

# Compte rendu d'activité à l'Assemblée fédérale

Le 21 février 2007, la Direction générale de la Banque nationale suisse (BNS) a adressé à l'Assemblée fédérale son Compte rendu d'activité pour l'année 2006, conformément à l'art. 7, al. 2, de la loi sur la Banque nationale (LBN). Ce Compte rendu d'activité, qui figure ci-après, est soumis au Conseil fédéral et à l'Assemblée générale des actionnaires pour information et non pour approbation.

## Aperçu

La Banque nationale suisse doit présenter chaque année à l'Assemblée fédérale un rapport rendant compte de l'accomplissement de ses tâches (art. 7, al. 2, LBN). Le présent rapport, qui concerne l'année 2006, reprend la structure de l'art. 5 LBN. Ainsi, chacune des huit tâches que la loi attribue à la BNS fait l'objet d'un chapitre.

(1) La politique monétaire doit être menée dans l'intérêt général du pays. Elle doit assurer la stabilité des prix et, ce faisant, tenir compte de l'évolution de la conjoncture. Les impulsions venant de la politique monétaire agissent avec un décalage considérable sur la production et les prix. La politique monétaire est par conséquent conduite en fonction des perspectives d'inflation et non du renchérissement actuel. La stratégie de politique monétaire de la BNS 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

En 2006, l'économie mondiale a connu une vive croissance pour la troisième année consécutive. La conjoncture a certes perdu de son dynamisme aux Etats-Unis, mais s'est accélérée en Europe et a continué sa forte expansion en Asie. Le prix du pétrole s'est envolé, puis a fléchi pour retrouver son niveau du début de l'année. Bien que cette évolution ait influé sur les taux de renchérissement, l'inflation est restée largement sous contrôle.

L'économie suisse a elle aussi bénéficié d'un vigoureux essor. Le dynamisme a commencé dans les exportations et s'est ensuite étendu aux ventes de produits manufacturés sur le marché intérieur. Le marché du travail n'a, dans une première phase, guère enregistré de signes d'amélioration, mais le taux d'utilisation des capacités techniques a atteint des niveaux exceptionnellement élevés. La retenue initiale vis-à-vis des investissements en biens d'équipement s'est dissipée, et la confiance des consommateurs s'est renforcée. Seuls les investissements en construction ont marqué un ralentissement, après des années de fort dynamisme. L'emploi a progressé par une hausse du taux de participation et par l'immigration.

Dans un tel environnement économique, la Banque nationale a poursuivi la normalisation de sa politique monétaire. Elle a relevé la marge de fluctuation du Libor à trois mois en quatre étapes, de 25 points de base chacune, et l'a ainsi portée à 1,5%-2,5%. Ces adaptations, apportées à intervalles réguliers, sont restées modérées. En dépit de la hausse du prix du pétrole au milieu de l'année, l'économie suisse a continué sur sa lancée et les perspectives d'inflation ne se sont guère modifiées. La Banque nationale a pu ainsi resserrer graduellement les rênes monétaires et mener une politique de nature à assurer la stabilité des prix à moyen terme tout en tenant compte du mieux possible de l'environnement économique.

#### **Approvisionnement en liquidités**

(2) La Banque nationale approvisionne le marché monétaire en liquidités. Elle met en œuvre la politique monétaire et, au besoin, intervient en tant que prêteur ultime (*lender of last resort*). La LBN définit les opérations de politique monétaire que la Banque nationale peut conclure. Dans ses directives générales sur les instruments de politique monétaire, la Banque nationale précise les instruments et procédures, les garanties admises et les conditions auxquelles elle pourrait jouer son rôle de prêteur ultime. En 2006, l'approvisionnement en liquidités a été assuré à l'aide d'instruments reposant sur des pensions de titres. Dans le sillage de la normalisation de la politique monétaire, le taux d'intérêt appliqué aux pensions de titres à une semaine a été porté de 0,73% à 1,90%, et le montant des avoirs en comptes de virement en fin de journée a augmenté, passant en moyenne de 4,8 milliards en 2005 à 5,2 milliards de francs en 2006.

