenus de fournir à la Banque nationale des données statistiques sur leurs activités (art. 15 LBN). La Banque nationale peut également conduire 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 ou pour établir la balance des paiements et la position extérieure. Participent notamment à ces enquêtes les émetteurs d'instruments de paiement, les systèmes de traitement, de compensation et de règlement du trafic des paiements, les assurances, les institutions de prévoyance professionnelle ainsi que les sociétés de placement et les sociétés holdings.
Limitation au strict nécessaire	La Banque nationale limite au strict nécessaire le nombre d'enquêtes et de modes de collecte des données. Elle veille à maintenir à un niveau aussi bas que possible la charge imposée aux personnes physiques et morales soumises à l'obligation de renseigner.
Obligation de garder le secret et échange de données	Conformément à l'art. 16 LBN, la Banque nationale garde le secret sur les données collectées et ne les publie que sous forme agrégée. Ces données peuvent toutefois être mises à la disposition des autorités suisses chargées de la surveillance des marchés financiers.

9.2 PRODUITS

La Banque nationale collecte des données statistiques sur les banques, les placements collectifs, la balance des paiements, la position extérieure et le trafic des paiements. L'annexe de l'OBN et le site Internet de la BNS en donnent une vue d'ensemble. La Banque nationale publie les résultats de ses enquêtes sous forme de statistiques. Elle entretient en outre une base de données comprenant près de 16 millions de séries chronologiques afférentes aux banques, aux marchés financiers et à l'économie nationale.

Enquêtes et statistiques

La Banque nationale met ses statistiques à la disposition du public sur son site Internet (www.snb.ch) et sur son portail de données <https://data.snb.ch>, ainsi que sur papier pour ce qui est des publications *Les banques en Suisse* et *Investissements directs*. La publication *Comptes financiers de la Suisse* est parue pour la dernière fois sous forme imprimée en 2019. Elle sera remplacée dès fin 2020 par une publication trimestrielle accessible en ligne. De plus, une nouvelle série de publications en ligne, intitulée Dossiers thématiques, est proposée depuis 2019 sur le portail de données de la BNS. Elle traite de sujets étroitement liés aux données publiées. Ainsi, le dossier paru en mai explique la manière dont les activités des entreprises multinationales sont enregistrées dans la balance des paiements. Le dossier publié en septembre, quant à lui, porte sur les facteurs intervenant dans la variation de la position extérieure et complète ainsi l'offre d'informations en la matière.

Publications statistiques

En 2019, l'offre du portail de données a encore été étoffée. Elle comprend dorénavant des chiffres plus détaillés concernant l'indice du cours de change du franc, mais aussi les résultats de l'enquête conduite tous les trois ans à l'échelle internationale et portant sur le volume des opérations passées sur les marchés des changes et des produits dérivés. La BNS publie par ailleurs des informations sur l'évolution de la position extérieure au fil du temps, disponibles sous Position extérieure de la Suisse: facteurs expliquant la variation des stocks. Enfin, la rubrique Infothèque a été ajoutée au portail de données pour rassembler des informations complémentaires en rapport avec les données publiées.

Portail de données de la BNS

La Banque nationale publie sur son site Internet des données mensuelles en se conformant à la norme spéciale de diffusion des données (NSDD) définie par le FMI. Il s'agit notamment de données afférentes aux agrégats monétaires et aux réserves monétaires.

Norme spéciale de diffusion des données

9.3 PROJETS

Révision des statistiques portant sur les titres...

La révision des statistiques sur les stocks de titres et sur les mouvements dans les dépôts de titres, commencée en 2016, a été poursuivie en 2019. Ces travaux s'inscrivent dans le cadre de la participation de la Suisse, prévue à partir de l'automne 2020, à la nouvelle norme spéciale de diffusion des données NSDD Plus définie par le FMI. Ils reflètent aussi la volonté de la Banque nationale de répondre aux besoins des utilisateurs. L'analyse des différentes approches envisagées pour réaliser les enquêtes est terminée. Toutefois, toutes les conditions ne sont pas encore remplies pour mettre en œuvre l'approche choisie par la BNS. Afin de satisfaire aux exigences de la NSDD Plus, la Banque nationale conduit, depuis 2019, une enquête complémentaire, limitée tant en ce qui concerne la durée que le contenu et le nombre de banques tenues de participer.

