

Compte rendu d'activité à l'Assemblée fédérale

La Direction générale de la Banque nationale suisse a adressé à l'Assemblée fédérale, le 15 février 2005, son Compte rendu d'activité pour l'année 2004, conformément à l'article 7, alinéa 2, de la loi du 3 octobre 2003 sur la Banque nationale suisse. Ce Compte rendu d'activité, qui figure ci-après, est soumis au Conseil fédéral et à l'Assemblée générale des actionnaires pour information et non pour approbation.

Aperçu

La Banque nationale suisse (BNS) doit présenter chaque année à l'Assemblée fédérale un rapport rendant compte de l'accomplissement de ses tâches (art. 7, al. 2, de la nouvelle loi sur la Banque nationale [LBN], en vigueur depuis le 1^{er} mai 2004). Le présent rapport reprend la structure de l'art. 5 LBN. Ainsi, il comprend huit chapitres qui portent sur chacune des huit tâches que la loi attribue à la BNS.

En 2004, la Banque nationale a mené les activités habituelles d'une banque centrale, nonobstant l'entrée en vigueur de la loi entièrement révisée qui la régit. Elle a cependant amorcé un revirement dans sa politique monétaire, et la révision de la loi a engendré d'importantes adaptations de ses instruments et de ses structures.

(1) Le mandat portant sur la conduite de la politique monétaire a été précisé dans la nouvelle loi. Ainsi, la politique monétaire doit être conduite dans l'intérêt général du pays. Elle doit assurer la stabilité des prix et, ce faisant, tenir compte de l'évolution de la conjoncture. La stratégie de politique monétaire repose sur trois éléments: une définition de la stabilité des prix, une prévision d'inflation à moyen terme et, sur le plan opérationnel, une marge de fluctuation assignée à un taux d'intérêt à court terme, le Libor pour les dépôts à trois mois en francs.

Politique monétaire

La conjoncture mondiale, un des facteurs entrant dans la prévision d'inflation, a évolué très favorablement, en particulier au premier semestre de l'année. Grâce aux fortes impulsions venant de l'économie américaine, mais aussi des économies émergentes asiatiques, la reprise s'est étendue à des régions qui, telles que le Japon et l'Europe, souffraient d'une faiblesse de la demande intérieure. Plus tard dans l'année toutefois, la hausse du prix du pétrole et la baisse du dollar ont commencé à freiner la croissance, non aux États-Unis, mais dans le reste du monde.

L'économie suisse est parvenue à sortir de la phase de récession et de stagnation qui l'a caractérisée pendant deux années. La croissance a reposé sur une large assise et s'est inscrite à 1,8%, soit à un rythme légèrement supérieur au potentiel, ce qui a permis une diminution des surcapacités. Un tel taux de croissance est cependant inférieur à ce qui avait été observé dans les phases précédentes de reprise. Mesuré aux prix à la consommation, le renchérissement s'est accéléré, passant en moyenne annuelle de 0,6% en 2003 à 0,8% l'année suivante. Cette évolution est due pour l'essentiel aux produits pétroliers, aux loyers et aux services du secteur public. Le cours du franc, d'abord stable, a subi des pressions à la hausse vers la fin de l'année, à la suite de la faiblesse du dollar.

La politique monétaire a dû s'adapter à ces circonstances. Au cours des quatre années précédentes, la Banque nationale avait ramené à 0,25%, en plusieurs étapes, son taux d'intérêt de référence, le Libor à trois mois. La stabilisation de la conjoncture l'a amenée à relever de 0,25 point, tant en juin qu'en septembre, la marge de fluctuation du Libor à trois mois. Ces relèvements, tout comme les décisions de maintenir inchangés les taux d'intérêt au premier et au quatrième trimestres, montrent bien les tiraillements auxquels était soumise la politique monétaire. D'un côté, des aspects à long terme poussaient à donner un cap restrictif à la politique monétaire. De l'autre, l'incertitude qui pesait de nouveau sur la conjoncture en automne incitait à la prudence. Par ses décisions en matière de taux d'intérêt, la Banque nationale s'est engagée sur le chemin d'une normalisation; elle a néanmoins continué à mener une politique monétaire ample, qui soutient la conjoncture, étant donné que la stabilité des prix n'était pas menacée.

Approvisionnement en liquidités

(2) L'approvisionnement du marché monétaire en liquidités est étroitement lié à la mise en œuvre de la politique monétaire. Eu égard à l'extension de la palette des opérations qu'elle peut conclure en vertu de la nouvelle LBN, la Banque nationale s'est donné, le 25 mars 2004, des directives générales sur ses instruments de politique monétaire, directives qu'elle a complétées par des notes à l'intention de ses contreparties. Les directives générales décrivent les instruments et procédures auxquels elle recourt pour la mise en œuvre de la politique monétaire et les garanties qu'elle accepte dans ses opérations de politique monétaire. La Banque nationale a aussi précisé explicitement, pour la première fois, les conditions auxquelles elle pourrait, en tant que prêteur ultime, fournir une aide extraordinaire sous forme de liquidités. L'approvisionnement en liquidités a été assuré à l'aide d'une série de facilités qui reposent presque sans exception sur des pensions de titres.

Approvisionnement en numéraire

(3) La Banque nationale exerce le monopole d'émission des billets de banque. Par l'intermédiaire des banques et de la Poste, elle approvisionne l'économie en billets répondant à des exigences élevées sous l'angle de la qualité comme sur le plan de la sécurité. A la demande de la Confédération, elle met également les pièces en circulation. En 2004, son attention a porté en particulier sur la qualité des billets en circulation, le bon déroulement des mouvements de numéraire, les premières expériences faites avec les dépôts de numéraire chez des tiers, le développement d'éléments de sécurité pour les billets de banque, la prévention de la contrefaçon et les premiers préparatifs en vue de l'émission éventuelle d'une nouvelle série de billets de banque.

Paiements sans numéraire

(4) Dans le domaine des paiements sans numéraire, la Banque nationale a pour tâche de faciliter et d'assurer le bon fonctionnement des systèmes. Elle tient des comptes pour les banques, mais aussi pilote et surveille le Swiss Interbank Clearing (SIC), soit le système par lequel passent les paiements interbancaires en francs suisses. La nouvelle LBN charge également la Banque nationale de la surveillance des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres. Dans ce domaine, il s'est agi avant tout d'établir, dans une ordonnance de la Banque nationale, les modalités de la surveillance et de déterminer concrètement quels sont les systèmes revêtant une importance systémique.

(5) La Banque nationale gère les réserves monétaires du pays. La Direction générale – le placement des actifs de la Banque nationale entre dans ses attributions – suit en la matière une politique axée sur la sécurité, la liquidité et le rendement. Le 27 mai 2004, la Banque nationale a adopté des directives générales sur la politique de placement, qui tiennent compte des possibilités accrues qu’offre la nouvelle LBN. Ces directives générales définissent la marge de manœuvre à disposition pour le placement des actifs dans la mesure où elles précisent les principes de la politique de placement, les instruments de placement et les processus à suivre en matière de placement et de contrôle des risques. La Banque nationale a mis à profit la suppression de limitations qu’imposait l’ancienne LBN – dans la palette des catégories de placement et celle des débiteurs – pour améliorer le rapport entre rendements et risques. Ses placements restent axés sur les monnaies et les marchés les plus liquides et sur les débiteurs offrant la meilleure qualité. Les possibilités de placement ont été étendues à une nouvelle catégorie de débiteurs, les entreprises étrangères.

Réserves monétaires

(6) La Banque nationale a également pour mandat de contribuer à la stabilité du système financier. Un système financier stable est nécessaire à la bonne mise en œuvre de la politique monétaire et au bon fonctionnement des marchés financiers. La Banque nationale s’efforce d’identifier suffisamment tôt d’éventuels risques et d’aménager des conditions-cadres stabilisatrices. Dans un rapport qu’elle publie chaque année sur la stabilité du secteur financier, elle analyse sous l’angle de la sécurité le secteur bancaire et l’infrastructure des marchés financiers. En outre, elle collabore étroitement avec des autorités de surveillance suisses et étrangères, sur un plan bilatéral ou au sein d’organes tels que le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire.

Stabilité du système financier

(7) La Banque nationale participe à la coopération monétaire internationale. Dans ce domaine, le Fonds monétaire international (FMI), le Groupe des Dix (G10) et la Banque des Règlements Internationaux (BRI) ont occupé le devant de la scène. La participation au FMI et au G10 est assurée en collaboration avec le Conseil fédéral. Le FMI – un Suisse siège à son Conseil d’administration – est une institution qui a pour mission de promouvoir la stabilité des changes et de favoriser l’expansion du commerce mondial et le règlement sans entrave des transactions courantes. En 2004, il a axé ses travaux principalement sur la surveillance des pays membres (la prévention de crises), la résolution de crises, le rôle à jouer dans les pays à faible revenu et sa situation financière. La Banque nationale a apporté une aide technique principalement aux pays du groupe que la Suisse représente au FMI. Cette aide a porté sur la formation de cadres de banques centrales, la préparation des décisions de politique monétaire, l’introduction de nouveaux billets de banque, la gestion des billets en circulation et le placement des réserves monétaires.

Coopération monétaire

(8) La Banque nationale fournit à la Confédération des services bancaires dans le trafic des paiements, la gestion des liquidités et l’administration de titres. En vertu de la nouvelle LBN, ces services sont rendus contre rétribution. Aussi une convention a-t-elle été conclue avec l’Administration fédérale des finances pour régler les modalités des services à fournir et de la rétribution.

Services bancaires en faveur de la Confédération

1 Politique monétaire

Aperçu

Après trois années de repli, les taux d'intérêt ont amorcé, en 2004, un revirement de tendance sur le marché monétaire. L'année écoulée a été caractérisée par une reprise de la conjoncture et une normalisation de la politique monétaire. La stabilité des prix a été constamment assurée.

Les décisions de politique monétaire et leurs fondements légaux, conjoncturels et monétaires sont présentés de manière approfondie dans les chapitres 1.1 à 1.4 ci-dessous. Le cadre juridique de la politique monétaire de la Banque nationale suisse (BNS), le mandat de celle-ci et sa stratégie de politique monétaire sont précisés dans le chapitre 1.1. Les chapitres 1.2 et 1.3 résument l'évolution de la conjoncture économique à l'étranger et en Suisse. Le chapitre 1.4 décrit la mise en œuvre de la politique monétaire en 2004 et commente, en les plaçant dans leur contexte, les décisions que la Direction générale de la BNS a prises lors des quatre appréciations de la situation économique et monétaire auxquelles elle a procédé. Enfin, le chapitre 1.5 est consacré à la nouvelle base juridique qui régit l'activité de la BNS dans le domaine des statistiques et à sa mise en œuvre.

1.1 La stratégie de politique monétaire

Le mandat assigné par la Constitution et la loi

En vertu de la Constitution fédérale, la Banque nationale est chargée, en tant que banque centrale indépendante, de mener une politique monétaire servant les intérêts généraux du pays (art. 99 Cst.). La loi révisée sur la Banque nationale, en vigueur depuis le 1^{er} mai 2004, précise à son art. 5, al. 1, le mandat assigné par la Constitution. Conformément à la loi, la BNS doit assurer la stabilité des prix et, ce faisant, tenir compte de l'évolution de la conjoncture. En prenant en considération l'intérêt général du pays, elle doit arbitrer au mieux les conflits pouvant surgir entre l'objectif de la stabilité des prix et l'évolution de la conjoncture, la stabilité des prix restant prioritaire. De plus, la notion d'«intérêt général» souligne le fait que la BNS doit axer sa politique sur les besoins de l'économie suisse dans son ensemble et n'a pas à tenir compte des intérêts de certaines régions ou de certaines branches.

Importance de la stabilité des prix

La stabilité des prix est une condition importante à remplir pour assurer le bon fonctionnement de l'économie, parce que l'inflation comme la déflation perturbent l'évolution économique, rendent plus difficiles les décisions des consommateurs et des producteurs et engendrent des coûts sociaux élevés. En assurant la stabilité des prix, la politique monétaire crée des conditions-cadres favorables, qui permettent à l'économie d'utiliser pleinement son potentiel de production. Ainsi, la stabilité des prix contribue à la prospérité.

La politique monétaire de la Banque nationale doit être axée sur le maintien à moyen et long terme de la stabilité des prix. Elle doit donc éviter aussi bien l'inflation que la déflation. La théorie économique comme l'expérience montrent que les phases d'inflation et de déflation ont pour principale origine un approvisionnement en monnaie trop abondant ou trop faible sur une longue période. Aussi l'inflation et la déflation sont-elles dues finalement à la politique monétaire. Chercher à éliminer, à l'aide de la politique monétaire, des écarts temporaires par rapport à la stabilité des prix serait toutefois une erreur. En effet, la politique monétaire agit sur la conjoncture et les prix avec un important décalage et une grande incertitude. D'ailleurs, elle ne peut influencer que temporairement sur l'évolution économique réelle.

Pour assurer la stabilité des prix à moyen et long terme, la Banque nationale doit établir des conditions monétaires qui soient appropriées. Des taux d'intérêt maintenus trop longtemps à un niveau trop bas entraînent un approvisionnement excessif de l'économie en monnaie et en crédits et, partant, une demande trop forte de biens et de services. Une telle situation stimule la production dans un premier temps. Mais, à la longue, des goulets d'étranglement apparaissent, et l'appareil de production est trop sollicité, ce qui conduit à des hausses de prix. Inversement, un niveau trop longtemps excessif des taux d'intérêt entraîne un approvisionnement trop modeste en monnaie et en crédits, d'où une demande trop faible. Les prix des biens et services baissent alors, ce qui freine aussi le développement de l'économie.

Une économie nationale est soumise à de nombreuses influences venant du pays comme de l'étranger, d'où des fluctuations de la conjoncture qui modèrent ou renforcent les tensions inflationnistes. De telles fluctuations sont inévitables. Etant axée sur le moyen et le long terme, la politique monétaire que mène la Banque nationale contribue cependant à les atténuer. Dans la formulation de sa politique, la Banque nationale doit par conséquent les intégrer. Il serait toutefois illusoire d'attendre qu'elle puisse procéder à un réglage fin de l'évolution de la conjoncture. Le décalage avec lequel opère la politique monétaire et les effets de celle-ci sur la conjoncture et les prix sont entachés de lourdes incertitudes. De plus, la Banque nationale est confrontée à des situations fort différentes.

Demande et renchérissement

Une tendance à l'accélération ou à la décélération du renchérissement apparaît généralement lorsque la demande de biens et de services n'évolue pas au même rythme que les capacités de production. Une telle situation résulte notamment de fluctuations inattendues de la conjoncture à l'étranger, de distorsions persistantes dans les cours de change, de forts déséquilibres dans les budgets des collectivités publiques ou d'une phase durant laquelle l'approvisionnement de l'économie en monnaie n'a pas été adéquat. Les tensions inflationnistes faiblissent dans les phases durant lesquelles les capacités de production ne sont pas pleinement utilisées et se renforcent dans les périodes de surchauffe conjoncturelle. La Banque nationale a par conséquent tendance à assouplir sa politique dans le premier cas et à la durcir dans le second. Une politique monétaire axée sur le retour à la stabilité des prix exerce des effets correcteurs sur la demande globale et, ainsi, régule l'évolution de la conjoncture. La politique de la BNS doit alors viser à rétablir graduellement la stabilité des prix.

Offre et renchérissement

La situation est plus complexe lorsque le niveau des prix augmente du fait d'un recul de l'offre, ce qui accroît les coûts de production. Un tel choc peut résulter par exemple d'une hausse continue du prix du pétrole. Dans ces conditions, il faut donner à la politique monétaire un cap tel que la hausse des coûts ne puisse engendrer une spirale des prix et des salaires, qui déboucherait sur un processus inflationniste, et que la marche de l'économie ne soit pas trop entravée. Une politique monétaire qui viserait à rétablir rapidement la stabilité des prix risquerait d'influer négativement sur la conjoncture et l'emploi.

Stratégie de politique monétaire

La Banque nationale a besoin d'indicateurs qui lui permettent de déterminer si, compte tenu de l'objectif de la stabilité des prix, le cap donné à sa politique est adéquat. Elle recourt à une large palette d'indicateurs réels et monétaires. La stratégie de politique monétaire qu'elle applique depuis le début de 2000 repose sur trois éléments: une définition de la stabilité des prix, une prévision d'inflation à moyen terme et, sur le plan opérationnel, une marge de fluctuation assignée à un taux de référence que l'institut d'émission a choisi, le Libor («London interbank offered rate») pour les dépôts à trois mois en francs suisses, soit le taux d'intérêt le plus important, sous l'angle économique, de tous les dépôts à court terme en francs.

Définition de la stabilité des prix

La Banque nationale assimile une hausse annuelle de l'indice suisse des prix à la consommation (IPC) de moins de 2% à la stabilité des prix. Avant la révision de l'IPC en 2000, le renchérissement effectif était, à cause de problèmes de mesure, inférieur de quelque 0,5 ou 0,6 point à ce qui ressortait de l'IPC. L'indice révisé souffre probablement lui aussi de certaines imprécisions. En particulier, il est impossible d'établir rigoureusement quelles sont les augmentations de prix qui correspondent à des améliorations qualitatives apportées aux biens et aux services. Le renchérissement effectif est sans doute encore légèrement inférieur à ce qu'indique l'IPC. Aussi est-il justifié d'assimiler un léger renchérissement à la stabilité des prix, si l'IPC sert d'indicateur.

Dépassement possible de la barre des 2%

La BNS réagirait à une inflation excédant durablement la barre des 2%, mais on peut imaginer des circonstances qui l'amèneraient à tolérer des dépassements temporaires de cette barre. Une petite économie ouverte sur le monde risque d'être confrontée à des situations exceptionnelles, avec de vives fluctuations des cours de change, qui font passer à court terme le taux d'inflation hors de la zone assimilée à la stabilité des prix. De fortes hausses des prix de biens importés, notamment des produits pétroliers, peuvent elles aussi pousser temporairement le taux d'inflation au-dessus de la barre des 2%. La banque centrale ne peut empêcher de tels dépassements et ne devrait pas chercher à le faire. Des cas semblables peuvent aussi se produire lors de relèvements substantiels de taux d'imposition.

A l'occasion de chacune de ses appréciations trimestrielles de la situation économique et monétaire, la Banque nationale publie une prévision d'inflation pour les trois prochaines années. La période de trois ans correspond approximativement au laps de temps qui est nécessaire à la transmission de l'ensemble des impulsions venant de la politique monétaire. Des prévisions portant sur une période aussi longue sont cependant grevées de lourdes incertitudes. En publiant une prévision pour une telle période, la Banque nationale souligne la nécessité d'adopter une attitude prospective et de réagir suffisamment tôt à des risques aussi bien inflationnistes que déflationnistes. La prévision d'inflation repose sur un scénario adopté au sujet de l'évolution de l'économie mondiale. En outre, elle est établie en partant de l'hypothèse d'un Libor à trois mois restant constant pendant toute la période sur laquelle elle porte. Ainsi, elle reflète l'évolution des prix qui est attendue compte tenu du scénario retenu pour l'évolution de la conjoncture sur le plan international et de conditions monétaires inchangées en Suisse. Par conséquent, la prévision d'inflation de la BNS ne peut être comparée aux prévisions faites par d'autres, qui intègrent les réactions attendues de la politique monétaire.

**Indicateurs entrant dans les
prévisions d'inflation**

La Banque nationale établit ses prévisions d'inflation en tenant compte d'une série d'indicateurs. Ceux-ci influent sur l'évolution des prix avec divers décalages. Ainsi, l'approvisionnement en monnaie, tel qu'il ressort des agrégats monétaires, a des effets principalement vers la fin de la période de trois ans sur laquelle porte une prévision. A moyen terme, les perspectives économiques sont importantes. A court terme, d'autres facteurs sont déterminants. Il s'agit notamment des cours de change, des prix des matières premières (pétrole), des prix administrés et des taux de la TVA. Dans les rapports qu'elle publie sur sa politique monétaire, la Banque nationale commente régulièrement l'évolution des principaux indicateurs qui entrent dans ses prévisions d'inflation. En outre, elle a présenté, dans divers numéros de son Bulletin trimestriel, les modèles qu'elle utilise pour établir ses prévisions d'inflation.