#### **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 et – à la demande de la Confédération – en pièces. En 2006, elle a une nouvelle fois mis l'accent sur la qualité des billets en circulation, le bon déroulement des mouvements de numéraire, le développement d'éléments de sécurité pour les billets de banque et la prévention de la contrefaçon. Les travaux en vue d'une prochaine série de billets de banque ont continué; les projets récompensés en 2005 ont été développés sur les plans des thèmes, du graphisme et des techniques d'impression. En outre, le service de caisse de Lugano a été fermé à la fin de l'année.

#### **Trafic des paiements**

(4) Dans le domaine des paiements sans numéraire, la Banque nationale est chargée de faciliter et d'assurer le bon fonctionnement des systèmes. Elle tient des comptes pour les banques, pilote le SIC, soit le système par lequel sont effectués les paiements interbancaires, et surveille les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres. En 2006, la Banque nationale a demandé pour la première fois aux exploitants de systèmes de procéder à une autoévaluation du respect des exigences minimales. Par ailleurs, elle a soumis un cinquième exploitant, considéré lui aussi comme revêtant une importance systémique, à sa surveillance.

(5) La Banque nationale gère les réserves monétaires du pays. Celles-ci servent à prévenir et à surmonter d'éventuelles crises. Le placement des actifs, qui n'a pas la priorité sur la conduite de la politique monétaire, obéit à des critères de sécurité, de liquidité et de rendement. Les directives générales sur la politique de placement que la Direction générale a édictées définissent les principes de cette politique, les instruments de placement et les processus à suivre en matière de placement et de contrôle des risques. Les placements – il s'agit principalement de devises, d'or et de créances en francs résultant de pensions de titres – mettent toujours l'accent sur les monnaies et marchés liquides et sur les débiteurs offrant la meilleure qualité. Les possibilités de placement et les parts des divers portefeuilles n'ont guère varié. Le rendement obtenu a été supérieur à ce qui peut être attendu à long terme. L'or y a fortement contribué, mais cet actif est aussi celui qui engendre les risques les plus élevés.

**Réserves monétaires**

(6) La Banque nationale a également pour tâche de contribuer à la stabilité du système financier. Pour atteindre ses objectifs, la politique monétaire est tributaire d'un système financier stable et du bon fonctionnement des marchés financiers. Mais une bonne politique monétaire est aussi une importante base pour la stabilité du système financier. La Banque nationale s'efforce d'identifier suffisamment tôt les risques et d'aménager des conditions-cadres stabilisatrices. Dans son rapport annuel sur la stabilité du secteur financier, elle a estimé que le système bancaire et l'infrastructure du marché financier étaient stables. En tant que membre du Comité de Bâle, elle a contribué à la préparation de la mise en œuvre du nouvel accord sur les fonds propres (Bâle II) et participé à un groupe de travail de la Commission fédérale des banques (CFB) sur la transcription de Bâle II dans la réglementation bancaire suisse. La Banque nationale a également contribué à la réforme du droit des papiers-valeurs.

**Stabilité du système financier**

(7) La Banque nationale participe à la coopération monétaire internationale. 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) offrent d'importants forums. Le FMI a axé ses travaux sur la surveillance des pays membres et sur la réforme des quotes-parts et des voix attribuées aux pays membres. Il a mené des consultations multilatérales avec divers pays et blocs économiques d'importance systémique et prévu de créer un nouvel instrument de liquidités pour les économies émergentes qui mènent une politique économique saine, mais sont encore vulnérables à des chocs extérieurs. Les comités de la BRI auxquels des représentants de la Banque nationale participent ont consacré leurs travaux à la surveillance des banques, au trafic des paiements, au système financier mondial et aux marchés financiers. En outre, la Banque nationale a apporté une aide technique principalement aux pays du groupe que la Suisse représente au FMI.

**Coopération monétaire**

(8) La Banque nationale fournit à la Confédération des services bancaires notamment dans le trafic des paiements, la gestion des liquidités et l'administration de titres. En 2006, elle a émis pour le compte de la Confédération des créances comptables à court terme (CCCT) et des emprunts fédéraux pour plus de 51,7 milliards de francs et exécuté ou reçu 150 000 paiements pour la Confédération.