... et d'autres enquêtes

La BNS a relevé les seuils qui rendent obligatoire la participation aux enquêtes Bilan mensuel détaillé et Postes du bilan entrant dans la statistique monétaire. Par conséquent, le nombre d'établissements tenus de fournir des données diminuera. Des travaux portant sur le champ d'application ont été entamés en vue de la révision de la statistique sur les paiements de la clientèle auprès des banques.

Comptes financiers trimestriels

La BNS a également poursuivi ses travaux entamés en vue de la participation de la Suisse à la NSDD Plus à compter de l'année 2020 afin de pouvoir publier dès octobre 2020 des données trimestrielles sur les bilans sectoriels, autrement dit sur les actifs financiers et les passifs des sociétés non financières, des sociétés financières, des administrations publiques et des ménages. C'est aussi en octobre 2020 que débutera la publication trimestrielle des comptes financiers (voir chapitre 9.4, encadré «Comptes financiers de la Suisse»).

Processus de production mondiaux

La Banque nationale a mis en place en 2017 un groupe de projet chargé d'améliorer la représentation des processus de production mondiaux dans la statistique de la balance des paiements de la Suisse. Ce groupe de projet à la BNS se focalise sur les activités des sociétés multinationales dont les processus au niveau de la production et de la distribution sont répartis entre différents pays. Une telle répartition implique une séparation des flux financiers et des flux de marchandises, et soulève de ce fait des problèmes de mesure, de délimitation et de collecte de données.

Extension de la plateforme de transmission des relevés eSurvey

La plateforme eSurvey permet aux établissements tenus de fournir des données à la BNS de le faire d'une manière aisée et sécurisée. Grâce aux travaux d'extension de la plateforme qui se sont poursuivis en 2019, les établissements concernés pourront également gérer eux-mêmes les droits d'accès aux enquêtes afférentes à la balance des paiements.

9.4 COLLABORATION

La Banque nationale permet aux personnes soumises à l'obligation de renseigner et à leurs associations de prendre position en ce qui concerne l'introduction ou la modification d'une enquête, mais aussi au sujet de l'organisation et de la procédure des enquêtes.

La Banque nationale est secondée par la Commission de statistique bancaire pour ce qui a trait au contenu de ses enquêtes en la matière. Cette commission comprend des représentants des banques, de l'Association suisse des banquiers et de la FINMA. En 2019, elle s'est penchée en particulier sur le remaniement de l'enquête relative à la statistique des taux d'intérêt appliqués aux crédits. 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 divers services de la Confédération et de chercheurs.

Groupes d'experts

Dans le domaine de la collecte de données statistiques, la Banque nationale collabore avec les services concernés de la Confédération, notamment l'OFS, ainsi qu'avec la FINMA, les autorités étrangères correspondantes et diverses organisations internationales.

Organes officiels

La Banque nationale entretient d'étroites relations avec l'OFS. Un accord sur l'échange de données fixe, pour chacune des deux autorités, les modalités d'accès aux données de l'autre; il règle en outre leur collaboration en vue de l'établissement des comptes financiers de la Suisse. De plus, la Banque nationale est membre de divers organes dont l'activité est liée à la statistique fédérale, notamment la Commission de la statistique fédérale et le groupe d'experts de statistique économique.

Office fédéral de la statistique

La Banque nationale recueille chaque trimestre, auprès d'environ 80 banques, des données sur les taux hypothécaires pour le compte de l'Office fédéral du logement (OFL). Ce dernier les utilise pour le calcul du taux d'intérêt de référence applicable aux contrats de bail. L'OFL assume la responsabilité du contenu de cette enquête et se charge également de publier le taux de référence.