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

Si l'inflation prévue s'écarte de la stabilité des prix, une adaptation de la politique monétaire s'impose. La Banque nationale est donc incitée à durcir sa politique monétaire lorsque le renchérissement menace de passer à plus de 2%. Inversement, elle tend à l'assouplir s'il y a danger de déflation. Elle ne réagit cependant pas mécaniquement à sa prévision d'inflation. Elle tient aussi compte de la situation économique générale pour déterminer le moment et l'ampleur de sa réaction.

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

Pour mettre en œuvre ses intentions de politique monétaire, la Banque nationale influe sur le niveau des taux d'intérêt du marché monétaire. Elle assigne une marge de fluctuation au Libor pour dépôts à trois mois en francs, marge qui est généralement d'un point, et la rend publique régulièrement. Elle réexamine sa politique monétaire à l'occasion de l'appréciation de la situation économique et monétaire à laquelle elle procède chaque trimestre. Si les circonstances l'exigent, elle adapte la marge de fluctuation du Libor à trois mois sans attendre le prochain examen trimestriel de la situation. Dans un communiqué de presse qu'elle publie le jour de sa décision, elle motive toute adaptation.

1.2 Evolution de la conjoncture sur le plan international

Début d'année réjouissant

Au début de 2004, les perspectives de l'économie mondiale paraissaient particulièrement favorables. Celle-ci avait enregistré, au second semestre de 2003, une expansion de près de 6% en taux annualisé, soit un rythme qui n'avait plus été observé depuis quatre ans. Stimulée par des politiques monétaire et budgétaire très expansionnistes, l'économie des Etats-Unis a donné d'importantes impulsions à la conjoncture mondiale. Les économies émergentes asiatiques ont elles aussi contribué à la vive augmentation de la demande. Grâce à l'essor du commerce mondial, des pays qui souffraient d'une conjoncture intérieure stagnante – Japon et, dans une moindre mesure, zone euro – ont alors amorcé une reprise économique.

Forte croissance aux Etats-Unis

La vive croissance de l'économie mondiale a amené la Banque nationale à réviser à la hausse, en mars, son scénario envisagé pour la conjoncture internationale en 2004 et l'année suivante. En particulier, l'économie des Etats-Unis a fait preuve, dans cette phase-là, d'un dynamisme impressionnant. Ainsi, la marche des affaires dans l'industrie s'est améliorée très rapidement pour atteindre, au début de 2004, son niveau le plus élevé des vingt dernières années. La vive croissance a reposé principalement sur la consommation privée. Les ménages américains ont mis à profit non seulement les rabais fiscaux qui leur étaient accordés au niveau fédéral, mais aussi les taux d'intérêt hypothécaires historiquement bas et l'augmentation de la valeur des immeubles. De plus, les entreprises ont contribué à l'essor par leurs investissements vigoureux, en particulier dans le domaine des technologies de l'information. La baisse des prix de nombreux biens entrant dans les technologies de l'information – elle a été renforcée par les importantes surcapacités caractérisant cette industrie et par de nouvelles augmentations de la productivité – a joué également un rôle stimulant dans cette évolution. Les dépenses dues à l'intervention militaire des Etats-Unis en Irak et celles, en forte expansion, pour assurer la sécurité intérieure ont elles aussi soutenu la conjoncture.

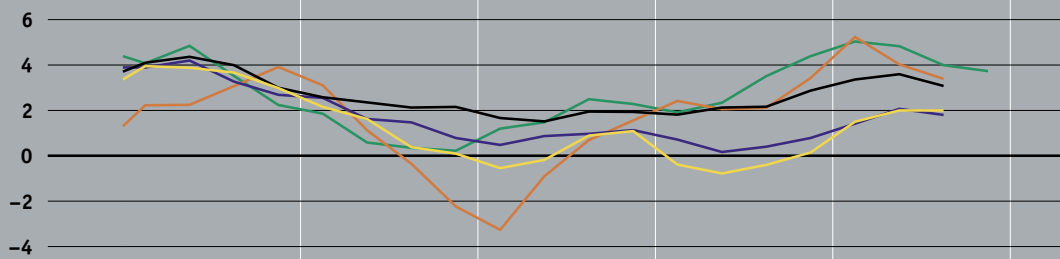
Dynamisme en Asie

Le dynamisme a également caractérisé la zone asiatique. Le boom des investissements en Chine a donné de fortes impulsions à la région et, au-delà, à l'ensemble de l'économie mondiale. Au Japon, les exportations, puis la demande intérieure se sont redressées. Contrairement à ce qui avait été observé dans les années nonante, la reprise de l'économie japonaise n'a ainsi plus reposé exclusivement sur une expansion des dépenses publiques.

Produit intérieur brut

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

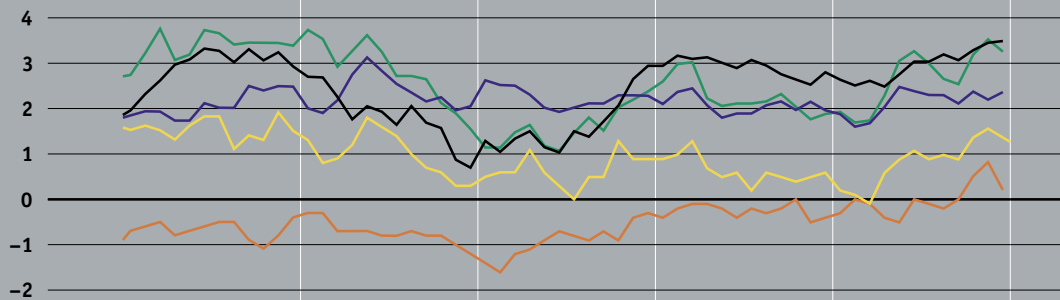
En termes réels. Variation en % par rapport à l'année précédente
Source: OCDE



Renchérissement

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

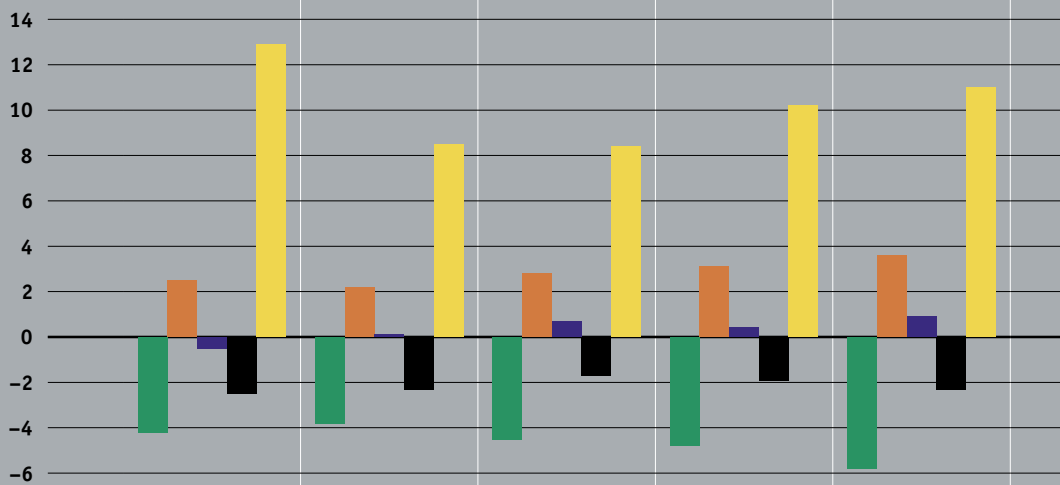
En %
Source: OCDE



Balance des transactions courantes

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

Solde en % du PIB
Source: OCDE



**Reprise hésitante
dans la zone euro**

Dans la zone euro par contre, la reprise de la conjoncture a été plutôt hésitante. Au premier semestre, l'activité économique s'est accélérée surtout grâce à la demande étrangère, plus ferme. Bien que le climat des affaires se soit considérablement amélioré, les entreprises ont peu investi, et les ménages n'ont augmenté que légèrement leurs dépenses de consommation. Plusieurs facteurs ont sans doute contribué au manque de vigueur de la consommation privée. La faible croissance de l'emploi et le chômage élevé ont probablement pesé sur la confiance des consommateurs. De plus, les réformes de structures annoncées dans les domaines du marché du travail, de la santé et des systèmes de retraites ont vraisemblablement nui au climat de consommation dans quelques pays, en particulier en Allemagne.

**Vive hausse des prix
des matières premières**

La forte croissance de l'économie mondiale a été accompagnée d'une vive hausse des prix des matières premières. Les prix surtout de l'acier et du pétrole se sont accrus massivement. Dans le cas des produits pétroliers, l'instabilité politique au Proche-Orient a joué un rôle dans l'envolée des prix. Au premier semestre de 2004, le prix du baril de brut (brent) a ainsi augmenté, passant de 30 dollars à 38 dollars. Il a ensuite poursuivi son mouvement de hausse pour atteindre, en octobre, le niveau record de 52 dollars.

Renchérissment modéré

La reprise de la conjoncture et l'envolée du prix du pétrole ont entraîné une hausse généralisée des taux d'inflation. Dans la plupart des pays, l'accélération du renchérissement est restée cependant modérée, des capacités de production étant toujours inutilisées. Le risque de basculer dans une déflation s'est néanmoins estompé; les banques centrales, craignait-on encore en 2003 du fait de ce risque, pourraient se heurter à la barre du zéro pourcent dans leurs baisses des taux d'intérêt.

**Relèvement des taux
d'intérêt aux Etats-Unis**

Le risque d'inflation étant faible, la plupart des banques centrales ont maintenu leur politique monétaire expansionniste. Au premier semestre, les taux d'intérêt à court terme sont par conséquent restés, en termes réels, proches de zéro ou même inférieurs à zéro aux Etats-Unis, dans la zone euro et au Japon. En juin, une fois la reprise économique bien engagée aux Etats-Unis, la Réserve fédérale a commencé à relever les taux d'intérêt pour donner à sa politique monétaire un caractère plus neutre. Elle a procédé prudemment et, jusqu'à la fin de l'année, porté son taux directeur, soit le taux de l'argent au jour le jour, de 1% à 2,25% en cinq étapes d'un quart de point.

**Taux de référence inchangé
dans la zone euro**

Contrairement à la Réserve fédérale, la Banque centrale européenne (BCE) a maintenu son taux de référence à 2%. Dans la phase précédente, sa politique monétaire avait été moins assouplie que celle de la Réserve fédérale. Mais d'autres facteurs ont joué un rôle plus déterminant dans la stratégie de la BCE. En effet, la demande globale était toujours fragile dans la zone euro, et la nette revalorisation de la monnaie européenne face au dollar des Etats-Unis avait tendance à modérer la conjoncture. Par rapport au dollar, l'euro s'est revalorisé de 9% entre le quatrième trimestre de 2003 et la période correspondante de 2004; il avait déjà augmenté de 20% en 2003.

**Ralentissement de la
croissance en automne**

Après une évolution réjouissante au premier semestre, la conjoncture mondiale a quelque peu déçu. En été, la croissance économique a fléchi nettement chez les principaux partenaires commerciaux de la Suisse, à l'exception des Etats-Unis. Ce ralentissement s'explique sans doute en partie par l'envolée du prix du pétrole, bien qu'il soit difficile de mesurer les répercussions que le renchérissement des produits pétroliers a eues sur la conjoncture. Les signes d'un tassement de la reprise en Europe ont amené la Banque nationale à réviser légèrement à la baisse, en automne, son scénario conjoncturel pour la zone euro en 2005.

1.3 Evolution économique en Suisse

Sur la toile de fond d'une économie mondiale en expansion, l'année 2004 a commencé de manière prometteuse pour l'économie suisse. Au second semestre de 2003, le PIB réel avait rejoint un sentier de croissance de 2%. D'importantes impulsions avaient découlé de la demande, très vive, des Etats-Unis et de l'Asie.

Accélération de l'activité économique au second semestre de 2003

Dans les premiers mois de 2004, les exportations ont continué à jouer un rôle moteur. Les livraisons à la zone euro ont elles aussi progressé, mais leur évolution a fortement varié d'un pays à l'autre. Vers le milieu de l'année, le dynamisme des exportations a faibli du fait surtout que la demande de l'Asie et des pays venant d'adhérer à l'UE avait perdu de sa vigueur. La Banque nationale a estimé qu'il s'agissait d'un refroidissement passager et tablé sur une nouvelle reprise au second semestre. La reprise attendue s'est bien produite, mais les exportations vers plusieurs pays, en particulier vers l'Allemagne et la France, ont continué à manquer d'élan.

Forte expansion des exportations

Grâce à la forte demande étrangère, le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie a augmenté rapidement. Vers le milieu de l'année, il atteignait de nouveau 84%, soit sa moyenne à long terme. Les entretiens que les délégués de la BNS aux relations avec l'économie régionale ont eus avec des représentants d'entreprises de diverses branches ont alors confirmé la nette amélioration des carnets de commandes et le retour à un bon taux d'utilisation des capacités de production. Les résultats des entreprises se sont redressés, ce qui, conjugué à des taux d'intérêt toujours bas, a stimulé les investissements. Dans un premier temps, la reprise s'est fait sentir surtout dans la demande de machines pour l'industrie et d'instruments de précision. Vers le milieu de l'année, elle s'est étendue également aux biens du domaine des technologies de l'information qui, dans la phase de faiblesse précédente, avaient subi un fort recul.

Hausse du taux d'utilisation des capacités

Les investissements en constructions ont apporté eux aussi un important soutien à la conjoncture. A la suite de l'accélération de l'activité, les prix se sont stabilisés dans ce secteur, après avoir fléchi du fait de la forte concurrence au cours des années précédentes. Le renforcement de l'activité dans la construction a cependant reposé presque exclusivement sur la demande de locaux à usage d'habitation, demande qui a été stimulée par des taux hypothécaires historiquement très bas. En effet, la demande de locaux destinés à l'industrie, au commerce et à l'artisanat, en particulier celle de bureaux, est restée faible. Ce segment a continué à se caractériser par une offre nettement excédentaire. De plus, les efforts d'économies des collectivités publiques ont encore pesé sur les commandes du secteur public.

La construction, un important soutien de la conjoncture

La consommation privée s'est elle aussi animée en début d'année. La propension croissante à consommer s'est traduite principalement par des chiffres d'affaires en hausse du côté de biens durables, tels que les biens destinés à l'aménagement du logement et les appareils ménagers, pour lesquels un important besoin de rattrapage existait. A partir du milieu de l'année toutefois, le climat de consommation ne s'est plus amélioré, et la demande des consommateurs a nettement perdu de sa vigueur. Ces évolutions sont dues sans doute surtout à l'incertitude persistante sur le marché du travail, mais aussi à la vive hausse des prix des produits pétroliers.

Consommation peu vigoureuse

Produit intérieur brut réel

Variation en % par rapport à l'année précédente

	2000	2001	2002	2003	2004 ¹
Consommation privée	2,3	2,0	0,3	0,5	1,7
Consommation de l'Etat et des assurances sociales	2,6	4,2	3,2	1,4	1,3
Formation de capital fixe	4,3	-3,1	0,3	-0,3	5,6
Construction	2,7	-3,4	2,2	1,8	3,8
Biens d'équipement	5,5	-2,9	-1,1	-2,0	6,9
Demande intérieure	2,1	2,3	-0,8	0,2	1,4
Exportations de marchandises et de services	12,1	0,2	-0,2	0,0	7,3
Demande globale	5,2	1,7	-0,6	0,1	3,3
Importations de marchandises et de services	9,6	3,2	-2,8	1,4	6,5
Produit intérieur brut	3,6	1,0	0,3	-0,4	1,8

1 Moyenne des trois premiers trimestres.

Sources: OFS et seco

Croissance économique reposant sur une large assise, mais modérée

Dans l'ensemble, l'économie suisse est parvenue à sortir, en 2004, de la phase de récession et de stagnation qui la caractérisait depuis deux ans. La croissance a reposé sur une large assise et atteint un rythme supérieur au potentiel, ce qui a permis une diminution des surcapacités. Estimée à 1,8%, elle peut toutefois paraître modeste par rapport à ce qu'on a pu observer dans les phases précédentes de reprise. Si la croissance a été modeste, cela est dû en bonne partie à la conjoncture peu vigoureuse dans la zone euro.

Faible progression de l'emploi

La croissance économique modérée n'est pas restée sans répercussions sur le marché du travail. Au début de l'année, nombre d'indicateurs – notamment l'évolution des places vacantes – incitaient à penser que l'emploi allait peu à peu augmenter. Dans les mois qui ont suivi, ces perspectives ne se sont toutefois pas confirmées. L'emploi n'a progressé que faiblement. Au troisième trimestre, il était supérieur de 0,2% seulement à son niveau de la période correspondante de 2003. Jusqu'à la fin de l'année, le taux de chômage s'est maintenu à 3,8%, et celui des demandeurs d'emploi, à 5,6%. Tous deux étaient ainsi à leur niveau du milieu de l'année 2003.

Retenue dans les embauches

L'incertitude toujours présente au sujet de l'ampleur et de la durée de la reprise explique sans doute en partie la persistance de la situation difficile sur le marché du travail. Elle a été alimentée notamment par la hausse massive des prix des produits pétroliers et a incité les entreprises à une forte retenue dans les embauches. Un autre facteur a également joué un rôle. En effet, la diminution de l'emploi dans les années 2001 et 2002 avait été relativement faible compte tenu de l'évolution du PIB réel, de sorte que les entreprises disposaient encore de capacités excédentaires au sein de leur personnel.

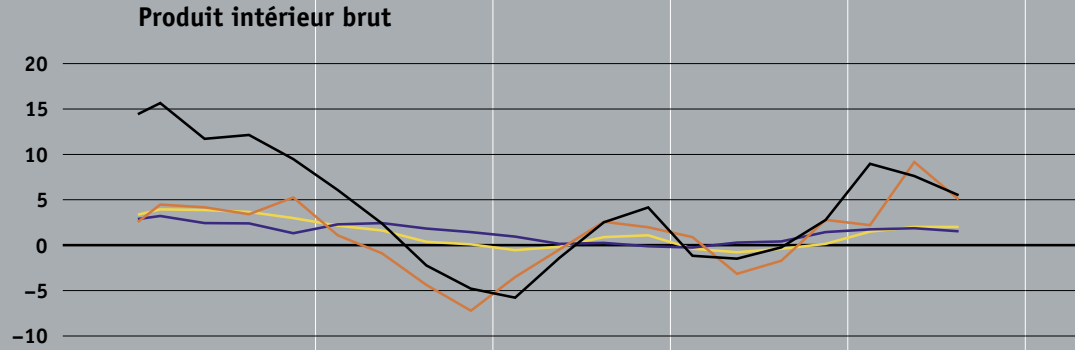
Poursuite de la croissance en 2005

Bien que les prévisions de croissance pour l'économie mondiale aient été généralement révisées quelque peu à la baisse en automne, les perspectives sont toujours favorables pour l'année 2005. La Banque nationale table sur une croissance du PIB suisse comprise entre 1,5% et 2%. Un tel rythme correspond à celui de l'année 2004. L'emploi devrait progresser un peu plus nettement qu'en 2004, du fait que les capacités excédentaires dans ce domaine se résorberont peu à peu. La croissance des exportations se poursuivra sans doute, et la propension à investir des entreprises continuera à augmenter. Les perspectives sont également favorables pour ce qui a trait à la consommation privée. L'évolution de cette composante de la demande dépendra toutefois en partie des développements qui seront observés sur le marché du travail.