**Services bancaires en faveur de la Confédération**

# 1 Politique monétaire

## Aperçu

Une conjoncture favorable, en Suisse et dans le monde, a caractérisé l'année 2006. La Banque nationale a poursuivi le processus de normalisation de sa politique monétaire en rehaussant, lors des quatre appréciations trimestrielles de la situation économique et monétaire, la marge de fluctuation du Libor pour les dépôts à trois mois en francs suisses. La stabilité des prix a été assurée.

Le cadre juridique de la politique monétaire de la Banque nationale, son mandat et sa stratégie sont précisés au chapitre 1.1. Les chapitres 1.2 et 1.3 résument l'évolution de la conjoncture à l'étranger et en Suisse. Le chapitre 1.4 présente la politique monétaire 2006 et commente les décisions de la Direction générale en les plaçant dans leur contexte. Enfin, le chapitre 1.5 est consacré aux activités de la Banque nationale dans le domaine des statistiques.

## 1.1 Stratégie de politique monétaire

### Mandat constitutionnel et légal

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

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

### Importance de la stabilité des prix

La stabilité des prix contribue à l'essor économique. Un niveau des prix stable représente une condition importante au bon fonctionnement de l'économie, car l'inflation comme la déflation perturbent les décisions des agents économiques et engendrent d'importants coûts sociaux.

La politique monétaire de la Banque nationale vise la stabilité des prix à moyen et long terme, mission comprise comme l'obligation de prévenir les situations durables d'inflation comme de déflation. Il ne saurait être question, en revanche, de corriger par la politique monétaire des variations temporaires de prix. En recherchant la stabilité des prix, la Banque nationale crée des conditions-cadres favorables qui permettent à l'économie d'utiliser pleinement son potentiel de production.

Pour assurer la stabilité des prix, la Banque nationale doit établir des conditions monétaires appropriées. Des taux d'intérêt trop bas pendant trop longtemps génèrent un approvisionnement excessif de l'économie en monnaie et en crédits et, partant, une demande trop forte de biens et services. Une telle situation stimule certes la production dans un premier temps, mais, à la longue, des goulets d'étranglement apparaissent. L'appareil de production est alors trop sollicité et le niveau des prix augmente. Inversement, des taux d'intérêt trop élevés pendant une longue durée entraînent un approvisionnement trop modeste en monnaie et en crédits, d'où une demande globale trop faible. Les prix des biens et services subissent alors des pressions à la baisse.

L'économie est soumise à de nombreux chocs domestiques et internationaux. Les fluctuations conjoncturelles qui en résultent engendrent des pressions sur les prix plus ou moins prononcées. De tels phénomènes sont inévitables. Bien qu'orientée à moyen et long terme, la politique monétaire peut cependant contribuer à les atténuer. La Banque nationale tient donc compte de l'évolution de la conjoncture dans la définition de sa politique monétaire.

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

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

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

**Prise en compte  
de l'évolution de la  
conjoncture**

## **Stratégie de politique monétaire**

La stratégie de politique monétaire appliquée depuis 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 attribuée à un taux d'intérêt de référence, le *London interbank offered rate* (Libor) pour les dépôts à trois mois en francs suisses.

## **Définition de la stabilité des prix**

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

## **Publication trimestrielle d'une prévision d'inflation**

La Banque nationale examine périodiquement si sa politique monétaire est appropriée au maintien de la stabilité des prix. A cette fin, elle publie trimestriellement une prévision d'inflation pour les trois ans à venir. Cette période correspond approximativement au laps de temps nécessaire à la transmission, à l'économie, des impulsions venant de la politique monétaire. Toute projection portant sur une période aussi longue est grevée de grandes incertitudes. En publiant une prévision à moyen et long terme, la Banque nationale souligne la nécessité d'adopter une attitude prospective et de réagir suffisamment tôt aux dangers aussi bien inflationnistes que déflationnistes.