Office fédéral du logement

FINMA	<p>Dans le cadre d'un <i>memorandum of understanding</i> conclu avec la FINMA pour régler les questions portant sur la collecte et l'échange de données, la Banque nationale conduit notamment des enquêtes sur la dotation en fonds propres, les liquidités et les risques de taux d'intérêt auxquels sont exposés les banques et les négociants en valeurs mobilières. L'enquête sur l'annonce du risque de taux d'intérêt a été effectuée, pour la première fois en 2019, sur la base du procédé révisé. Des travaux préparatoires ont été entamés en vue d'autres révisions rendues nécessaires par des modifications dans la réglementation bancaire. Des adaptations ont en outre été apportées aux documents d'enquête concernant l'état des fonds propres selon Bâle III et le reporting prudentiel.</p>
Principauté de Liechtenstein	<p>En vue de dresser la balance des paiements et la position extérieure de la Suisse, la Banque nationale recueille aussi des données auprès d'entreprises liechtensteinoises. A cet effet, elle collabore avec les autorités compétentes de la Principauté (Amt für Volkswirtschaft et Finanzmarktaufsicht Liechtenstein).</p>
Union européenne	<p>La collaboration de la Banque nationale avec l'UE se fonde sur l'accord bilatéral dans le domaine statistique, qui est entré en vigueur en 2007. Cet accord englobe les comptes financiers, certains éléments de la statistique bancaire, la balance des paiements et la position extérieure. La Banque nationale participe aux travaux de plusieurs organes d'Eurostat, l'office de la statistique de l'UE.</p>
Autres organes internationaux	<p>La Banque nationale collabore étroitement avec la BRI, l'OCDE et le FMI dans le domaine de la statistique, afin d'harmoniser les méthodes d'enquête et les analyses.</p>

Comptes financiers de la Suisse

Depuis 2005, la Banque nationale dresse et publie les comptes financiers de la Suisse, lesquels décrivent les relations financières au sein de l'économie suisse et entre celle-ci et le reste du monde. Les comptes financiers complètent ainsi les comptes nationaux, lesquels présentent l'économie réelle. Pour établir les comptes financiers, la BNS collabore étroitement avec l'OFS. Cette collaboration garantit que les comptes financiers et les autres domaines des comptes nationaux sont traités selon la même méthode.

Les comptes financiers constituent une statistique de synthèse: ils sont établis à partir de données provenant de sources internes et de sources tierces. Les sources les plus importantes sont les données provenant de la statistique bancaire et de l'enquête sur les relations financières avec l'étranger, données qui sont collectées par la Banque nationale. Celle-ci est donc logiquement appelée à établir les comptes financiers. De plus, les questions auxquelles les comptes financiers apportent des réponses ont un rapport étroit avec le mandat légal de la Banque nationale.

Les comptes financiers décrivent les relations financières au sein d'une économie et entre celle-ci et le reste du monde en présentant d'une manière systématique les actifs financiers et les passifs des secteurs institutionnels vis-à-vis d'entités résidentes et non résidentes. Cette statistique distingue quatre secteurs institutionnels: les sociétés non financières, les sociétés financières, les administrations publiques et les ménages. Les actifs financiers et les passifs sont répartis entre les divers instruments financiers, tels que le numéraire, les dépôts, les titres de créance ou les actions. Les données relatives aux instruments financiers portent sur les stocks à la fin d'une période. Les opérations financières et les gains et pertes en capital expliquent la variation des stocks pendant la période considérée.

Pour obtenir une vue d'ensemble de la situation patrimoniale des ménages, la BNS procède en outre à une estimation du patrimoine immobilier des ménages. En associant à cette estimation les actifs financiers et les passifs tels qu'ils ressortent des comptes financiers, la Banque nationale établit le compte de patrimoine des ménages, qui fait l'objet d'une publication annuelle.

Les données des comptes financiers servent de base à de multiples analyses macroéconomiques: elles permettent par exemple de déterminer le rôle de l'épargne et celui de l'évolution des prix (observée notamment sur les marchés de l'immobilier et des actions) dans la variation du patrimoine des ménages. De plus, les comptes financiers permettent de tirer des conclusions au sujet de la stabilité du système financier et des répercussions de la politique monétaire sur les actifs financiers et les passifs des différents secteurs. De ce fait, les données des comptes financiers soutiennent la Banque nationale dans l'exécution de ses tâches légales et fournissent au grand public des informations importantes sur les relations financières entre les divers secteurs institutionnels de l'économie suisse.