Produit intérieur brut

- Produit intérieur brut
- Consommation privée
- Investissements
- Exportations

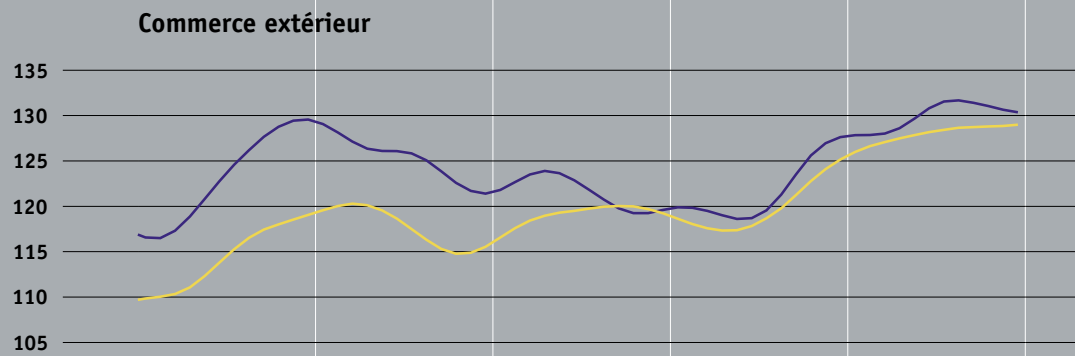
En termes réels. Variation en % par rapport à l'année précédente
Source: seco



Commerce extérieur

- Importations
- Exportations

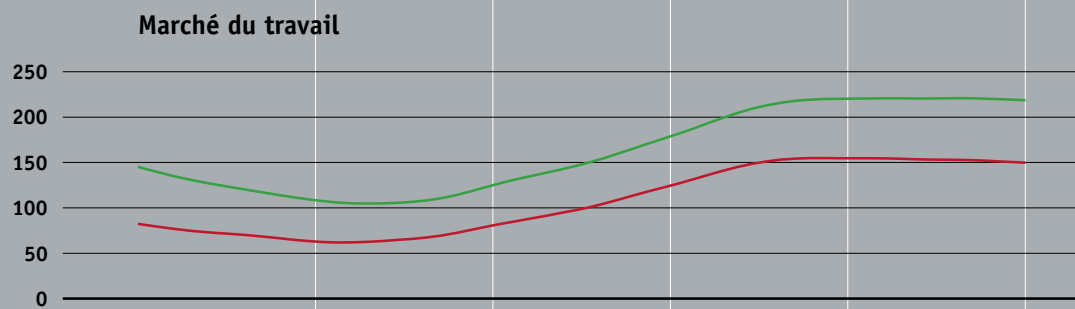
En volume; séries cvs et lissées
Indice: 1997 = 100
Source: AFD



Marché du travail

- Chômeurs
- Demandeurs d'emploi

En milliers; séries cvs et lissées
Source: seco



L'amélioration de la conjoncture en 2004 a influé également sur l'évolution générale des prix. Les impulsions que les prix à la production et à l'importation ont exercées sur les prix en aval, soit au niveau de la consommation, se sont renforcées au cours de l'année. Au premier trimestre, les prix à l'importation étaient encore inférieurs de 1,8% au niveau observé un an auparavant. Du fait du renchérissement des produits pétroliers et métallurgiques, ils dépassaient de 2,3%, au quatrième trimestre de 2004, leur niveau de la période correspondante de 2004. Mesuré aux prix à la production, le renchérissement annuel s'établissait à 1,5% au quatrième trimestre, contre 0,7% au premier trimestre; les prix des biens devant être écoulés sur le marché intérieur se sont accrus davantage que ceux des biens destinés à l'exportation.

Prix à la consommation
en légère hausse

Les prix à la consommation ont suivi une évolution semblable. Mesuré à l'indice suisse des prix à la consommation, le renchérissement annuel s'est accéléré, passant de 0,1% au premier trimestre à 1,4% au quatrième trimestre. En moyenne annuelle, il était de 0,8% en 2004, contre 0,6% l'année précédente.

Indice suisse des prix à la consommation

Variation en % par rapport à l'année précédente

	2003	2004	2004 1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.
Indice général	0,6	0,8	0,1	0,9	0,9	1,4
Marchandises et services d'origine suisse	0,8	0,9	0,7	0,8	0,9	1,1
Marchandises	0,6	0,5	0,9	0,7	0,3	0,1
Services	0,9	1,0	0,6	0,9	1,1	1,4
Services privés (sans loyers)	1,0	0,6	0,4	0,6	0,6	0,8
Loyers	0,3	1,2	0,6	0,9	1,4	1,9
Services publics	2,1	1,9	1,4	2,1	2,0	2,2
Marchandises et services de l'étranger	0,0	0,6	-1,8	0,9	1,1	2,2
Sans produits pétroliers	-0,5	-0,8	-1,3	-0,5	-0,9	-0,6
Produits pétroliers	3,2	9,3	-4,5	10,3	12,7	19,2
Inflation sous-jacente 1 de l'OFS	0,5	0,5	0,2	0,5	0,5	0,8
Inflation sous-jacente 2 de l'OFS	0,3	0,3	0,0	0,3	0,3	0,6
Inflation sous-jacente de la BNS	0,7	0,8	0,5	0,8	0,8	1,1

Sources: OFS et BNS

Produits pétroliers, loyers
et services du secteur public
plus chers

Pour l'essentiel, cette accélération est due à trois évolutions. Les prix des produits pétroliers (mazout et carburants) se sont fortement accrus. Au quatrième trimestre, ils dépassaient de 19,2% le niveau observé un an auparavant. Les loyers – ils entrent pour près de 20% dans la composition du panier de l'indice des prix à la consommation – ont eux aussi sensiblement augmenté. Leur hausse annuelle atteignait 1,9% au quatrième trimestre, alors qu'elle était de 0,6% au premier trimestre. De plus, les services du secteur public ont renchéri de 2,2% entre le quatrième trimestre de 2003 et la période correspondante de 2004. En revanche, le renchérissement s'est peu accéléré dans les autres services du secteur privé. Il a même diminué nettement du côté des marchandises d'origine suisse; au quatrième trimestre, les prix de ces marchandises ne dépassaient que de 0,1% leur niveau de la même période de 2003. Quant aux prix des marchandises importées (sans les produits pétroliers), ils ont sans cesse marqué des replis, en comparaison annuelle. En moyenne annuelle, ils ont fléchi de 0,8%. Les prix des appareils électroniques ont joué un rôle important dans leur baisse.

2000




2001

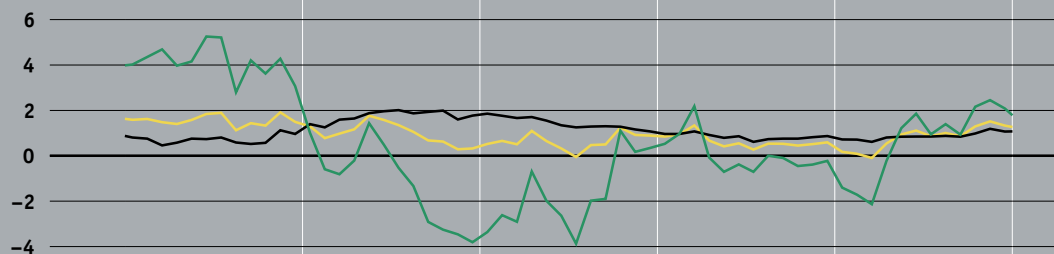
2002

2003




2004

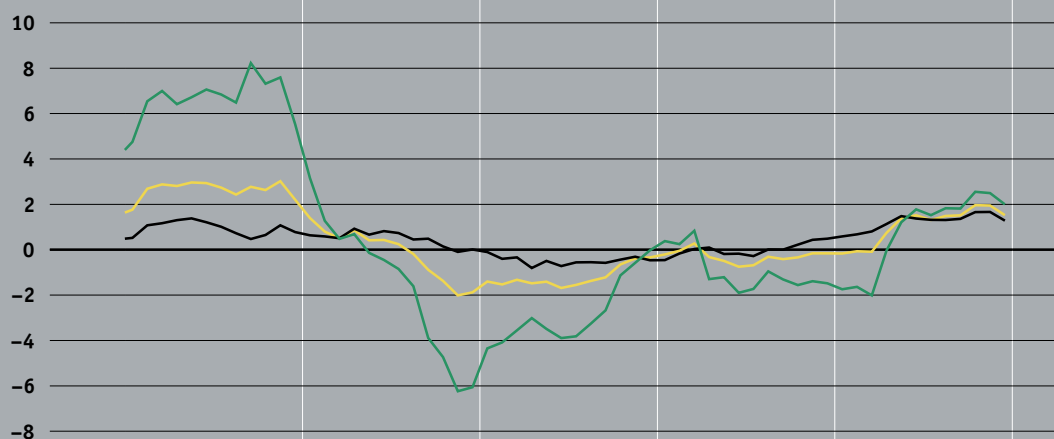
Prix à la consommation

 Prix à la consommation
 Biens suisses
 Biens importés
 Variation en %
 par rapport à l'année précédente
 Source: OFS







Prix à la production et à l'importation

 Prix à la production et à l'importation
 Prix à la production
 Prix à l'importation
 Variation en %
 par rapport à l'année précédente
 Source: OFS



Inflation sous-jacente

 Prix à la consommation
 Inflation sous-jacente (BNS)
 Inflation sous-jacente 1 (OFS)
 Inflation sous-jacente 2 (OFS)
 Variation en %
 par rapport à l'année précédente
 Sources: OFS et BNS



2000

2001

2002

2003

2004

**Inflation sous-jacente
légèrement plus forte**

L'inflation sous-jacente est un indicateur de la tendance du renchérissement à plus long terme. Son évolution en 2004 reflète l'augmentation de la tendance générale au renchérissement. L'inflation sous-jacente que calcule la Banque nationale – il s'agit d'une moyenne élaguée: dans chaque période, les biens dont les prix ont augmenté le plus (15% du panier) et le moins (15% également) sont exclus du panier de l'indice des prix à la consommation – s'est accélérée, passant de 0,5% au premier trimestre à 1,1% au quatrième trimestre. Les inflations sous-jacentes calculées par l'Office fédéral de la statistique (OFS) – dans chaque période, les mêmes biens sont exclus du panier de l'indice – montrent elles aussi une légère tendance à la hausse du renchérissement. Au quatrième trimestre, ces inflations sous-jacentes s'établissaient à 0,8% et à 0,6%.

Taux d'intérêt à court terme

Le Libor pour dépôts à trois mois en francs est resté stable, autour de 0,25%, au premier trimestre. Il a ensuite augmenté, passant en moyenne à 0,32% au deuxième trimestre et à 0,57% au troisième trimestre. En novembre, il s'établissait à 0,75%. Le Libor à trois mois s'est maintenu approximativement à ce niveau jusqu'à la fin de l'année.

**Rendements toujours bas
sur le marché des capitaux**

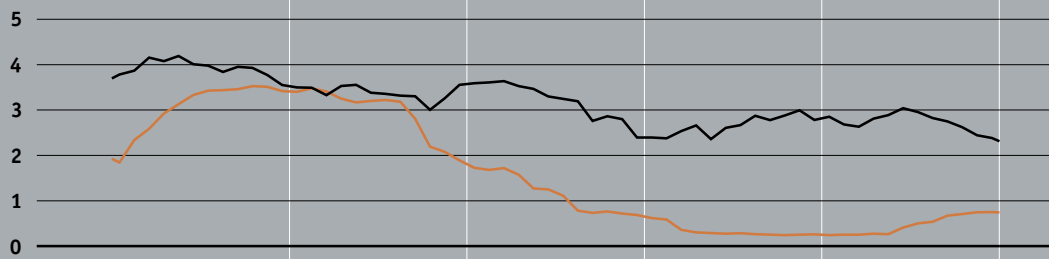
Après un repli au début de l'année, les rendements des obligations de la Confédération ont augmenté nettement au printemps. Entre mars et juin, le rendement d'une obligation fédérale à dix ans s'est ainsi accru de 50 points de base pour atteindre 3%. Le mouvement de hausse a été encore plus marqué pour les titres à moins de dix ans. En revanche, les rendements des titres à plus long terme sont restés stables, ce qui laisse supposer que les anticipations inflationnistes à très long terme n'ont pas varié. Les perspectives économiques se sont détériorées sur le plan mondial en été, et le taux d'intérêt au comptant des obligations à dix ans de la Confédération a fléchi, passant à 2,4%. La détérioration des perspectives économiques et ce repli des rendements ont coïncidé avec la hausse massive du prix du pétrole.

Faiblesse marquée du dollar

Jusqu'en automne, les cours en francs de l'euro et du dollar des Etats-Unis ont fluctué à l'intérieur d'une marge relativement étroite. En outre, la valeur extérieure du franc, en données pondérées par les exportations, n'a marqué aucune tendance particulière en termes réels. Le franc a eu légèrement tendance à faiblir au début de l'année, puis il s'est raffermi face à l'euro, au printemps, quand la monnaie européenne a cédé du terrain vis-à-vis du dollar. Le redressement du dollar, après une phase de faiblesse de près de trois ans, a découlé d'anticipations à la hausse des taux d'intérêt aux Etats-Unis, les rendements sur le marché américain des capitaux augmentant dans le sillage de la croissance économique robuste. A partir de la mi-octobre toutefois, le dollar a fléchi. A fin novembre, il était à un niveau qui n'avait jamais été observé jusque-là face à l'euro et à son cours le plus bas depuis 1995 vis-à-vis du franc. Ce dernier s'est raffermi également par rapport à l'euro, mais dans des proportions nettement moins importantes.

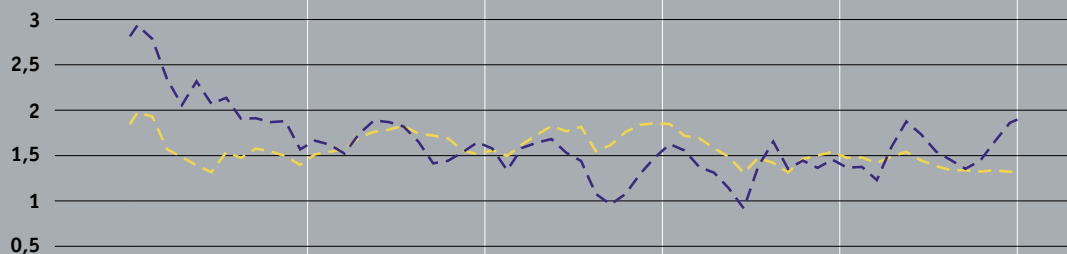
Taux d'intérêt sur les marchés de l'argent et des capitaux

— Libor à trois mois
— Rendement des obligations fédérales d'une durée de 10 ans (taux d'intérêt au comptant)
 En %



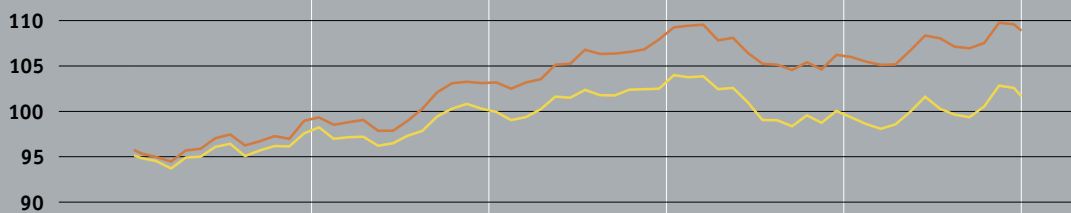
Ecarts entre taux d'intérêt à long terme

- - - Zone euro - Suisse
- - - Etats-Unis - Suisse
 En points
 Source: BRI



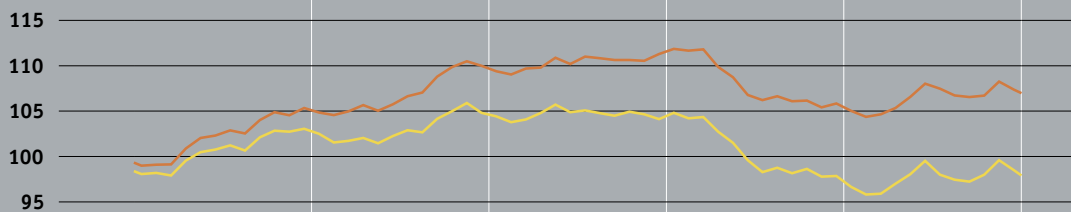
Cours du franc, pondéré par les exportations

— En termes réels
— En termes nominaux
 24 partenaires commerciaux (Etats-Unis inclus)
 Indice: janvier 1999 = 100



Cours du franc, pondéré par les exportations

— En termes réels
— En termes nominaux
 16 partenaires commerciaux européens
 Indice: janvier 1999 = 100



La politique monétaire très expansionniste que la Banque nationale a menée depuis 2001 a engendré une forte progression des agrégats monétaires. L'abaissement d'un demi-point, en mars 2003, de la marge de fluctuation du Libor à trois mois a renforcé la croissance des agrégats monétaires. Trop faible dans les années 2001 et 2002, l'approvisionnement en monnaie – mesuré à l'agrégat M_3 – est devenu excessif dès le début de 2003. Dans une situation excédentaire, la quantité de monnaie à disposition est, à taux d'intérêt constants, supérieure à ce qui est nécessaire au financement de l'activité économique. En 2004, les agrégats monétaires ont continué à croître en comparaison annuelle, mais à des rythmes moins soutenus. En été, les agrégats M_1 et M_2 ont commencé à se replier, en comparaison annuelle, tandis que M_3 est entré dans une phase de stagnation. L'excédent de monnaie a ainsi diminué, après avoir atteint son niveau maximal au premier trimestre de 2004. Les relèvements des taux d'intérêt de juin et de septembre 2004 ont contribué à cette diminution. Néanmoins, un excédent de monnaie subsistait toujours à fin 2004. Sans une nouvelle adaptation de la politique monétaire, il pourrait à la longue pousser les prix à la hausse.

1.4 Les décisions de politique monétaire

La Direction générale de la Banque nationale procède quatre fois par année – en mars, en juin, en septembre et en décembre – à une appréciation ordinaire de la situation économique et monétaire. L'examen débouche sur une décision en matière de taux d'intérêt. Dans certaines situations, une adaptation des taux d'intérêt peut également être décidée hors des dates des examens ordinaires; un tel cas ne s'est pas produit en 2004.

**Point de départ:
appréciation de la situation
du 12 décembre 2003**

En décembre 2003, lors de son appréciation trimestrielle de la situation, la Banque nationale tablait pour 2004 sur une croissance de l'économie suisse qui devait reposer sur une assise toujours plus large et s'établir entre 1,5% et 2%. Dans l'hypothèse d'un Libor à trois mois inchangé à 0,25% durant les trois prochaines années, elle prévoyait un renchérissement annuel moyen de 0,4% en 2004, de 1% en 2005 et de 2,3% en 2006. La Banque nationale a toutefois signalé que la reprise n'était pas encore entièrement assurée. Elle a par conséquent choisi de maintenir inchangée à 0%–0,75% la marge de fluctuation du Libor à trois mois et de continuer à viser un taux de 0,25%. L'écart de production, négatif depuis le milieu de 2001, se comblait toutefois peu à peu, ce qui se traduisait, dans la prévision d'inflation, par des pressions accrues sur les prix à partir du milieu de 2005. La politique monétaire, particulièrement expansionniste depuis deux ans, aurait dû par conséquent être graduellement corrigée. La marge de fluctuation du Libor à trois mois a été néanmoins maintenue inchangée.

**Appréciation de la situation
du 18 mars 2004**

L'appréciation de la situation faite en mars 2004 a montré que la reprise de l'économie avait gagné en vigueur durant les mois d'hiver. Les données disponibles indiquaient une forte croissance aux Etats-Unis, mais la reprise de la conjoncture en Europe paraissait encore entachée d'incertitudes. Les marchés financiers n'étaient, eux non plus, pas entièrement convaincus du caractère durable de la reprise; ils s'attendaient à un cap inchangé de la politique monétaire.