La prévision d'inflation de la Banque nationale repose sur un scénario concernant l'évolution de l'économie mondiale. Elle est également établie sur l'hypothèse d'un Libor maintenu constant pendant tout l'horizon de prévision. Elle montre ainsi quelle serait l'évolution future des prix, compte tenu d'un scénario conjoncturel mondial et selon l'hypothèse d'un cap inchangé de la politique monétaire suisse. Cette prévision d'inflation n'est donc pas directement comparable à celles qui intègrent les décisions attendues de politique monétaire.

## **Indicateurs entrant dans la prévision d'inflation**

La tendance du niveau des prix dépend, à moyen et long terme, essentiellement de l'approvisionnement en monnaie. Les agrégats monétaires et les crédits occupent donc, pour un horizon de deux à trois ans, une place relativement importante au sein des multiples indicateurs entrant dans les différents modèles quantitatifs de prévision d'inflation. Pour une période plus courte, ce sont généralement d'autres indicateurs, ayant trait par exemple à la conjoncture, au cours de change ou au prix du pétrole, qui prévalent dans le calcul de l'inflation attendue.

La Banque nationale commente périodiquement l'évolution des principaux indicateurs de politique monétaire qui déterminent sa prévision d'inflation. Les modèles utilisés sont présentés dans diverses publications de la Banque nationale.

Lorsque l'inflation prévue s'écarte de la stabilité des prix, une adaptation de la politique monétaire s'impose. La Banque nationale envisagera donc un durcissement de sa politique si l'inflation menace de passer durablement au-dessus de 2%. Inversement, sa politique tendra à s'assouplir si la déflation est à craindre. La Banque nationale ne réagit cependant pas mécaniquement à sa prévision d'inflation, mais tient compte de la situation générale de l'économie pour déterminer la nature et l'ampleur de son action.

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

En cas de circonstances exceptionnelles, par exemple suite à une forte et subite hausse du prix des produits pétroliers ou à de vives fluctuations des cours de change, un passage temporaire au-dessus de 2% n'appelle pas nécessairement de mesures correctrices de politique monétaire. Il en va de même en cas de pressions déflationnistes passagères.

Lors de la mise en œuvre de sa politique monétaire, la Banque nationale influe sur le niveau des taux d'intérêt du marché monétaire. Elle assigne une marge de fluctuation au Libor à trois mois, soit au taux des dépôts à court terme en francs suisses le plus important sur le plan économique. Elle publie périodiquement cette marge, dont la largeur est normalement d'un point de pourcentage et vise à maintenir, en général, le Libor au milieu de l'intervalle annoncé.

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

La Banque nationale réexamine sa politique monétaire à l'occasion de chaque appréciation trimestrielle de la situation économique et monétaire. Un communiqué de presse commente toute décision. En outre, si les circonstances l'exigent, la Banque nationale ajuste la marge de fluctuation du Libor sans attendre le prochain examen trimestriel de la situation.

## 1.2 Evolution de la conjoncture internationale

L'économie mondiale a crû fortement en 2006, avec un taux s'inscrivant aux alentours de 5% pour la troisième année consécutive. De plus, la croissance a été plus équilibrée qu'auparavant, les écarts de croissance entre régions s'étant resserrés en cours d'année.

**Croissance mondiale robuste et réduction des disparités entre régions**

En Europe, la croissance s'est établie en dessus de son potentiel pour la première fois depuis 2000, alors que les Etats-Unis ont connu un ralentissement en raison d'une correction dans le secteur immobilier. Quant aux principales économies émergentes d'Asie (Chine, Corée du Sud, Hong Kong, Singapour et Taiwan), elles ont à nouveau bénéficié d'un rythme d'expansion rapide, continuant de donner d'importantes impulsions à l'économie mondiale.

La performance de l'économie mondiale au premier semestre est d'autant plus remarquable que cette période a connu une volatilité extrême du prix des produits pétroliers et une flambée des prix des métaux. Le prix du baril de brut s'est envolé, passant de 57 à plus de 75 dollars entre décembre 2005 et août 2006. Il est repassé par la suite sous la barre des 60 dollars et s'est stabilisé à ce niveau à partir d'octobre. La décrue du prix du pétrole s'explique notamment par un apaisement des tensions géopolitiques, un niveau de stocks élevé, une saison cyclonique clémente dans l'Atlantique et, probablement, le ralentissement de l'activité aux Etats-Unis.