2000




2001

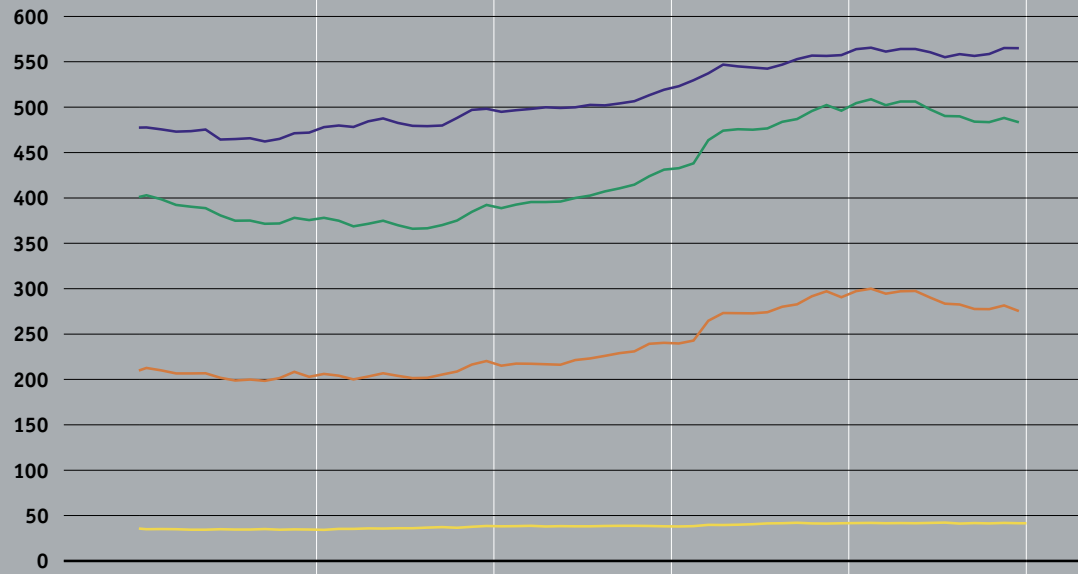
2002

2003





2004

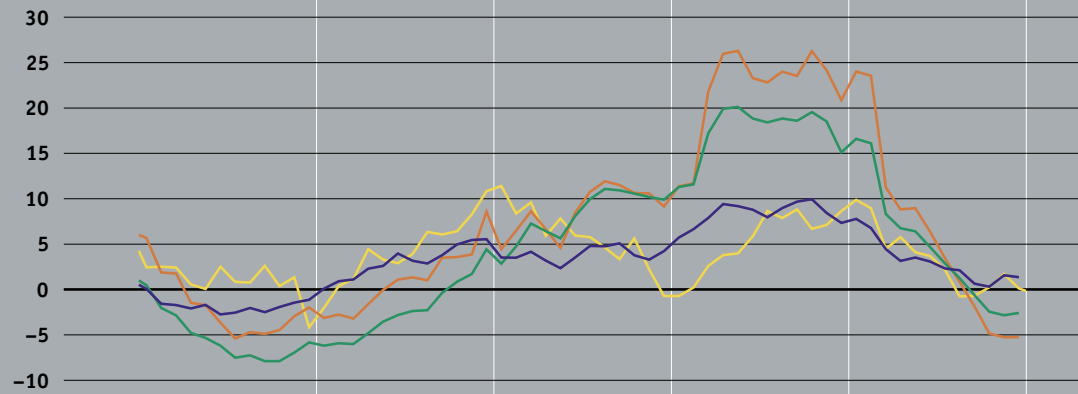
Agréats monétaires

 Monnaie centrale
 M₁
 M₂
 M₃
 Niveau en milliards de francs



Agréats monétaires

 Monnaie centrale
 M₁
 M₂
 M₃
 Variation en %
 par rapport à l'année précédente



2000

2001

2002

2003

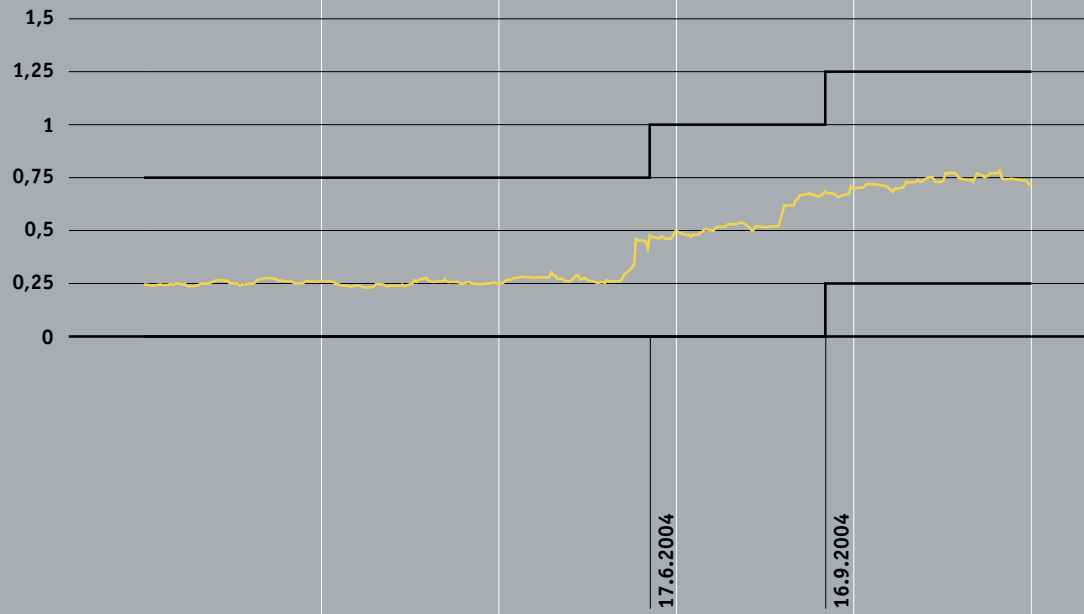
2004

La prévision d'inflation de mars était en grande partie semblable à celle de décembre 2003. Dans l'hypothèse d'un Libor à trois mois inchangé à 0,25% pour les trois prochaines années, la Banque nationale tablait sur un renchérissement inférieur à 0,5% pour 2004 (abstraction faite de petites fluctuations dues à des effets de base). Elle escomptait une accélération sensible de l'évolution des prix, dès le début de 2005, à la suite de la politique monétaire expansionniste et du comblement, attendu cette année-là, de l'écart de production. Tel qu'il était alors prévu, le renchérissement aurait atteint 1% au milieu de 2005, 2% au milieu de 2006 et même 3% vers la fin de 2006. Avec une politique monétaire inchangée, la stabilité des prix aurait été ainsi compromise.

Les perspectives s'étaient améliorées pour l'économie suisse, et l'attente d'un comblement prochain de l'écart de production s'était renforcée. En outre, l'excédent de liquidités avait continué à croître. Aussi la phase d'accélération de l'inflation commençait-elle plus tôt. Mais une adaptation de la politique monétaire ne semblait pas encore opportune. La reprise économique en Suisse et à l'étranger n'était pas assez assurée. Il fallait éviter de compromettre, par un passage prématuré à une politique monétaire plus restrictive, le redressement de la conjoncture en Suisse. En relevant les taux d'intérêt, la Banque nationale aurait en outre soumis le franc à des pressions à la hausse sur les marchés des changes. La Direction générale a alors décidé de maintenir le cap nettement expansionniste de la politique monétaire. Elle a laissé la marge de fluctuation du Libor à trois mois au niveau en vigueur depuis le 6 mars 2003, soit 0% à 0,75%, et continué à viser un taux de 0,25%. La Banque nationale a toutefois souligné qu'elle ne pourrait pas mener indéfiniment une telle politique sans mettre en danger la stabilité des prix. Elle a par conséquent précisé qu'elle adapterait sa politique monétaire lorsque des signes confirmeraient clairement la reprise de la conjoncture.

Libor à trois mois

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



Lors de l'appréciation de la situation économique et monétaire de juin, il est apparu que l'amélioration de la conjoncture avait pris un caractère durable. La Banque nationale tablait toujours sur une croissance de 1,5% à 2% du produit intérieur brut et pronostiquait un taux situé dans la partie supérieure de la fourchette. Les raisons qui avaient plaidé en mars pour le maintien du statu quo en matière de politique monétaire ne pouvaient plus être invoquées en juin. En effet, l'économie mondiale s'était nettement améliorée. Aux Etats-Unis, l'évolution favorable du marché du travail et des entrées de commandes avait consolidé la reprise. L'horizon conjoncturel s'était également éclairci en Europe. L'économie suisse, après une révision de données statistiques, avait traversé une phase plus favorable. La reprise économique, selon les données révisées, avait commencé depuis une année déjà. En outre, des indicateurs avancés de la conjoncture laissaient entrevoir une accélération de la croissance au second semestre de 2004. Le niveau historiquement bas des taux d'intérêt et l'expansion persistante de la masse monétaire donnaient à penser que le cap de la politique monétaire de la Banque nationale était très expansionniste. Les intervenants sur les marchés financiers anticipaient un relèvement de 25 points de base du Libor à trois mois. Les rendements des obligations à long termes étaient restés inchangés, ce qui traduisait une stabilité des anticipations inflationnistes à long terme. Par contre, les rendements des titres à court et à moyen termes avaient augmenté. Les anticipations d'une hausse des taux d'intérêt – elles étaient intégrées dans l'évolution de ces rendements – avaient entraîné une nette revalorisation du franc face à l'euro à l'approche de l'examen de la situation économique et monétaire du milieu de l'année.

Comme l'économie évoluait, en Suisse et à l'étranger, en ligne avec ce qui avait été prévu lors de l'appréciation de la situation de mars 2004, les perspectives d'inflation à moyen et à long termes n'ont quasiment pas varié d'un examen à l'autre. Par rapport à l'examen de mars, le moment à partir duquel les effets de la politique monétaire expansionniste allaient se faire sentir sur le taux d'inflation s'était encore rapproché. Ces effets devaient se manifester dans moins d'un an. Dans un tel contexte, la Direction générale a décidé, le 17 juin 2004, de relever de 0,25 point la marge de fluctuation du Libor pour dépôts à trois mois en francs et de porter ainsi cette marge à 0%–1%. Elle a alors annoncé également son intention de maintenir le Libor à trois mois, jusqu'à nouvel avis, dans la zone médiane de la marge, soit autour de 0,5%.

La nouvelle prévision d'inflation, fondée sur un Libor à trois mois inchangé à 0,5%, a montré qu'il fallait s'attendre, à court terme, à une légère accélération de l'inflation à la suite surtout de la hausse, d'une ampleur inattendue, des prix des produits pétroliers. En outre, toujours selon cette prévision d'inflation, le renchérissement devait entrer dans une phase nettement dynamique, au milieu de 2005, signe que l'écart de production aurait été alors comblé et que la dotation en liquidités resterait excessive. Il devait sortir de la zone assimilée à la stabilité des prix, donc passer au-dessus de 2%, vers le milieu de 2006 et atteindre sensiblement plus de 3% à la fin de la période sur laquelle portait cette prévision.

Prévision d'inflation du 1^{er} trimestre de 2004

Inflation

Prévision de décembre 2003
avec Libor à trois mois à 0,25%Prévision de mars 2004
avec Libor à trois mois à 0,25%Variation en %
de l'indice suisse des
prix à la consommation
par rapport à l'année
précédente3,5
3
2,5
2
1,5
1
0,5
0Prévision d'inflation du 2^e trimestre de 2004

Inflation

Prévision de mars 2004
avec Libor à trois mois à 0,25%Prévision de juin 2004
avec Libor à trois mois à 0,5%Variation en %
de l'indice suisse des
prix à la consommation
par rapport à l'année
précédente3,5
3
2,5
2
1,5
1
0,5
0Prévision d'inflation du 3^e trimestre de 2004

Inflation

Prévision de juin 2004
avec Libor à trois mois à 0,5%Prévision de septembre 2004
avec Libor à trois mois à 0,75%Variation en %
de l'indice suisse des
prix à la consommation
par rapport à l'année
précédente3,5
3
2,5
2
1,5
1
0,5
0Prévision d'inflation du 4^e trimestre de 2004

Inflation

Prévision de septembre 2004
avec Libor à trois mois à 0,75%Prévision de décembre 2004
avec Libor à trois mois à 0,75%Variation en %
de l'indice suisse des
prix à la consommation
par rapport à l'année
précédente3,5
3
2,5
2
1,5
1
0,5
0

Pour ce qui a trait à la conjoncture aux Etats-Unis, les données entrant dans l'appréciation de la situation économique et monétaire de septembre s'étaient quelque peu détériorées au cours de l'été. En Europe, la conjoncture semblait évoluer de manière plus constante. L'Allemagne et la France, les deux plus importantes économies de l'UE, enregistraient une nette reprise, alors qu'elles avaient toutes deux pesé sur la croissance dans la zone euro en 2003. L'économie suisse poursuivait elle aussi sa reprise, mais à un rythme un peu moins vigoureux. Le prix du pétrole continuait à grimper nettement, et le renchérissement annuel s'était accéléré, passant à 1% environ. Vers fin août, le Libor à trois mois avait commencé à s'établir au-dessus du milieu de la marge de fluctuation, comme cela avait déjà été le cas à l'approche de l'examen de la situation de juin. Les intervenants sur les marchés financiers pouvaient en déduire qu'une hausse des taux d'intérêt interviendrait à l'occasion de l'appréciation de la situation de septembre. Le franc perdait un peu de terrain face à l'euro, bien que l'écart entre les rémunérations servies sur ces deux monnaies ait diminué après le relèvement, en juin, de la marge de fluctuation du Libor. D'autres indicateurs confirmaient l'impression que la politique monétaire était très expansionniste. En particulier, les taux d'intérêt réels à court terme étaient toujours dans la zone négative, malgré le relèvement de la marge de fluctuation, et les agrégats monétaires reflétaient encore un approvisionnement abondant en liquidités.

En septembre, les perspectives de renchérissement divergeaient sur deux points de celles de juin. Jusqu'au milieu de 2005, l'inflation attendue s'établissait au-dessus de la prévision de juin. Le renchérissement du pétrole en était la cause. A plus long terme, on pouvait tabler sur un potentiel inflationniste un peu moins fort, du fait de la réduction de l'excédent de liquidités. A moyen terme, les perspectives de renchérissement étaient semblables à celles des trimestres précédents, en raison d'un horizon conjoncturel inchangé. Au total, il ressortait des perspectives d'inflation que le renchérissement aurait commencé, vers la fin de 2005, à marquer une tendance à l'accélération et aurait ainsi franchi, au cours de l'année 2006, la barre des 2% de manière permanente.

La politique monétaire restait nettement expansionniste, même eu égard au léger affaiblissement du dynamisme de la conjoncture et aux tensions inflationnistes qui, à plus long terme, étaient inférieures à celles de la prévision de juin. Etant donné l'évolution attendue du renchérissement à plus long terme, la Direction générale a, lors de son examen de la situation du 16 septembre, porté de 0%–1% à 0,25%–1,25% la marge de fluctuation du Libor à trois mois et annoncé son intention de maintenir le Libor dans la zone médiane de la marge de fluctuation, soit autour de 0,75%. Ce second relèvement dans l'année était aussi le signe de la confiance fondamentale de la Banque nationale dans la poursuite de la reprise économique en Suisse.

La croissance de l'économie mondiale s'était légèrement ralentie, à partir du milieu de 2004, à la suite surtout de la forte hausse du prix du pétrole, mais aussi de la conjoncture moins vigoureuse en Asie. L'affaiblissement du dollar pesait également sur l'évolution économique dans les pays de l'UE. En revanche, la croissance restait robuste aux Etats-Unis. Pour 2004, la Banque nationale s'attendait à une croissance moyenne du PIB de près de 2% en Suisse. Elle tablait sur une poursuite de la reprise économique en 2005. Les perspectives conjoncturelles s'étant légèrement assombries sur le plan international, la croissance ne devait pas gagner en vigueur, et le PIB réel allait probablement augmenter à un rythme compris entre 1,5% et 2%. A fin octobre, le prix du baril de pétrole (brent) avait atteint un nouveau record, soit 52 dollars. Attisé par la hausse des prix des produits pétroliers, le renchérissement s'était accru, passant à 1,5% en novembre. La dernière appréciation de la situation de l'année 2004 a été marquée davantage par le sensible affaiblissement du dollar que par l'évolution du prix du pétrole. Face au franc, la monnaie américaine avait chuté de 8% entre la mi-octobre, début de l'accélération de sa dépréciation, et la mi-décembre 2004. En termes réels, le franc s'était revalorisé de 2,5% vis-à-vis des monnaies des 24 principaux partenaires commerciaux – notamment l'Amérique du Nord et l'Europe – entre novembre 2003 et novembre 2004. Cette hausse modeste, comparée à la revalorisation nominale face au dollar, s'expliquait non seulement par le renchérissement modéré en Suisse, mais aussi par la stabilité de la relation de change entre l'euro et le franc. Au total, la revalorisation du franc en termes réels avait durci les conditions monétaires et exerçait des effets modérateurs sur l'inflation.

La prévision d'inflation de décembre, fondée sur un Libor à trois mois inchangé à 0,75%, divergeait sur trois points de celle de septembre. Alors que le Libor était inchangé, l'inflation prévue pour 2005 était plus forte du fait de la nouvelle et vigoureuse augmentation des prix des produits pétroliers. En revanche, l'accélération de l'inflation attendue pour 2006 n'était pas aussi marquée que ce qui ressortait de la prévision de septembre. Cette divergence s'expliquait par le comblement, plus tard que prévu, de l'écart de production, une conséquence du ralentissement attendu de l'activité économique. Enfin, la prévision de décembre indiquait des pressions à la hausse sur les prix moins prononcées à plus long terme. L'atténuation de ces pressions découlait de la poursuite de la diminution, amorcée en été, de l'excédent de liquidités.

Le ralentissement du dynamisme de la croissance, le fort affaiblissement du dollar des Etats-Unis et la diminution de l'excédent de liquidités avaient modéré les tensions inflationnistes attendues. Dans un tel contexte, la nécessité de procéder à un nouveau relèvement des taux d'intérêt se faisait moins sentir. C'est pourquoi la Direction générale a décidé de laisser inchangée à 0,25%–1,25% la marge de fluctuation du Libor à trois mois et de maintenir ce taux dans la zone médiane de la marge, soit autour de 0,75%. Ainsi, la politique monétaire restait expansionniste. La Banque nationale a toutefois attiré l'attention sur le fait que la phase de normalisation des taux d'intérêt, qui avait débuté en juin, n'était pas encore achevée eu égard à la hausse du renchérissement, attendue à moyen terme.

Les mesures adoptées en 2004 en matière de taux d'intérêt lors des appréciations de la situation économique et monétaire montrent les tiraillements auxquels a été soumise la politique monétaire. En dépit des relèvements de taux d'intérêt, la politique monétaire est restée très expansionniste sous un angle historique. D'un autre côté, maintes incertitudes ont rendu la prise de décisions plus difficile. Ainsi, l'incertitude quant à la longévité de la reprise conjoncturelle a constitué un élément central de l'appréciation de la situation de mars. Dans la phase qui a suivi, le prix du pétrole à la hausse a accru le risque d'une détérioration des perspectives économiques en Suisse et à l'étranger. En automne, l'appréciation de la situation a été rendue plus complexe par un facteur supplémentaire, la forte dépréciation du dollar.

Dans la conduite de la politique monétaire en 2004, le prix du pétrole – en vive hausse à partir du printemps – a été constamment un thème central. La Banque nationale avait tablé, dans sa prévision d'inflation de juin, sur un repli rapide du prix du pétrole. La prévision de septembre avait maintenu cette hypothèse, mais sans toutefois un retour au niveau d'avant la hausse. L'évolution de la conjoncture et l'approvisionnement excessif en liquidités ont été à l'origine des deux relèvements du Libor. La forte hausse du prix du pétrole, qui a accru les pressions inflationnistes à court terme, n'a en revanche pas incité la Banque nationale à adapter les taux d'intérêt. Trois raisons militaient contre une telle adaptation. Premièrement, il aurait été inopportun de vouloir stabiliser, par un relèvement des taux d'intérêt, des fluctuations du niveau des prix dues à l'évolution du prix du pétrole. L'expérience montre que tenter, par un resserrement des rênes monétaires, d'éviter les répercussions d'un renchérissement du pétrole sur le niveau des prix peut sensiblement renforcer les effets modérateurs que la hausse du prix du pétrole exerce sur la conjoncture. Deuxièmement, il aurait été tout aussi erroné de chercher, par une baisse des taux d'intérêt, à atténuer le ralentissement de la conjoncture dû au prix du pétrole. Il en aurait simplement résulté un risque accru de déclencher une spirale des prix et des salaires. Plus l'excédent de liquidités est élevé, plus il faut compter avec un tel effet de spirale. Troisièmement, l'hypothèse adoptée par la Banque nationale – la hausse du prix du pétrole est un phénomène passager – impliquait que l'inflation engendrée par ce facteur se corrigerait d'elle-même avec le temps.

En 2004, la politique monétaire a été marquée par un antagonisme entre des considérations à court terme et d'autres, à long terme. Les perspectives à long terme poussaient à un resserrement des rênes monétaires, mais les incertitudes entachant l'évolution de la conjoncture incitaient plutôt à reporter le moment de l'adaptation. Le cap que la Banque nationale a donné à sa politique monétaire en 2004 est le résultat d'un balancement entre ces deux aspects. Par ses décisions en matière de taux d'intérêt, la Banque nationale a poursuivi une politique monétaire très ample, soutenant la conjoncture, mais a également accompli les premiers pas dans la voie d'une normalisation du niveau des taux d'intérêt.

1.5 Etablissement de statistiques

Depuis l'entrée en vigueur, le 1^{er} mai 2004, de la nouvelle loi sur la Banque nationale (LBN) et de l'ordonnance de la Banque nationale (OBN), les activités statistiques de l'institut d'émission reposent sur une base juridique uniforme. Les compétences en la matière sont axées sur l'accomplissement des tâches que la loi assigne à la Banque nationale: elles sont indispensables à la conduite de la politique monétaire, mais servent aussi à la surveillance des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres, au maintien de la stabilité du système financier, à l'établissement de la balance des paiements et de la position extérieure nette de la Suisse, à la coopération monétaire internationale et à l'analyse des données par des organisations internationales. La Banque nationale collecte les données statistiques requises. Elle doit, aux termes de l'art. 4 OBN, limiter au strict nécessaire le nombre des enquêtes et des modes de collecte des données et veiller en particulier à maintenir à un niveau aussi faible que possible la charge imposée aux personnes soumises à l'obligation de renseigner.

Les banques, les bourses, les négociants en valeurs mobilières, les directions des fonds de placement suisses et les représentants des fonds de placement étrangers en Suisse sont tenus de fournir à la Banque nationale des données statistiques sur leurs activités (art. 15, al. 1, LBN). La Banque nationale peut collecter auprès d'autres personnes physiques et morales des données statistiques relatives à leurs activités dans la mesure où ces données sont nécessaires pour suivre l'évolution des marchés financiers, pour acquérir une vue d'ensemble du trafic des paiements et pour établir la balance des paiements et la position extérieure nette de la Suisse. Il s'agit notamment des assurances, des institutions de prévoyance professionnelle, des sociétés de placement, des sociétés holding, des exploitants de systèmes de paiement et de systèmes de règlement des opérations sur titres ainsi que de la Poste (art. 15, al. 2, LBN).

Fondement juridique

But des statistiques

Obligation de garder le secret et échange de données

La Banque nationale est tenue de garder le secret sur les données qu'elle collecte. Elle doit publier les données collectées sous forme de statistiques. Les données sont agrégées de manière à assurer leur confidentialité (art. 16, al. 1 et 2, LBN). La Banque nationale est autorisée à échanger les données collectées avec les autorités suisses chargées de la surveillance des marchés financiers (art. 16, al. 4, LBN).

Enquêtes statistiques et base de données

La Banque nationale gère une base de données comptant 1,5 million de séries chronologiques et publie les résultats de ses enquêtes en particulier dans son Bulletin mensuel de statistiques économiques, son Bulletin mensuel de statistiques bancaires et son ouvrage annuel «Les banques suisses». Les données qu'elle recueille servent également à établir ses rapports sur la balance suisse des paiements, la position extérieure nette de la Suisse et les investissements directs. Toutes les publications sont également disponibles sur Internet (www.snb.ch).

Nouvelles enquêtes

Au milieu de 2004, la Banque nationale a commencé une phase de tests et collecté des données sur les conditions appliquées aux crédits nouvellement accordés à des entreprises (statistique des taux d'intérêt appliqués aux crédits). Ces données portent notamment sur le montant, le taux d'intérêt et la durée de chaque nouveau crédit, sur les garanties prévues et sur le débiteur. Elles permettent à la Banque nationale d'analyser les répercussions de ses décisions en matière de taux d'intérêt sur les crédits accordés par les banques.

En outre, un accord conclu avec PostFinance prévoit que celle-ci fournit régulièrement des données – bilans mensuels et compte de résultat annuel – à la Banque nationale. L'enquête sur les fonds de placement a été révisée pour tenir compte de l'évolution des activités dans ce domaine. Sa version remaniée entrera en vigueur au cours de l'année 2005.

Travaux préparatoires en vue de l'établissement des comptes financiers

Avec le concours de l'Office fédéral de la statistique, la Banque nationale a poursuivi les travaux préparatoires en vue de dresser les comptes financiers de la Suisse. Ceux-ci renseigneront sur les flux financiers entre les secteurs économiques. Les comptes financiers fourniront de précieuses informations pour la conduite de la politique monétaire et combleront une lacune importante dans le système des comptes nationaux. Ainsi, la Suisse satisfera également à une exigence de l'accord bilatéral qu'elle a conclu avec l'UE en matière de statistiques.

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

Se fondant sur l'art. 16 LBN, la Banque nationale a conclu une convention avec l'Office fédéral de la statistique, convention qui porte sur l'échange de données dans certains domaines de la statistique économique. Cette convention est réexaminée chaque année.

Une convention analogue a été passée avec la CFB au sujet des données sur le secteur financier. Elle prévoit notamment la transmission à la CFB de données que la Banque nationale demande aux banques et qui sont importantes sous l'angle de la surveillance. L'institut d'émission joue ainsi le rôle d'intermédiaire entre les banques et la CFB.

Dans la conception de ses enquêtes, la Banque nationale est secondée par la Commission de statistique bancaire (art. 7 OBN). Cette dernière est formée de représentants des banques, de l'Association suisse des banquiers, de la CFB et des banques liechtensteinoises.

Un groupe d'experts, dirigé par la Banque nationale, contribue à l'établissement de la balance suisse des paiements. Il comprend des représentants de l'industrie, des assurances, de diverses administrations fédérales et du Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ.

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

Large collaboration avec ...

... l'OFS, ...

... la CFB, ...

**... la Commission
de statistique bancaire, ...**

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

... des organes étrangers

2 Approvisionnement du marché monétaire en liquidités

Mandat

La Banque nationale est chargée notamment d'approvisionner en liquidités le marché monétaire en francs suisses (art. 5, al. 2, let. a, LBN). Les opérations qu'elle peut effectuer avec des intervenants sur les marchés financiers sont définies à l'art. 9 LBN. En vertu de l'art. 9, al. 1, let. e, LBN, la Banque nationale joue également le rôle de prêteur ultime («lender of last resort»).

Directives générales
sur les instruments
de politique monétaire

Les «Directives générales de la Banque nationale suisse (BNS) sur ses instruments de politique monétaire» du 25 mars 2004 reposent sur l'art. 9 LBN et décrivent les instruments et procédures auxquels la Banque nationale recourt pour la mise en œuvre de sa politique monétaire. En outre, elles précisent les conditions auxquelles les opérations sont conclues et les titres pouvant servir de couverture dans les opérations de politique monétaire. Dans ses opérations, la BNS admet en couverture des titres qui sont libellés dans certaines monnaies et satisfont à des conditions précises portant sur la liquidité et la qualité de l'émetteur. En principe, toutes les banques en Suisse et les banques qui, à l'étranger, opèrent sur le plan international et remplissent les conditions fixées par la BNS sont admises comme contreparties. Les directives générales sont complétées par cinq notes qui s'adressent plus particulièrement aux contreparties de la BNS. Depuis mai 2004, la Banque nationale publie chaque semaine des données importantes de politique monétaire.

2.1 Instruments ordinaires pour la gestion du marché monétaire

Les pensions de titres,
instrument principal
de financement

A l'exception des crédits lombard, tous les instruments ordinaires que la Banque nationale utilise pour mettre en œuvre sa politique monétaire reposent sur des pensions de titres («repos»). Dans une pension de titres, celui qui a besoin de liquidités (l'emprunteur) vend des titres au prêteur et s'engage simultanément à racheter à ce prêteur, à une date ultérieure, une quantité équivalente de titres de la même catégorie. L'emprunteur verse un intérêt (taux des pensions de titres) pour la durée de l'opération. Sous l'angle économique, les pensions de titres sont des prêts assortis d'une couverture.

Opérations principales de
financement et opérations
destinées à absorber
des liquidités

Par ses opérations principales de financement, la Banque nationale approvisionne le secteur bancaire en liquidités. Elle conclut des opérations destinées à absorber des liquidités lorsqu'il s'agit de réduire les liquidités excédentaires au sein du système bancaire.

Dans les opérations principales de financement, les pensions de titres sont conclues après un appel d'offres. Il s'agit d'appels d'offres à taux fixe, les contreparties de la BNS demandant certaines quantités de liquidités à un prix (taux des pensions de titres) fixe. Les taux d'intérêt appliqués aux pensions de titres, les montants attribués et les durées des opérations dépendent des besoins de la politique monétaire. Les pensions de titres sont conclues pour des durées allant d'un jour («overnight») à plusieurs semaines et, exceptionnellement, à plusieurs mois. La Banque nationale fixe les durées de ses pensions de titres de telle sorte que les banques commerciales doivent demander des liquidités presque quotidiennement pour, dans une période d'application des réserves minimales, atteindre le niveau moyen d'avoirs en comptes de virement qui leur est nécessaire.

Les opérations de réglage fin servent à corriger des répercussions indésirables de facteurs exogènes sur l'approvisionnement en liquidités ou de fortes fluctuations des taux d'intérêt à court terme sur le marché monétaire. La gestion fine est assurée par des pensions de titres conclues bilatéralement et à des conditions pouvant s'écarter de celles qui sont appliquées aux opérations principales de financement.

Opérations de réglage fin

Par des pensions de titres, la Banque nationale met pendant la journée des liquidités (liquidités intrajournalières) à la disposition des contreparties, sans intérêt, pour faciliter le déroulement du trafic des paiements dans le SIC (Swiss Interbank Clearing) et le règlement des opérations de change dans le système CLS (Continuous Linked Settlement). Les montants ainsi obtenus doivent être remboursés au plus tard à la fin du même jour ouvrable bancaire. Par conséquent, ils ne peuvent être pris en compte pour satisfaire aux dispositions légales régissant les réserves minimales et les liquidités.

Facilité intrajournalière

La Banque nationale met une facilité pour resserrements de liquidités à la disposition de ses contreparties afin de permettre à celles-ci de faire face à un manque inattendu et passager de liquidités. Le taux d'intérêt appliqué aux fonds obtenus au titre de cette facilité est supérieur de 2 points à celui de l'argent au jour le jour. Le «Overnight-Repo-Index» (BNS) du jour ouvrable bancaire précédent sert de taux de référence. La majoration vise à dissuader les banques commerciales d'utiliser cette facilité comme source permanente de financement.

Facilité pour resserrements de liquidités

Actuellement, deux instruments sont à la disposition des contreparties, à savoir les crédits lombard traditionnels et les pensions de titres au taux spécial. Les crédits lombard seront totalement supprimés à fin 2005, et seules subsisteront les pensions de titres au taux spécial. Pendant la phase transitoire, le taux lombard correspond au taux spécial. La conclusion d'une pension de titres au taux spécial implique qu'une limite ait été ouverte par la Banque nationale et que cette limite soit couverte par des titres admis par la BNS dans ses pensions. La limite détermine le montant maximal de liquidités qu'une contrepartie peut obtenir. Le recours à la limite se déroule sous forme d'une pension de titres «overnight». Les titres sont conservés à la SIS, dans un dépôt de couverture «BNS» ouvert au nom de la contrepartie.

2.2 Rôle des diverses facilités dans l'approvisionnement en liquidités

Instruments servant à la gestion du marché monétaire
en milliards de francs

	2003		2004	
	Encours	Mouvement	Encours	Mouvement
Moyenne annuelle				
Pensions de titres				
Opérations principales de financement et opérations de réglage fin				
	23,55	1 017,90	22,31	1 087,15
Durées:				
moins de 1 semaine	1,44	236,39	0,48	95,42
1 semaine	8,38	436,40	16,06	852,12
2 semaines	11,12	286,41	4,42	115,59
3 semaines	2,29	39,81	1,07	13,52
autres	0,32	18,89	0,28	10,50
Opérations destinées à absorber des liquidités				
Facilité intrajournalière	0,00	0,00	0,00	0,00
Facilité pour resserrements de liquidités	5,97	1 489,23	6,19	1 584,13
	0,02	4,03	0,00	0,52

Précisions sur les pensions de titres

L'encours, en fin de journée, des pensions de titres conclues par la Banque nationale a porté en moyenne annuelle sur 22,3 milliards de francs en 2004, contre 23,6 milliards l'année précédente. Son repli est dû principalement à la diminution des avoirs que la Confédération détient à la Banque nationale.

Jusqu'en juin 2004, la Banque nationale a offert aux banques des liquidités à un taux d'intérêt de 0,11% (taux des pensions de titres). Après les relèvements, en juin et en septembre 2004, de la marge de fluctuation du Libor à trois mois, la BNS a adapté les taux appliqués à ses pensions de titres. En outre, ces taux ont varié – comme dans la phase précédant la politique de taux d'intérêt proches de zéro – selon les besoins de la politique monétaire et la situation régnant sur le marché monétaire. En décembre, les taux appliqués par la Banque nationale à ses pensions de titres ont fluctué entre 0,50% et 0,56%.

Contrairement à l'encours, le mouvement – la somme de toutes les pensions de titres conclues par la Banque nationale dans l'année – a augmenté, passant de 1017,9 milliards en 2003 à 1087,2 milliards de francs l'année suivante. La progression s'explique par le fait que les pensions de titres de courtes durées ont été plus nombreuses. D'une année à l'autre, la somme des pensions de titres conclues pour une durée d'une semaine a presque doublé pour atteindre 852,1 milliards de francs. Du côté des autres durées, le mouvement a par contre fléchi.

En 2004, lors des appels d'offres quotidiens pour pensions de titres, les banques ont demandé des liquidités pour des montants compris entre 0,9 milliard et 68,6 milliards de francs (moyenne quotidienne: 24 milliards). Les liquidités attribuées ont porté sur des montants allant de 0,9 milliard à 10,4 milliards de francs (moyenne annuelle: 3,9 milliards). Le taux d'attribution a ainsi fluctué entre 5% et 100%.

Les banques ont recouru à la facilité intrajournalière pour un montant moyen de 6,2 milliards de francs, contre 6 milliards en 2003.

Elles n'ont fait appel à la facilité pour resserrements de liquidités que dans des cas isolés, afin de surmonter des problèmes inattendus de liquidités.

2.3 Autres instruments de politique monétaire

En plus des instruments ordinaires, la Banque nationale dispose, selon l'art. 9, al. 1, LBN, des instruments de politique monétaire ci-après: opérations au comptant et à terme sur devises, swaps devises contre francs, émission de propres bons productifs d'intérêt, mais aussi achat et vente de valeurs mobilières libellées en francs suisses. Elle peut en outre émettre, acheter et vendre des produits dérivés sur des créances, des valeurs mobilières, des métaux précieux et des couples de monnaies. Dans les années quatre-vingt et nonante, les swaps devises contre francs étaient le principal instrument de politique monétaire de la Banque nationale. Depuis 2000, cet instrument n'est utilisé qu'exceptionnellement. En émettant ses propres bons productifs d'intérêt, la BNS peut résorber des liquidités excédentaires. Dans des situations particulières, elle peut aussi acheter et vendre des valeurs mobilières libellées en francs pour influencer sur les taux d'intérêt à long terme. En 2004, elle n'a guère fait usage de ces instruments.

2.4 Aide extraordinaire sous forme de liquidités

Lorsqu'une ou plusieurs banques en Suisse ne parviennent plus à se refinancer sur le marché, la Banque nationale peut leur fournir une aide extraordinaire sous forme de liquidités. Une telle aide est soumise aux conditions suivantes: la banque ou le groupe bancaire demandant des liquidités doit revêtir une importance pour la stabilité du système financier; la banque concernée doit être solvable, et l'aide extraordinaire sous forme de liquidités doit être en permanence couverte intégralement par des garanties suffisantes.

Une banque revêt une importance pour le système financier suisse si les difficultés de paiement auxquelles elle se heurte entravent gravement le fonctionnement de ce système, ou d'éléments essentiels de celui-ci, et ont de surcroît des répercussions négatives sur l'économie réelle. La Banque nationale demande l'avis de la CFB lorsqu'il s'agit de porter un jugement sur la solvabilité d'une banque. Elle définit les garanties qui peuvent être considérées comme suffisantes. L'aide extraordinaire sous forme de liquidités peut en principe être accordée en monnaies étrangères également.

En 2004, aucune banque n'a recouru à une aide extraordinaire sous forme de liquidités.

Conditions à remplir

**Importance systémique
de l'établissement financier**

2.5 Liquidité de caisse et réserves minimales

**Volume des liquidités
en 2004**

En 2004 (du 20 décembre 2003 au 19 décembre 2004), les disponibilités exigées au titre de la liquidité de caisse se sont inscrites en moyenne à 8,4 milliards de francs. En moyenne, les banques ont détenu des disponibilités pour un montant de 11,5 milliards de francs. Leurs liquidités excédentaires ont donc atteint 3,1 milliards de francs en moyenne annuelle. Le taux de couverture a été ainsi de 137%.

**Nouvelle réglementation
afférente aux réserves
minimales**

Dans la loi révisée sur la Banque nationale, une nouvelle réglementation – les réserves minimales (art. 17, 18 et 22 LBN) – a pris le relais des dispositions qui, dans la loi sur les banques, régissaient la liquidité de caisse. La nouvelle réglementation est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2005. Les réserves minimales visent à assurer une demande minimale de monnaie centrale et remplissent ainsi un objectif de politique monétaire. Dans la réglementation afférente aux réserves minimales, la définition tant des actifs pouvant être pris en compte que des engagements déterminants ne correspond pas en tous points à celle qui figurait dans les dispositions régissant la liquidité de caisse. Les actifs en francs qui peuvent être pris en compte sont maintenant constitués uniquement des pièces de monnaie courantes, des billets de banque et des avoirs en comptes de virement à la Banque nationale. Les avoirs auprès de PostFinance et auprès d'une centrale de clearing agréée par la CFB n'entrent plus dans les actifs pouvant être pris en compte. Du côté des engagements déterminants, les principales modifications portent sur les engagements envers les banques (seuls les engagements envers des banques qui ne sont pas elles-mêmes soumises à l'obligation de détenir des réserves minimales doivent être couverts) et sur les papiers monétaires et les obligations de caisse (les papiers monétaires et obligations de caisse échéant dans les trois mois entrent maintenant dans la définition des engagements déterminants). Lorsqu'une banque ne satisfait pas aux exigences en matière de réserves minimales, elle doit verser des intérêts à la Banque nationale, sur le montant manquant, pour une durée de 30 jours. Le taux d'intérêt est supérieur de 3 points à la moyenne, pour la période d'application concernée, du Libor pour les dépôts à un mois en francs.

3 Approvisionnement en numéraire

3.1 Mouvement d'espèces

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

Mandat

La Banque nationale passe des opérations avec les sièges des banques, de la Poste et des CFF, mais aussi avec leurs principales antennes régionales. Elle tient compte des fluctuations saisonnières de la demande de billets et remplace les coupures ne pouvant plus être mises en circulation. En aval, la distribution est faite par les banques, la Poste et les entreprises spécialisées dans le transport de fonds et le tri de numéraire. Toutes remettent aussi directement du numéraire en circulation.

Rôle de la BNS

Depuis 2003, les entreprises de transport de fonds et de tri de numéraire peuvent demander à la Banque nationale de constituer un dépôt de numéraire chez elles. Il s'agit de stocks de billets et de pièces qui restent la propriété de la BNS. Les tiers peuvent disposer des dépôts, le numéraire étant échangé contre des avoirs qu'ils détiennent en comptes de virement à la Banque nationale. Un an après l'ouverture du premier dépôt de numéraire, la Banque nationale a constaté une diminution, dans ses comptoirs, tant des entrées et sorties de billets que des transports effectués par les entreprises ayant de tels dépôts. L'approvisionnement en numéraire a ainsi gagné en efficacité.