## **Inflation mondiale contenue**

L'inflation est restée contenue en 2006, la volatilité du prix des produits pétroliers expliquant l'essentiel de l'évolution des prix. Si le premier semestre a enregistré un pic d'inflation, les tensions inflationnistes se sont sensiblement apaisées en seconde partie d'année suite au repli du prix du pétrole.

En glissement annuel, l'inflation aux Etats-Unis a ainsi passé de 4% à 1,9% entre le deuxième et le quatrième trimestre. L'inflation sous-jacente – excluant les prix des produits énergétiques et des denrées alimentaires – a cependant continué d'augmenter durant la majeure partie de l'année, se hissant à 2,8% en septembre, niveau qui n'avait plus été atteint depuis 2001. Dans la zone euro, la hausse des prix a atteint 2,5% au deuxième trimestre pour refluer légèrement en dessous de 2% en fin d'année. Quant au Japon, le prix élevé des énergies, la faiblesse du yen et l'élimination de capacités excédentaires lui ont permis de sortir graduellement de la déflation, la progression des prix revenant en territoire positif à partir du mois de mai.

## **Ralentissement graduel de l'activité aux Etats-Unis**

L'économie américaine a connu une année 2006 en demi-teinte. Bien que la croissance du PIB se soit inscrite à 3,4%, rythme comparable à celui de 2005, elle cache une distorsion due aux cyclones qui ont frappé les Etats-Unis à l'automne 2005. Si l'on tient compte de ce biais, un ralentissement progressif de l'activité apparaît, la croissance passant alors au-dessous de son potentiel de long terme. Ce tassement reflète essentiellement une correction sur le marché immobilier qui a coûté, en moyenne, un point de pourcentage de croissance aux deuxième, troisième et quatrième trimestres. Une autre cause réside dans l'affaiblissement des dépenses de consommation de biens durables dû en partie à la hausse des prix du carburant. Finalement, les effets de la normalisation des conditions monétaires ont contribué à modérer le développement de l'activité économique.

Les ajustements sur le marché immobilier ne s'étant pas propagés aux autres secteurs, la conjoncture est restée solide. La consommation de services par les ménages, la construction non résidentielle et les dépenses publiques ont contribué à la croissance. Autre fait marquant, pour la deuxième année consécutive, la contribution nette du commerce extérieur a été bien moins négative que par le passé. Conséquence de la bonne tenue de la conjoncture, le chômage est tombé à 4,5% en fin d'année. Ce niveau, au plus bas depuis mai 2001 et considéré historiquement comme inférieur au plein-emploi, a contribué à la hausse des salaires.

2002

2003

2004

2005

2006

### Produit intérieur brut

Etats-Unis

Japon

Zone euro

Royaume-Uni

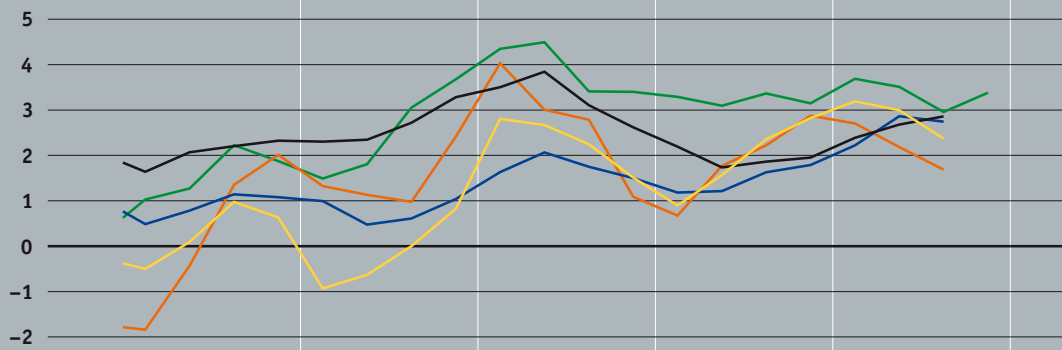
Suisse

En termes réels.