Dépôts de numéraire

Dans les comptoirs de la Banque nationale, le mouvement de caisse s'est inscrit à 124,4 milliards de francs en 2004, contre 132,2 milliards l'année précédente. Au total, les comptoirs ont repris 407 millions de billets (2003: 425 millions). Ils ont également repris des pièces pour un montant de 289,2 millions de francs (275,3 millions), ce qui représente 1498 tonnes (1414 tonnes). La Banque nationale a vérifié le nombre, la qualité et l'authenticité d'une grande partie de ces pièces.

Mouvement de caisse à la BNS

Dans les agences, le mouvement de caisse s'est stabilisé à 14,3 milliards de francs (2003: 14,1 milliards). Les agences sont des services de caisse gérés par des banques cantonales et opérant sur mandat de la Banque nationale. Elles sont chargées, sur le plan local, de la mise en circulation et de la reprise de billets et de pièces. Pour remplir cette fonction, elles disposent de numéraire appartenant à la Banque nationale. Les années précédentes, la réorganisation de la Poste et le développement de l'activité des entreprises spécialisées dans le transport de fonds et le tri de numéraire avaient réduit le mouvement de caisse des agences. La Banque nationale estime néanmoins que son réseau d'agences rend de précieux services.

Mouvement de caisse des agences

Dans les localités où elle n'est pas présente directement, la Banque nationale peut conférer le mandat de correspondant à des banques. Les correspondants en Suisse contribuent à assurer l'équilibre des besoins régionaux en numéraire. Ils ont retourné 2,6 millions de billets (3,8 millions en 2003) à la Banque nationale. L'évolution du mouvement de caisse dépend fortement, ici aussi, de l'activité des entreprises spécialisées.

Mouvement de caisse des correspondants en Suisse

3.2 Billets de banque

Mandat

En vertu de l'art. 7 de la loi sur l'unité monétaire et les moyens de paiement (LUMMP), la Banque nationale émet des billets de banque selon les nécessités du trafic des paiements, reprend les billets qui excèdent les besoins et retire de la circulation les billets usés ou détériorés. Elle fixe la valeur nominale des coupures et en choisit le graphisme. Les questions de sécurité revêtent une importance particulière. L'évolution rapide des technologies de reproduction exige un réexamen permanent des éléments de sécurité des billets de banque et, le cas échéant, leur adaptation; ainsi, le nombre perforé (Microperf) a été étendu aux petites coupures. De nouveaux éléments de sécurité sont développés en étroite collaboration avec des tiers. Ils prennent une grande importance compte tenu du projet à long terme de création d'une nouvelle série de billets de banque. Les travaux préparatoires en vue d'une telle série ont été lancés en 2004.

Billets en circulation

En moyenne annuelle, la circulation des billets a augmenté, passant de 35,7 milliards en 2003 à 36,2 milliards de francs l'année suivante. La coupure de 1000 francs a joué un rôle déterminant dans cette évolution. Elle est utilisée également à des fins de thésaurisation. Le nombre des billets en circulation a lui aussi progressé. En moyenne annuelle, il s'établissait à 271,9 millions en 2004, contre 269,3 millions l'année précédente. Sa progression est due à la croissance du PIB, au remplacement des billets de 200 francs par des billets de 20 francs dans les distributeurs automatiques de billets et à l'augmentation de la demande de billets de 10 francs.

Emission et destruction de billets de banque

En 2004, la Banque nationale a mis en circulation 108,6 millions de billets neufs (2003: 120 millions), d'une valeur nominale de 8,7 milliards de francs (8,6 milliards). Elle a retiré, pour les détruire, 112,7 millions (115,2 millions) de billets détériorés ou rappelés, d'une valeur nominale de 8,2 milliards de francs (9 milliards).



Billets en circulation

Coupures en millions d'unités

10 francs:	59
20 francs:	60
50 francs:	33
100 francs:	73
200 francs:	27
1000 francs:	20

Moyenne annuelle

En Suisse, environ 3000 faux billets de banque ont été saisis en 2004. Les comptoirs de la Banque nationale ont découvert 244 contrefaçons en 2004, contre 190 l'année précédente. Le nombre des fausses coupures saisies – douze pour un million de billets en circulation – est modeste en comparaison internationale. En outre, les contrefaçons étaient généralement de qualité médiocre.

Contrefaçons

3.3 Pièces

La Banque nationale assure, à la demande de la Confédération, la mise en circulation des pièces et la reprise de celles-ci. Son rôle est précisé à l'art. 5 de la loi sur l'unité monétaire et les moyens de paiement (LUMMP). Pour l'essentiel, la BNS doit mettre en circulation les pièces nécessaires au trafic des paiements et reprendre à leur valeur nominale, sans limitation, les pièces excédant les besoins. Les prestations fournies dans le domaine des pièces sont gratuites, étant donné qu'elles entrent dans le mandat qui consiste à approvisionner le pays en numéraire.

Mandat

En moyenne annuelle, la circulation des pièces s'est établie à 2,4 milliards de francs, contre 2,3 milliards en 2003. Le nombre des diverses pièces en circulation dépend fortement de l'utilisation des automates à monnaies.

Pièces en circulation

Pour répondre aux besoins, 32 millions de nouvelles pièces ont été mises en circulation en 2004 (39,5 millions l'année précédente). Ces pièces avaient une valeur nominale de 10,5 millions de francs (13,7 millions). Elles ont en partie remplacé celles que les touristes ont emportées en quittant le pays.

Frappe des monnaies

4 Contribution au bon fonctionnement des systèmes de paiement sans numéraire

La Banque nationale facilite et assure le bon fonctionnement du trafic des paiements sans numéraire (art. 5, al. 2, let. c, LBN).

Mandat

4.1 Rôle dans les paiements sans numéraire

Agents du trafic des paiements sans numéraire

La BNS joue un rôle important non seulement dans le domaine du numéraire (billets de banque et pièces), mais aussi dans celui des paiements sans numéraire. En vertu de l'article 9 LBN, la BNS peut tenir des comptes rémunérés et non rémunérés dont les titulaires sont des banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers. Les mouvements sur ces comptes passent par le Swiss Interbank Clearing (SIC). Le SIC est un système à règlement brut en temps réel. Il est piloté et surveillé par la Banque nationale, mais exploité, sur mandat de celle-ci, par la Swiss Interbank Clearing SA, une filiale du Groupe Telekurs en mains de banques suisses.

Le SIC, un système au service de la politique monétaire

Les opérations de politique monétaire de la Banque nationale passent par le SIC. Les instruments servant à la mise en œuvre de la politique monétaire ont été conçus en fonction du SIC. Aussi les établissements souhaitant conclure des pensions de titres avec la Banque nationale doivent-ils être raccordés au SIC. Les opérations passées sur le marché monétaire, à des fins de politique monétaire, portent sur environ 10 milliards de francs par jour. Elles sont exécutées par le SIC.

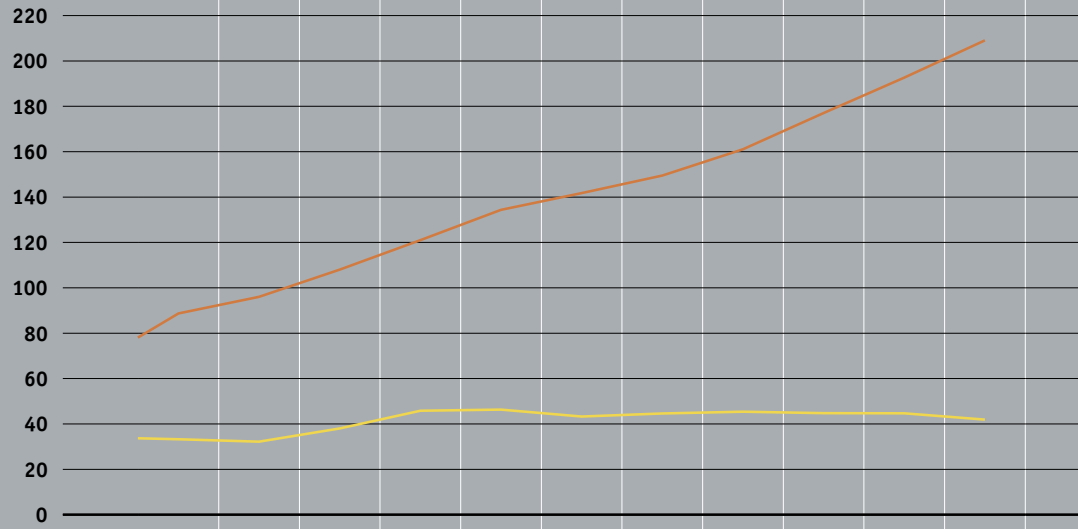
Comment la BNS facilite et assure le trafic des paiements

Pour remplir sa tâche légale consistant à faciliter et à assurer le trafic des paiements sans numéraire, la Banque nationale exerce des fonctions opérationnelles et administratives dans le SIC. Elle ouvre le nouveau jour valeur et transfère les fonds nécessaires des comptes à vue (comptes de virement) que les banques ont chez elle aux comptes de compensation SIC. La société exploitant le système, SIC SA, exécute les opérations de paiement sur ces comptes de compensation. Pendant la journée, la Banque nationale surveille l'exploitation du système et fournit au besoin les liquidités nécessaires à la bonne marche des opérations. Pour ce faire, elle accorde des crédits intra-journaliers aux banques qui en font la demande. Elle clôture le jour valeur en transférant les avoirs des banques en comptes de compensation SIC sur les comptes de virement chez elle. En outre, la Banque nationale se charge de tâches administratives. Elle traite les demandes d'ouverture de comptes de virement; seuls les titulaires de comptes de virement à la Banque nationale peuvent participer au SIC. La gestion des crises lui incombe également. En 2004, la Banque nationale a dû convoquer une fois l'état-major de crise du fait d'une panne dans la transmission des données.

Flux de paiements, par an, dans le Swiss Interbank Clearing

— Nombre de paiements
(en millions d'unités)

— Volume des paiements
(en 1000 milliards de francs)



La BNS influe sur les développements du SIC pour ce qui est des aspects conceptuels. Elle adopte, en dernière instance, les modifications et extensions de la partie où les paiements sont exécutés, soit de la partie qui est exploitée par SIC SA. Des collaborateurs de la BNS participent en outre à de nombreux groupes de travail techniques. Ceux-ci aident le conseil d'administration de SIC SA dans la prise de décisions. Ils examinent des questions afférentes à l'exploitation et au développement d'applications pour systèmes de paiement, élaborent de la documentation sur des aspects techniques, administratifs et opérationnels et définissent de nouvelles fonctionnalités et prestations. En 2004, les groupes de travail se sont penchés notamment sur des questions de sécurité, l'automatisation des processus de paiement et des problèmes de standardisation et d'harmonisation en rapport avec la mondialisation des marchés financiers.

A la fin de l'année, 306 établissements étaient raccordés au SIC, contre 307 à fin 2003. En 2004, le SIC a exécuté, par jour, 816 000 transactions pour un montant de 163 milliards de francs. Les jours de pointe, plus de 2,2 millions de transactions représentant près de 273 milliards de francs ont passé par le SIC. Par paiement, le montant moyen a diminué pour s'établir à environ 200 000 francs; ainsi, la tendance à la baisse observée ces dernières années s'est poursuivie. Pour effectuer leurs paiements de masse (salaires, rentes, factures de fournisseurs, etc.), les clients des banques utilisent de moins en moins souvent l'application DTA, que SIC SA met à leur disposition pour de telles opérations, mais s'adressent directement à leurs banques qui transmettent alors ces ordres au SIC, sans les grouper. L'application DTA pour paiements de faibles montants a servi à régler des transactions totalisant 229,2 milliards de francs en 2004, contre 269,5 milliards l'année précédente. Actuellement, le nombre de transactions passant par le SIC est constitué, à hauteur d'environ 85%, de montants inférieurs à 5000 francs (paiements de petits montants); les paiements supérieurs à 1 million (paiements de gros montants) interviennent pour un peu plus de 1% seulement. En revanche, la ventilation du volume, en francs, des transactions montre que les paiements de gros montants forment quelque 95% du volume, et les paiements de petits montants, 0,5% seulement. Dans le volume, en francs, des transactions, la part revenant aux opérations de la Banque nationale est d'environ 15%.

SIC – Chiffres clés

	2000	2001	2002	2003	2004
Nombre de transactions (en milliers)					
Moyenne journalière	595	644	705	768	816
Valeur journalière la plus élevée de l'année	1 821	2 078	1 874	2 145	2 215
Montants (en milliards de francs)					
Moyenne journalière	178	182	180	178	163
Valeur journalière la plus élevée de l'année	291	274	270	284	273
Montant par transaction (en milliers de francs)	299	282	253	232	200
Détention de liquidités (moyenne, en millions de francs)					
Avoirs en comptes de virement,					
en fin de journée	3 336	3 339	3 327	4 811	5 339
Liquidités intrajournalières	2 074	2 566	3 897	5 972	6 188

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

En vertu de l'art. 5, al. 2, let. c, et des art. 19 à 21 LBN, la Banque nationale est chargée de la surveillance des systèmes de compensation et de règlement des paiements (systèmes de paiement) et des opérations sur instruments financiers, en particulier sur valeurs mobilières (systèmes de règlement des opérations sur titres). Elle est habilitée à imposer des exigences minimales pour l'exploitation de systèmes – de paiement et de règlement des opérations sur titres – d'importance systémique. Elle se concentre donc sur les systèmes pouvant engendrer des risques pour la stabilité du système financier.

L'ordonnance de la Banque nationale (OBN) est entrée en vigueur le 1^{er} mai 2004, en même temps que la nouvelle loi sur la Banque nationale. Elle fixe les modalités de la surveillance des systèmes (art. 18 à 39 OBN), en particulier les critères définissant les systèmes d'importance systémique, les exigences minimales à remplir par ces systèmes, les dispositions afférentes à la vérification du respect des exigences minimales et la procédure.

Les exigences minimales que prévoient les art. 22 à 34 OBN en matière de surveillance des systèmes visent surtout à minimiser les risques de crédit et de liquidité et les risques opérationnels. Elles englobent des dispositions afférentes au gouvernement d'entreprise chez l'exploitant, aux bases contractuelles, aux règles et procédures du système, à l'accès au système et à la sécurité informatique. Les exigences minimales s'inspirent essentiellement de normes internationales, en particulier des «Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique» du Comité de la BRI sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR) et des «Recommandations pour les systèmes de règlement de titres» que le CSPR et le Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) ont publiées conjointement.

Les exploitants sont soumis à une obligation étendue de fournir des informations et des rapports (art. 35 et 36 OBN) afin que la Banque nationale puisse vérifier le respect des exigences minimales. Ils doivent notamment transmettre des informations sur de nombreux domaines et permettre à la Banque nationale d'inspecter sur place les équipements dont ils disposent. De plus, ils sont tenus de remettre périodiquement des rapports et des statistiques.

Concentration sur les systèmes d'importance systémique

Modalités réglées dans l'OBN

Exigences minimales visant à réduire les risques

Obligation, pour les exploitants, de fournir des informations et des rapports

Obligation d'informer en vue d'établir quels sont les systèmes d'importance systémique

Déterminer quels sont les systèmes d'importance systémique est indispensable dans la mesure où seuls ces systèmes doivent satisfaire aux exigences minimales de la Banque nationale. Tous les systèmes soumis à l'obligation d'informer ont fait l'objet d'un examen. L'obligation d'informer s'étend aux exploitants de systèmes de paiement par lesquels sont réglés des flux portant sur plus de 25 milliards de francs par exercice, mais aussi à tous les exploitants de systèmes de règlement des opérations sur titres. Dans le délai imparti, soit dans les trois mois qui ont suivi l'entrée en vigueur de la LBN, les exploitants ci-après se sont annoncés à la Banque nationale: Swiss Interbank Clearing SA pour ses systèmes de paiement Swiss Interbank Clearing (SIC), DTA («Datenträgeraustausch» ou échange de supports de données) et LSV («Lastschriftverfahren» ou système de recouvrement direct), SIS SegInterSettle AG pour son système de règlement des opérations sur titres SECOM, SIS x-clear AG en tant que contrepartie centrale x-clear, CLS Bank International pour le Continuous Linked Settlement (CLS) et PostFinance pour diverses prestations liées aux paiements de faibles montants. La Banque nationale a examiné en outre le système de paiement euroSIC exploité par la Swiss Euro Clearing Bank (SECB).

Examen basé sur plusieurs critères

Les critères énumérés à l'art. 20 OBN ont été pris en considération pour l'examen. Ils ont été affinés et pondérés en fonction de leur importance. Un poids particulier a été attribué aux critères suivants: nature des opérations compensées ou réglées par un système, nature et nombre des raccordements existant entre un système et d'autres systèmes (de paiement ou de règlement des opérations sur titres) et possibilité de recourir rapidement à des solutions de rechange.

SIC, x-clear, SECOM et CLS jugés d'importance systémique

Quatre systèmes ont été considérés comme revêtant une importance systémique. Il s'agit du SIC, de x-clear, du SECOM et du CLS. Les systèmes SIC, x-clear et SECOM sont des maillons de ce qu'on appelle la «Swiss value chain» et constituent, avec la bourse électronique SWX, les éléments principaux de l'infrastructure des marchés financiers suisses. Ils servent exclusivement ou majoritairement à compenser ou à régler des opérations passées sur les marchés financiers. Ils comptent parmi leurs participants des intermédiaires financiers qui jouent un rôle majeur sur les marchés suisses. Si l'un de ces systèmes connaît des difficultés opérationnelles et provoque ainsi des problèmes de liquidités chez ses participants, le bon fonctionnement des autres systèmes est menacé. A l'exception de x-clear, ces systèmes servent au règlement de montants si élevés qu'une panne de l'un d'eux pourrait compromettre l'approvisionnement de l'économie en liquidités. De plus, aucun système ne pourrait, en cas de problèmes opérationnels dans le SIC ou dans le SECOM, prendre le relais et assurer l'exécution des paiements ou le règlement des opérations sur titres. L'importance systémique de x-clear s'explique principalement par la forte concentration de risques de contrepartie.

CLS, un système mondial de règlement des opérations de change, permettait à fin 2004 d'appliquer le principe «paiement contre paiement» aux opérations conclues entre quinze monnaies. L'exploitant, qui a son siège à New York, n'est pas tenu de satisfaire aux exigences minimales suisses, étant donné qu'il est déjà soumis à la surveillance de la Banque de Réserve fédérale de New York et que les échanges d'informations entre cette autorité et la Banque nationale sont bons.

**CLS au bénéfice
d'une exemption**

Les examens ont révélé que les systèmes DTA, LSV et euroSIC et les diverses prestations offertes par PostFinance ne revêtent pas une importance systémique. Ces systèmes sont utilisés essentiellement pour des paiements portant sur de faibles montants. Le nombre de transactions effectuées par leur intermédiaire est certes très élevé, mais les montants totaux passant par ces systèmes sont relativement faibles. Bien qu'ils soient réglés par le SIC, les paiements effectués au moyen des systèmes DTA et LSV n'auraient, en cas de difficultés opérationnelles ou de problèmes de liquidités chez des participants, aucune répercussion grave sur le système pour paiements de gros montants. La même constatation a été faite au sujet de PostFinance, qui est elle aussi raccordée au SIC et règle certains paiements directement par ce système. De plus, des solutions de rechange pour les paiements de faibles montants sont rapidement disponibles en cas de panne de ces systèmes. Ainsi, on peut partir de l'idée que les systèmes DTA et LSV et les prestations offertes par PostFinance ne sont pas de nature à compromettre l'approvisionnement du secteur financier en liquidités.

**Systèmes de paiement pour
faibles montants jugés sans
importance systémique**

Conformément à la procédure prévue par l'OBN, la Banque nationale a consulté la Commission fédérale des banques (CFB) à propos de la répartition des systèmes de paiement et des systèmes de règlement des opérations sur titres entre ceux qui revêtent une importance systémique et les autres. La CFB s'est rangée à son avis.

Collaboration avec la CFB ...

La SIS SegInterSettle AG et la SIS x-clear AG – les deux exploitants de systèmes de règlement d'opérations sur titres ayant leur siège en Suisse – ont en outre le statut de banque et sont par conséquent soumises à la surveillance de la CFB. Les exigences découlant de la législation bancaire et de l'OBN se recoupent en partie. Aussi la CFB et la BNS se sont-elles concertées pour régler leurs compétences respectives et l'échange d'informations dans le but d'éviter des doublons.

Dans le cas des exploitants de systèmes réglant des opérations transfrontières, une collaboration avec des autorités étrangères s'impose. S'agissant de CLS, la Banque nationale fait partie d'une structure de surveillance internationale, qui groupe la Banque de Réserve fédérale de New York et les banques centrales de tous les pays dont les monnaies entrent dans les règlements assurés par la CLS Bank International, à New York. En juillet 2004, la Banque nationale, la CFB et la «Financial Services Authority» (FSA), l'autorité de surveillance britannique, ont signé un «Memorandum of Understanding on Co-ordination and Co-operation for the Supervision and Oversight of x-clear». Ainsi, x-clear a pu obtenir, au Royaume-Uni, le statut de «Recognised Overseas Clearing House» (ROCH).

**... et avec
des autorités étrangères**

5 Placement des actifs

5.1 Fondements

Mandat

La LBN confie à la Banque nationale la tâche de gérer les réserves monétaires (art. 5, al. 2). Le placement des actifs n'a pas la priorité sur la conduite de la politique monétaire et doit obéir à des critères de sécurité, de liquidité et de rendement. Compte tenu de ces contraintes, la Banque nationale doit effectuer ses placements selon les principes d'une gestion de patrimoine moderne et viser, par une diversification, un rapport adéquat entre rendements et risques. Etant donné les possibilités accrues que lui donne la nouvelle LBN, elle a publié, le 27 mai 2004, des directives générales sur la politique de placement. Ces directives définissent la marge de manœuvre à disposition pour le placement des actifs et fixent les processus à observer en matière de placement et de contrôle des risques.

Actifs à caractère monétaire et ...

Pour l'essentiel, les actifs de la Banque nationale sont formés des réserves d'or et de devises ainsi que de créances libellées en francs (titres et créances résultant de pensions de titres). Ils remplissent d'importantes fonctions sur le plan monétaire. Leur composition dépend principalement du régime monétaire en vigueur et des besoins de la politique monétaire. Une partie des actifs – en particulier les créances résultant de pensions de titres – sert directement à la mise en œuvre de la politique monétaire. Par des pensions de titres, la Banque nationale achète provisoirement des papiers-valeurs aux banques commerciales et, en échange, met à leur disposition des liquidités sous forme de monnaie centrale. En agissant sur les conditions appliquées à ses pensions de titres, elle influe sur le niveau des taux d'intérêt du marché monétaire. Les actifs en francs comprennent également un portefeuille d'obligations. Les réserves monétaires – devises et or – sont détenues de façon telle que la Banque nationale dispose en tout temps de la marge de manœuvre qui est nécessaire sur le plan monétaire. Les réserves monétaires servent à prévenir et à surmonter d'éventuelles crises.

... actifs libres

En plus des actifs nécessaires à la politique monétaire, la Banque nationale gère le produit de la vente des réserves d'or excédentaires. Ces actifs libres sont administrés de manière distincte, mais ne figurent pas séparément dans le bilan, étant donné qu'ils ne représentent pas un patrimoine spécial au sens juridique.

5.2 Processus de placement et de contrôle des risques

Avec l'entrée en vigueur de la nouvelle LBN, la tâche portant sur la gestion des actifs a été précisée et les compétences dans ce domaine ont été définies. Ainsi, la Direction générale prend les décisions relatives à la composition des réserves monétaires et au placement des autres actifs. Il appartient au Conseil de banque de surveiller l'ensemble des processus de placement et de contrôle des risques. Cet organe évalue les principes sur lesquels reposent ces processus et veille à leur application. Un Comité des risques, composé de trois membres du Conseil de banque, assiste celui-ci dans cette fonction. Il se concentre en particulier sur la gestion des risques. L'unité d'organisation chargée de la gestion des risques adresse ses rapports directement à la Direction générale et au Comité des risques du Conseil de banque. Sur le plan opérationnel, les compétences relatives aux opérations de politique monétaire et à celles de placement sont dissociées, autant que faire se peut, afin de prévenir des conflits d'intérêts.

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

Sur le plan opérationnel, un Comité de placement interne arrête l'allocation tactique des actifs. Ainsi, en tenant compte des limites imposées, il adapte à l'évolution des conditions du marché des paramètres tels que les durées des placements et les parts des monnaies et des catégories de placements. Enfin, l'unité d'organisation responsable des placements assure la gestion des portefeuilles. Des gestionnaires internes se chargent de la grande majorité des placements. La Banque nationale ne recourt à des gestionnaires externes que pour opérer de façon plus efficace sur des marchés comme celui des «mortgage-backed securities» américains. D'autres mandats externes sont attribués afin de permettre des comparaisons avec les résultats obtenus sur le plan interne.

La stratégie de placement repose sur des paramètres quantitatifs pour ce qui est de la tolérance aux risques et de la liquidité des placements ainsi que sur des analyses approfondies des rendements et risques. Les risques sont gérés et contenus à l'aide d'un système de portefeuilles de référence, de directives et de limites. Tous les risques financiers déterminants sur les placements sont saisis, analysés et surveillés en permanence. Les risques sont mesurés à l'aide de méthodes et de critères habituels dans ce domaine. L'accent est mis sur des analyses de sensibilité et de «value-at-risk» en ce qui concerne les risques de marché et sur les notations des grandes agences spécialisées pour ce qui a trait aux risques de crédit. Les données sur les risques sont agrégées pour toutes les catégories de placements. Le respect de toutes les directives et limites importantes est contrôlé quotidiennement. Les résultats de ces contrôles entrent dans les rapports trimestriels qui sont adressés à la Direction générale et au Comité des risques du Conseil de banque.

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

... de la Direction générale, ...

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

... de la gestion des risques

5.3 Evolution de la structure des actifs

Composition des actifs

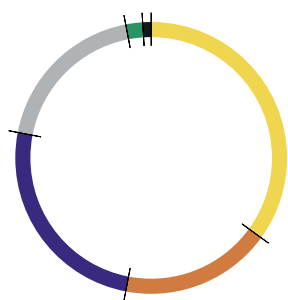
La Banque nationale gère des réserves monétaires atteignant plus de 60 milliards de francs; les deux tiers sont constitués de devises, le reste étant détenu en or. Les actifs en francs – créances résultant de pensions de titres et placements en obligations sur le marché suisse des capitaux – représentent près de 30 milliards. Ensemble, les réserves monétaires et les actifs en francs forment ce que l'on appelle les actifs à caractère monétaire. Quant aux actifs libres, ils englobent le produit de la vente des réserves d'or excédentaires et l'or encore à vendre. A la fin de l'année, ils portaient sur environ 22 milliards de francs.

Catégories de débiteurs

A fin 2004, les actifs à caractère monétaire et les actifs libres étaient placés en obligations émises par des Etats, des établissements paraétatiques, des institutions internationales, des collectivités territoriales locales, des établissements financiers et d'autres entreprises. De plus, des dépôts à terme étaient détenus dans des banques et des prêts d'or accordés à des banques. Pour gérer les risques de change et de taux d'intérêt, la Banque nationale avait en outre recouru à des instruments dérivés tels que des swaps de taux d'intérêt, des contrats à terme sur taux d'intérêt et sur obligations et des opérations à terme sur devises.

Extension des possibilités de placements

La nouvelle LBN, entrée en vigueur en mai 2004, ne restreint plus les catégories de placements ni les débiteurs pouvant entrer en ligne de compte. Les possibilités de placements sont par conséquent plus étendues, ce qui permet également d'améliorer le rapport entre rendements et risques sur les placements. Aussi la Banque nationale a-t-elle complété, en 2004, ses placements par des obligations émises par des entreprises. Elle a également ramené de A à BBB, soit la plus basse des notes «investment grade», la notation minimale de ses placements en obligations. Pour éviter d'éventuels conflits d'intérêts, elle ne détient, dans ses obligations d'entreprises, que des titres d'émetteurs étrangers.



Structure des actifs de la BNS en %

Réserves de devises	35
Or monétaire	18
Actifs en francs à caractère monétaire	25
Actifs libres	19
Institutions monétaires	2
Autres actifs	1

Total: 117 milliards de francs à fin 2004

Structure des placements à fin 2004

	Réserves de devises	Portefeuille monétaire en francs	Actifs libres
Ventilation selon la monnaie			
(compte tenu des opérations de couverture)			
Franç	–	100,0%	51,0%
Dollar des Etats-Unis	30,9%	–	6,4%
Euro	50,0%	–	24,9%
Livre sterling	9,8%	–	8,0%
Autres (yen, dollar canadien, couronne danoise)	9,3%	–	9,7%
Catégories de placements			
Placements sur le marché monétaire	2,4%	–	2,4%
Obligations d'Etat ¹	68,1%	48,5%	65,4%
Autres obligations ²	29,5%	51,5%	32,2%
Actions	0,0%	–	–
Indicateurs de risques			
Duration des obligations (en années)	5,1	4,8	4,0
«Value-at-risk» (1 an; 95%) en milliards de francs	2,3	0,1	0,5

1 Obligations d'Etat en monnaies locales et, dans les placements en francs, obligations de cantons et de communes suisses.

2 Obligations d'Etat en monnaies non locales, lettres de gage, obligations de collectivités locales étrangères et d'organisations supranationales, «mortgage-backed securities» américains, obligations d'entreprises, etc.

Autres diversifications

Grâce à l'extension des possibilités de placements, la diversification de ceux-ci a pu être encore renforcée en 2004. Ainsi, la part des obligations d'Etat, tant dans les actifs libres que dans les actifs à caractère monétaire, a été ramenée à moins de 70% au profit d'obligations d'autres débiteurs. A fin 2004, les obligations émises par des entreprises entraînent pour environ 4% dans la composition des réserves de devises comme des actifs libres. Dans les réserves de devises, la diminution, amorcée en 1997, de la part du dollar des Etats-Unis a été poursuivie. Enfin, la durée moyenne des placements a été portée de trois à quatre ans pour les actifs libres.

5.4 Profil de risques des placements

Profil de risques ...

Les principaux risques auxquels les placements sont exposés sont les risques de marché, c'est-à-dire les risques découlant des cours de change, du prix de l'or et des taux d'intérêt. Ils sont gérés essentiellement grâce à la diversification des placements. La Banque nationale détient une grande part de ses placements dans les monnaies et sur les marchés les plus liquides, ce qui restreint le risque de liquidité. Elle est également soumise à des risques de crédit, mais ceux-ci sont sans commune mesure avec les risques de marché.

... des réserves monétaires, ...

Du côté des réserves monétaires, l'acquisition d'obligations émises par des entreprises et la tolérance accrue aux risques de crédit ont renforcé la diversification du portefeuille. La réduction de la part du dollar des Etats-Unis a eu elle aussi des effets positifs sous l'angle du rapport entre rendements et risques, les risques de change étant sensiblement plus élevés, pour un investisseur suisse, sur les placements en dollars que sur ceux qui sont libellés en euros ou en livres sterling. Le profil de risques de taux d'intérêt sur les réserves de devises est resté inchangé, la durée moyenne (duration) des placements ayant été maintenue à cinq ans. Sur les réserves monétaires, les facteurs de risques dominants ont découlé, comme précédemment, du prix de l'or et du cours du dollar. En revanche, les risques de taux d'intérêt et de crédit n'ont joué qu'un rôle de second plan.

... des placements à caractère monétaire en francs, ...

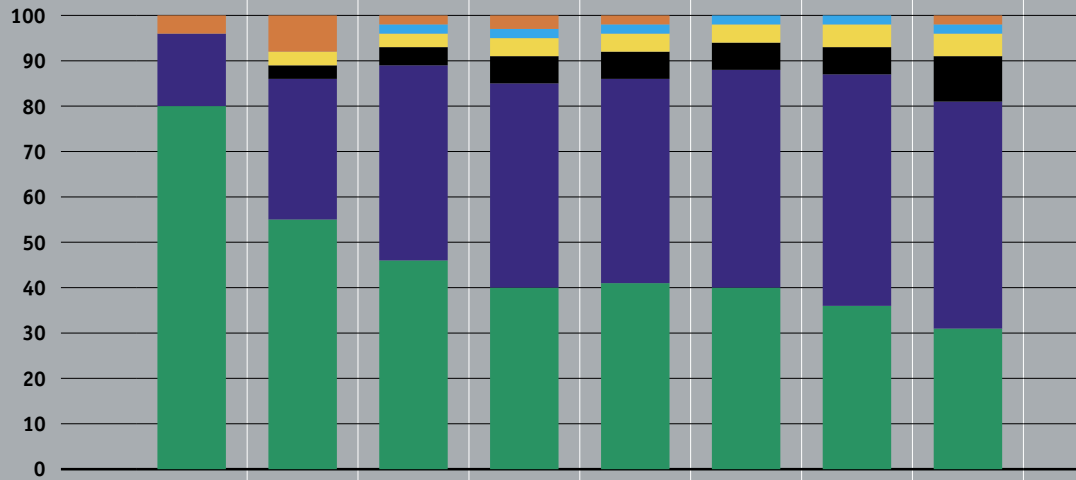
Les placements à caractère monétaire en titres en francs sont faits de façon à reproduire la structure du Swiss Bond Index, notamment en ce qui concerne les durées et la qualité des débiteurs. A fin 2004, leur durée moyenne était de 4,8 ans. Les créances résultant de pensions de titres conclues à des fins monétaires ne sont pas gérées activement. Etant couvertes par des garanties, elles sont quasiment exemptes de risques de crédit. Les titres servant de couverture sont évalués quotidiennement, et toute insuffisance de couverture doit être immédiatement comblée. En outre, les risques de taux d'intérêt sont presque inexistants du fait des durées extrêmement courtes de ces créances.

... de l'or et ...

L'or monétaire n'est pas non plus géré activement par la Banque nationale, à l'exception des prêts d'or, qui ne peuvent toutefois porter sur plus d'un quart du stock total. A fin 2004, environ 130 tonnes d'or étaient prêtées, contre rémunération, à divers établissements financiers.

Ventilation, selon la monnaie, des réserves de devises

- Dollar des Etats-Unis
- Euro
- Livre sterling
- Couronne danoise
- Dollar canadien
- Yen
- En %



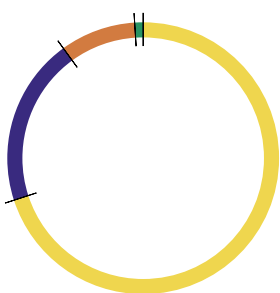
Le profil de risques des actifs libres est fort différent de celui des réserves monétaires. Au total, les risques sont nettement moins élevés. Cela s'explique notamment par le fait que la ventilation selon la monnaie est meilleure, du point de vue des placements, parce qu'aucun impératif de politique monétaire ne doit être pris en compte; le risque de change a ainsi pu être bien mieux contenu. En outre, l'exposition à d'autres risques n'a été acceptée qu'avec la plus grande prudence pour ne pas compromettre la substance qui sera transférée aux futurs bénéficiaires. Même les risques pesant sur l'or encore à vendre ont été réduits indirectement. En effet, dès le début des ventes, une part de 35% du produit attendu en dollars des Etats-Unis a été couverte contre le risque de change par des ventes à terme de dollars. A fin 2004, la quantité d'or entrant encore dans les actifs libres était de 64 tonnes. Les ventes d'or seront achevées au printemps de 2005. Dans les placements faits en 2004, la Banque nationale a mis davantage l'accent sur des monnaies secondaires et sur l'euro que sur le franc. A la fin de l'année, la part du franc s'élevait encore à 50% environ. De fait, seuls 10% des placements étaient constitués d'obligations en francs. Les actifs libres étaient en grande majorité placés sur des marchés liquides, en euros et en dollars des Etats-Unis, avec une couverture partielle des risques de change. Les risques de marché des placements ainsi couverts étaient par conséquent comparables à ceux des placements effectués directement en francs.

Risques de crédit

Par ses placements en obligations, la Banque nationale est exposée à des risques de crédit vis-à-vis de différents débiteurs et de diverses catégories de débiteurs. Vis-à-vis de banques, elle encourt également des risques de crédit par ses dépôts à terme fixe, par des valeurs de remplacement pour produits dérivés et par ses prêts d'or. Malgré une tolérance un peu plus grande aux risques de crédit depuis 2004, les créances de la Banque nationale avaient une notation moyenne toujours élevée. Ainsi, 70% des placements avaient à fin 2004 la note AAA, soit la notation la meilleure. Seuls 1% des placements étaient évalués BBB, la notation la moins bonne qui peut entrer en ligne de compte.

Risque global

Le risque global sur tous les placements peut être estimé notamment au moyen de ce que l'on appelle la «value-at-risk» (VaR). Celle-ci est calculée tant pour l'ensemble des actifs que pour chacun des portefeuilles partiels. La VaR mesure la perte annuelle qui, avec une probabilité d'au moins 95%, ne sera pas dépassée. A fin 2004, elle s'établissait à 4,8 milliards de francs pour les actifs monétaires et à environ 500 millions pour les actifs libres.



Ventilation, selon la notation, de l'ensemble des placements en %

AAA 70

AA 20

A 9

BBB 1

A fin 2004

5.5 Résultat des placements

Le résultat que la Banque nationale a obtenu sur les placements de l'ensemble de ses actifs (actifs en monnaies étrangères, or et actifs en francs, y compris les pensions de titres) a été de 0,9%. Il est au-dessous des prévisions à long terme. Les pertes dues à l'évolution du prix de l'or et des cours de change ont contribué à ce résultat inférieur à la moyenne. Le repli des taux d'intérêt sur la plupart des monnaies a engendré des gains en capital. Ces gains ont toutefois été amoindris par l'évolution des cours de change. En outre, le niveau relativement bas des taux d'intérêt sur toutes les monnaies dans lesquelles la Banque nationale détient des placements a pesé sur les rentrées d'intérêts. Les actifs libres ont dégagé un rendement supérieur à celui des réserves de devises; ils étaient davantage axés sur le franc et ont, de ce fait, subi des pertes de change peu importantes. Le prix de l'or en francs a diminué d'un peu plus de 3% entre fin 2003 et fin 2004; la hausse de son prix en dollars des Etats-Unis a été plus que compensée par la faiblesse de la monnaie américaine sur les marchés des changes.

Rendements, en francs, des placements

	Réserves de devises	Or monétaire	Portefeuille monétaire en francs	Actifs libres
1999	9,7%	-	0,7%	-
2000	5,8%	-3,1%	3,3%	4,2%
2001	5,2%	5,3%	4,3%	4,4%
2002	0,4%	3,4%	10,0%	5,2%
2003	3,0%	9,1%	1,4%	4,0%
2004	2,3%	-3,1%	3,8%	2,6%

Chaque rendement est calculé en tenant compte des produits directs (intérêts) ainsi que des gains et pertes de cours réalisés et non réalisés sur les actifs. Pour ce qui a trait aux actifs libres, les rendements se réfèrent aux placements faits avec le produit des ventes d'or, l'or encore à vendre n'étant pas pris en considération. Les ventes d'or ayant commencé en mai 2000, le rendement indiqué pour l'année 2000 se réfère au résultat obtenu à partir du mois de mai.

6 Contribution à la stabilité du système financier

Mandat

La Banque nationale a également pour tâche de contribuer à la stabilité du système financier (art. 5, al. 2, let. e, LBN).

La stabilité, une condition-cadre importante

Un système financier stable renforce la confiance dans une évolution économique équilibrée et rend plus aisées les décisions à moyen ou long terme que les consommateurs, les épargnants et les investisseurs sont amenés à prendre. Il est aussi nécessaire au bon fonctionnement des marchés financiers et, partant, entre dans les conditions-cadres indispensables à une bonne mise en œuvre de la politique monétaire. Aussi la Banque nationale s'efforce-t-elle de déceler suffisamment tôt les risques potentiels pesant sur la stabilité du système financier. Elle joue en outre un rôle actif dans la mise en place de conditions-cadres favorables à la stabilité systémique. Dans ce domaine, la Banque nationale a, en 2004 également, collaboré étroitement avec la Commission fédérale des banques et d'autres organes de la Confédération.

6.1 Evaluation de la stabilité du système financier

Analyse du secteur bancaire

En juin 2004, la Banque nationale a publié son deuxième rapport sur la stabilité du système financier. Le rapport analyse, sous l'angle de la stabilité, les évolutions qui ont marqué le secteur bancaire et l'infrastructure des marchés financiers. Les banques n'y sont considérées individuellement que lorsque cela s'avère nécessaire à l'appréciation générale.

Banques plus résistantes aux crises

Il ressort du rapport que le secteur bancaire a été en mesure, en 2003, d'accroître sensiblement ses bénéfices, malgré un environnement macroéconomique inégal. L'évolution des bénéfices a permis un net renforcement des fonds propres et, ainsi, une amélioration de la capacité des banques à absorber les chocs. La Banque nationale n'a identifié aucun déséquilibre important, qui pourrait être une source de crise. En conséquence, le système bancaire suisse a été jugé stable. Les deux scénarios les moins favorables auxquels on pouvait s'attendre avec une certaine probabilité – un ralentissement de la conjoncture et une envolée subite des taux d'intérêt – ne se sont pas réalisés.

Infrastructure efficace et sûre du marché financier

En outre, le rapport estime que la place financière suisse dispose, grâce à ses systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres, d'une infrastructure qui, sous l'angle de l'efficacité et de la sécurité, atteint un très bon niveau, même en comparaison internationale. Il met notamment en évidence la contribution que deux éléments récents de l'infrastructure des marchés financiers – la contrepartie centrale SIS x-clear et le système de règlement d'opérations de change Continuous Linked Settlement (CLS) – apportent à la stabilité du système financier.

6.2 Nouvel accord de Bâle sur les fonds propres

Sur le plan international, la Banque nationale, qui est représentée au Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, a continué à participer aux travaux de révision de l'accord de Bâle sur les fonds propres. En juin 2004, les gouverneurs des banques centrales et les chefs de la surveillance des banques des pays du G10 ont approuvé le nouvel accord sur les fonds propres. L'accord comporte trois piliers: le premier porte sur des normes minimales de fonds propres, qui permettent aux banques d'utiliser en partie des méthodes internes de mesure des risques; le deuxième prévoit le contrôle, par les autorités de surveillance nationales, des stratégies adoptées par les banques en matière de fonds propres; quant au troisième, il vise à favoriser la discipline de marché. La Banque nationale approuve les grands axes de la nouvelle réglementation. Une couverture en fonds propres à la fois solide et adéquate aux risques renforce la stabilité du secteur bancaire. Elle protège mieux les banques contre des problèmes de solvabilité et, partant, contre des crises de confiance qui peuvent déboucher sur des resserrements de liquidités. En outre, seules des banques bien dotées en fonds propres sont à même de remplir efficacement, dans une période de mauvaise conjoncture, leur tâche macroéconomique dans la distribution du crédit.

En automne 2003, un groupe de travail placé sous la direction de la Commission fédérale des banques s'est attelé à la mise en œuvre, dans la réglementation bancaire suisse, du nouvel accord sur les fonds propres. Des représentants de la Banque nationale, des banques et des sociétés de révision y participent également. La Banque nationale se concentre sur les domaines qui ont un lien avec la stabilité du système bancaire et jouent un rôle dans le bon fonctionnement du marché des crédits. Au cours de l'année 2004, le groupe de travail a établi les projets d'ordonnances et de circulaires en vue de la mise en vigueur des nouvelles exigences en matière de fonds propres. Telles qu'elles sont prévues, les normes suisses s'inspirent fortement de l'accord de Bâle pour ce qui a trait aux méthodes, complexes, de calcul de ces exigences. Dans l'approche standardisée toutefois, d'importantes différences subsistent, notamment dans la pondération des risques. Selon les deux approches, la couverture des risques par des fonds propres devrait, en Suisse, rester supérieure à la moyenne internationale. Les projets des ordonnances et circulaires devraient être soumis à consultation au cours de l'année 2005 et approuvés définitivement au début de 2006. Ainsi, la nouvelle réglementation pourrait entrer en vigueur à fin 2006.

Soutien de la BNS

Participation de la BNS aux travaux de mise en œuvre

6.3 Réforme du droit des papiers-valeurs

Réforme du droit des papiers-valeurs conservés par voie électronique

La Banque nationale a également soutenu activement les efforts en vue d'une réforme du droit des papiers-valeurs conservés par des intermédiaires financiers. Un groupe de travail, constitué en 2003 par le Département fédéral des finances (DFF) et dirigé par la Banque nationale, a mis au point, en 2004, un projet de loi fédérale sur la conservation et le transfert d'effets comptables (loi sur les effets comptables). La loi devrait moderniser les bases juridiques concernant la conservation de papiers-valeurs par des intermédiaires financiers, leur transfert et leur mise en garantie. Elle vise à protéger les droits de propriété des investisseurs, mais également à contribuer à la stabilité du système financier. En outre, la ratification de la Convention de La Haye sur les titres devrait permettre d'établir de nouvelles bases, dans le droit international privé, pour les papiers-valeurs conservés par voie électronique. La procédure de consultation lancée par le DFF sur ce projet prend fin en février 2005.

Harmonisation du droit des papiers-valeurs conservés par voie électronique

Enfin, la Banque nationale soutient un projet de l'Institut international pour l'unification du droit privé (Unidroit, à Rome) en vue d'une harmonisation matérielle du droit des papiers-valeurs conservés par voie électronique, harmonisation qui doit garantir la coordination des règles nationales de droit privé dans les cas de conservation transfrontière. Un groupe d'experts, constitué par Unidroit, a tenu à ce sujet un séminaire d'une semaine au Centre d'études de Gerzensee.

6.4 Législation en rapport avec les marchés financiers

Participation à la commission d'experts sur la FINMA

La Banque nationale a participé, en 2004 également, à la commission d'experts qui, sous la direction du professeur Ulrich Zimmerli, élabore les bases juridiques nécessaires à une surveillance intégrée des marchés financiers. La commission Zimmerli avait proposé, en 2003, la création d'une autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). En 2004, elle a axé ses travaux sur les sanctions et sur l'extension de la surveillance prudentielle aux négociants en devises, aux courtiers chargés d'introductions en bourse («introducing brokers») et aux gérants de fortune indépendants. La Banque nationale soutient un dispositif incisif de sanctions. En outre, elle s'est prononcée contre les intentions d'attribuer à la future autorité de surveillance des tâches qui ne doivent pas impérativement être assurées par la FINMA.

7 Participation à la coopération monétaire internationale

Conformément à l'art. 5, al. 3, LBN, la Banque nationale a pour tâche de participer à la coopération monétaire internationale.

Sur le plan international, la Banque nationale collabore principalement avec le Fonds monétaire international (FMI), le Groupe des Dix (G10), la Banque des Règlements Internationaux (BRI) et l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). Elle fournit également une aide technique.

Mandat

Participation à diverses institutions

7.1 Participation au Fonds monétaire international

La Suisse est membre du FMI depuis 1992. Le FMI a pour mission de promouvoir, à l'échelle mondiale, la stabilité des changes, mais aussi de favoriser l'expansion du commerce mondial et le règlement, sans entrave, des transactions courantes. Avec son économie largement ouverte sur le monde et son secteur financier qui joue un rôle important sur le plan international, la Suisse se rallie à ces objectifs.

Participation au FMI

Le président de la Direction générale de la Banque nationale siège au Conseil des gouverneurs du FMI, l'organe suprême de l'institution, et le chef du Département fédéral des finances (DFF) dirige la délégation suisse qui participe aux réunions du FMI. La Suisse occupe l'un des 24 sièges que compte le Conseil d'administration, le principal organe opérationnel de l'institution, et contribue ainsi activement, en tant que représentante d'un groupe de pays (Azerbaïdjan, Ouzbékistan, Pologne, République kirghize, Serbie et Monténégro, Tadjikistan, Turkménistan), à la définition de la politique de l'institution. Le siège suisse au Conseil d'administration du FMI est occupé par un représentant choisi en alternance au sein de la Banque nationale et du DFF. La Banque nationale et le DFF arrêtent la politique suivie par la Suisse au FMI et apportent leur soutien à l'administrateur suisse dans la conduite des affaires.

Conseil des gouverneurs et Conseil d'administration du FMI

En 2004, les principaux points à l'ordre du jour des séances du Conseil d'administration ont porté sur la surveillance de la situation économique des pays membres (prévention de crises), la résolution de crises, le rôle à jouer par le FMI dans les pays à faible revenu et la situation financière de l'institution. Le Conseil d'administration a souligné que le FMI avait accompli ces dernières années de grands progrès dans son activité de surveillance. Pour ce qui a trait à la résolution de crises, il a accordé une attention particulière aux pays membres ayant obtenu des crédits et devant appliquer des programmes d'ajustement. Il a suivi de très près l'évolution chez les trois principaux débiteurs du Fonds, à savoir l'Argentine, le Brésil et la Turquie. Le Conseil d'administration a en outre poursuivi ses discussions sur les politiques et modalités de prêt. Il a insisté sur le fait qu'il est important de respecter les règles en vigueur lors de l'octroi de gros crédits. En ce qui concerne le rôle du FMI dans les pays à faible revenu, le Conseil d'administration a examiné des questions afférentes aux moyens financiers mobilisables et à la viabilité de la dette. Par ailleurs, il a estimé, après analyse de la situation financière de l'institution, que le FMI dispose de ressources financières suffisantes à moyen terme.

Affaires importantes traitées par le Conseil d'administration en 2004

Le FMI finance ses activités grâce aux quotes-parts des pays membres, c'est-à-dire grâce aux souscriptions de ceux-ci au capital de l'institution. Le montant total des quotes-parts atteint 213 milliards de droits de tirage spéciaux (DTS), soit environ 370 milliards de francs, et la quote-part de la Suisse s'élève à 3458,5 millions de DTS, ce qui correspond à environ 6050 millions de francs. La tranche de la quote-part suisse à laquelle le FMI a recouru, à savoir la position de réserve de la Suisse, est financée par la Banque nationale. Elle entre dans les réserves monétaires de l'institut d'émission et celui-ci peut en disposer en tout temps. La position de réserve de la Suisse s'établissait à 1153,9 millions de DTS à fin 2004, contre 1386,4 millions un an auparavant. A fin 2004, le DTS valait 1,758 franc suisse. La valeur du DTS est déterminée au moyen d'un panier de monnaies constitué du dollar des Etats-Unis, de l'euro, du yen et de la livre sterling.

La Banque nationale a fourni la contribution de la Suisse au compte de prêts de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC). A fin 2001, le FMI avait utilisé la totalité des fonds de la FRPC. La Suisse a contribué au financement de la FRPC par une ligne de crédit de 151,7 millions de DTS. La FRPC ne pouvant être reconduite sous la forme d'une facilité opérationnellement autonome qu'en 2005, il a fallu trouver un financement intermédiaire, la FRPC intérimaire. La Suisse participe au financement du capital de cette facilité. La Banque nationale a ouvert à cette fin une ligne de crédit de 250 millions de DTS. La Confédération garantit à l'institut d'émission le remboursement dans les délais des crédits finançant les deux facilités susmentionnées et le paiement des intérêts.

7.2 Participation au Groupe des Dix

La Banque nationale prend part aux séances des ministres des finances et des gouverneurs des banques centrales des pays du Groupe des Dix (G10) et participe à plusieurs groupes de travail. En 2004, le Groupe des Dix s'est penché en particulier sur la situation financière du FMI. Il a ainsi examiné les risques auxquels l'institution est exposée et les possibilités de contenir ces risques.

Les ministres des finances et les gouverneurs des banques centrales ont en outre constaté avec satisfaction que les clauses d'action collective – le Groupe des Dix avait recommandé le recours à de telles clauses dans le cas des emprunts d'Etat – sont devenues en quelques années une pratique courante sur le marché. Les clauses d'action collective ont pour but de faciliter la restructuration de la dette d'un émetteur souverain en demeure.

7.3 Participation à la Banque des Règlements Internationaux

Les gouverneurs des banques centrales des pays industrialisés et des économies émergentes se rencontrent tous les deux mois à la BRI pour procéder à des échanges d'informations. En outre, des représentants de la Banque nationale participent aux travaux de quatre comités permanents qui siègent à la BRI, à savoir le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement, le Comité sur le système financier mondial et le Comité des marchés.

Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire est une plate-forme de la collaboration régulière en matière de surveillance bancaire. L'activité du Comité de Bâle est décrite dans le chapitre relatif à la contribution de la Banque nationale à la stabilité du système financier.

La tâche du Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR) consiste à suivre et à analyser les développements dans le domaine des systèmes nationaux et internationaux de paiement et de règlement d'opérations sur titres. Le CSPR a publié deux rapports en 2004. Le premier donne un aperçu de l'utilisation de la monnaie électronique et d'instruments de paiement novateurs dans plus de nonante pays. Le second a été rédigé en collaboration avec le Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV). Il comprend quinze recommandations à l'intention des systèmes fonctionnant avec une contrepartie centrale.

Le Comité sur le système financier mondial (CSFM) suit et analyse l'évolution des marchés financiers dans le monde, mais établit également des recommandations aidant les banques centrales à veiller à la stabilité du système financier. Le CSFM a publié, en 2004, un rapport sur le rôle joué par les investissements directs étrangers dans le secteur financier d'économies émergentes. Il ressort du rapport que la forte progression de tels investissements directs dans des économies émergentes a soutenu l'intégration de celles-ci dans le système financier mondial et que cette intégration a apporté des avantages considérables aux pays concernés.

Le Comité des marchés est un forum pour les responsables, dans les banques centrales des pays du Groupe des Dix, des opérations sur les marchés financiers. Les développements sur les marchés financiers, en particulier sur les marchés des changes, et les répercussions de divers événements sur le fonctionnement de ces marchés ont été au cœur des discussions.

Organes siégeant à la BRI

Comité de Bâle sur le contrôle bancaire

Comité sur les systèmes de paiement et de règlement

Comité sur le système financier mondial

Comité des marchés

7.4 Participation à l'OCDE

La Suisse est membre de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). Elle est active au sein des comités favorisant le développement des relations économiques, en particulier entre les pays industrialisés. La Banque nationale participe, en collaboration avec l'administration fédérale, aux travaux de plusieurs comités et groupes de travail ou d'experts. Le Comité de politique économique, ses groupes de travail 1 et 3 et leurs groupes d'experts – ils sont constitués de membres de gouvernements, de hauts fonctionnaires et de spécialistes – examinent les perspectives de l'économie mondiale. Le Comité des marchés financiers se penche sur les évolutions récentes et les problèmes structurels des marchés financiers internationaux. Enfin, le rapport que l'OCDE publie chaque année sur l'économie suisse fait l'objet, lors de son examen, de discussions auxquelles prend part la Banque nationale.

7.5 Crédits d'aide monétaire

Entrée en vigueur de la loi sur l'aide monétaire

La loi fédérale et l'arrêté fédéral sur l'aide monétaire internationale (LAMO et AAM) sont entrés en vigueur le 1^{er} octobre 2004. Ils ont pris le relais de l'arrêté fédéral sur la collaboration de la Suisse à des mesures monétaires internationales.

Aucun nouveau crédit

En 2004, aucun nouveau crédit d'aide monétaire n'a été versé. Seul le crédit d'aide à la balance des paiements accordé à la Bulgarie subsistait à la fin de l'année. Ce crédit de 14,3 millions d'euros arrivera à échéance en 2007.

7.6 Aide technique

Aide technique...

La Banque nationale entretient de bonnes relations avec les banques centrales des pays qui constituent le groupe que la Suisse représente au FMI (voir chapitre 7.1). Grâce au soutien de ces pays, la Suisse a pu former un tel groupe. Le fait de siéger au Conseil d'administration lui donne un poids accru. La Banque nationale apporte une assistance technique principalement aux banques centrales de ces pays. L'assistance se concentre sur le transfert de savoir-faire dans des domaines spécifiques aux banques centrales. La Banque nationale ne fournit aucune contribution financière.

Depuis 2002, la Banque nationale conseille la banque centrale d'Azerbaïdjan en vue de l'introduction d'une nouvelle série de billets de banque et dans la mise en œuvre de la politique monétaire. Ces deux projets ont été poursuivis en 2004. De plus, les banques centrales d'Azerbaïdjan et du Monténégro ont reçu un soutien technique dans le placement des réserves monétaires. Dans ce même domaine, la Banque nationale a continué le projet en faveur de la Serbie. Elle a également maintenu son assistance technique à la banque centrale de la République kirghize dans la gestion du numéraire et dans la formation de cadres. L'assistance technique s'est étendue, en 2004, à la banque centrale du Tadjikistan; un projet portant sur la préparation des décisions de politique monétaire a démarré.

En 2004, la Banque nationale a apporté également une assistance technique collective. Lors d'un séminaire sur le numéraire, des représentants d'Azerbaïdjan, de la République kirghize, du Tadjikistan et de quatre autres pays ont pu se familiariser avec les défis inhérents à l'émission de billets de banque et à la gestion du numéraire. En mai 2004, la banque centrale de Pologne a organisé à Varsovie, avec la Banque nationale suisse, un séminaire consacré au régime de change et à la politique monétaire. Le séminaire s'adressait en particulier à des représentants des banques centrales des pays constituant le groupe suisse au FMI, mais aussi de pays de l'ancienne Union Soviétique et du Sud-Est de l'Europe. Il visait à faire participer ces pays à la discussion scientifique et à développer la collaboration entre leurs banques centrales.

En dehors des pays du groupe suisse dans les institutions de Bretton Woods, les banques centrales du Kazakhstan et du Mexique ont elles aussi reçu un appui de la Banque nationale en matière de planification et de budgétisation.

8 Services bancaires rendus à la Confédération

Mandat

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

Services bancaires à caractère onéreux

Les services sont rendus contre une rétribution raisonnable; ils sont cependant gratuits s'ils facilitent la mise en œuvre de la politique monétaire. Les services à caractère onéreux concernent le trafic des paiements, la gestion des liquidités et la garde de titres. Des conventions passées entre l'Administration fédérale des finances et la Banque nationale règlent les modalités des services à fournir et de la rétribution.

Gestion des liquidités

Jusqu'à la fin de 2004, la Confédération a détenu ses liquidités sous forme d'avoirs à vue et de dépôts à terme fixe à la Banque nationale. En cas de resserrement des liquidités, la Banque nationale lui a facilité l'accès à des crédits bancaires à court terme. Elle rémunère, aux taux d'intérêt du marché, les dépôts à terme fixe de la Confédération. Les avoirs à vue sont rémunérés jusqu'à un certain montant. La Poste place ses liquidités directement sur le marché monétaire.

Activité sur le marché des émissions

La Banque nationale a émis, en 2004, des créances comptables à court terme (CCCT) sur la Confédération et des emprunts fédéraux. Les souscriptions à des CCCT ont atteint 41,8 milliards de francs, et 39,5 milliards ont été attribués. Du côté des emprunts fédéraux, la Banque nationale a reçu des souscriptions totalisant 16,1 milliards de francs; les attributions ont porté sur un montant de 11,1 milliards.

Emprunts fédéraux et créances comptables à court terme sur la Confédération

	2000	2001	2002	2003	2004
Nombre d'émissions¹					
CCCT	52	52	52	53	52
Emprunts fédéraux	14	14	15	20	25
Total des souscriptions en milliards de francs					
CCCT	62,7	53,0	54,7	57,8	41,8
Emprunts fédéraux ²	15,6	12,6	9,9	18,7	16,1
Total des attributions en milliards de francs					
CCCT	42,4	39,7	40,6	40,1	39,5
Emprunts fédéraux ²	9,3	7,5	8,4	14,9	11,1
Encours à la fin de l'année en milliards de francs					
CCCT	13,4	11,5	12,4	10,7	12,0
Emprunts fédéraux ³	54,1	62,1	70,2	82,6	88,7

1 Selon la date de libération.

2 Sans les tranches souscrites par la Confédération pour compte propre.

3 Y compris les tranches pour compte propre ayant été placées sur le marché par la Confédération.

La Banque nationale a passé une partie des opérations de paiement de la Confédération en Suisse et à l'étranger. De plus, elle a tenu le livre de la dette de la Confédération, jusqu'à sa suppression à fin octobre, et assuré l'administration de papiers-valeurs et d'autres valeurs pour le compte de la Confédération et d'entreprises qui lui sont proches.