Variation en %  
par rapport à l'année précédente

Sources:

Thomson Datastream et SECO



### Rencherissement

Etats-Unis

Japon

Zone euro

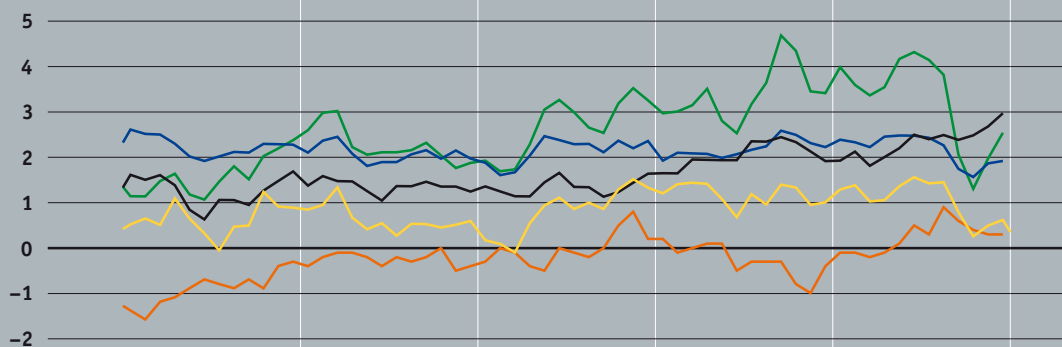
Royaume-Uni

Suisse

En %

Sources:

Thomson Datastream et OFS



**Raffermissement  
de la demande européenne**

L'activité économique européenne s'est nettement accélérée au premier semestre de 2006, le dynamisme du commerce extérieur se répercutant sur la conjoncture intérieure. Ainsi, la croissance s'est hissée à 4% au deuxième trimestre, valeur n'ayant plus été atteinte depuis six ans. Des carnets de commandes bien remplis ont encouragé les entreprises à étendre leurs capacités de production, ce qui a relancé les dépenses en biens d'équipement. La consommation ne s'est cependant renforcée que timidement par rapport aux reprises précédentes. L'amélioration de la conjoncture a intensifié la création d'emplois et permis au chômage de poursuivre son repli entamé en 2005, repassant ainsi au-dessous de 8% au deuxième trimestre. En seconde partie d'année, l'économie européenne a légèrement ralenti en raison d'impulsions moindres provenant de la demande étrangère.

L'Allemagne a largement contribué à la reprise européenne, avec une progression du PIB de 2,7% contre 1,1 % en moyenne depuis 2000. De plus, elle a connu un rééquilibrage de la demande. Les exportations, qui avaient constitué ces dernières années le principal moteur de la croissance, ont été progressivement épaulées par la demande intérieure. Après plusieurs années de restructuration, les entreprises ont, en effet, recommencé à investir dès le début de 2006. Maillon traditionnellement faible, la consommation des ménages s'est renforcée, notamment en anticipation de la hausse de trois points de pourcentage de la TVA au 1<sup>er</sup> janvier 2007. De plus, la compétitivité de l'Allemagne s'est confirmée, les exportations restant très dynamiques sur l'ensemble de l'année. L'embellie conjoncturelle a amélioré la situation sur le front de l'emploi avec, en particulier, un redémarrage de la création de postes de travail soumis aux cotisations sociales. La reprise a également permis au déficit public de repasser sous la barre des 3% du PIB, cela pour la première fois depuis 2001.

**Dynamisme inchangé  
de l'Asie émergente**

Les principales économies émergentes d'Asie ont à nouveau fait preuve d'un fort dynamisme. En particulier, l'économie chinoise a enregistré une croissance de plus de 10%. Néanmoins, des signes de modération sont apparus au second semestre au niveau des investissements et de la production industrielle, en raison notamment de la mise en place de politiques de crédits plus restrictives. Le commerce extérieur est également resté très actif, soutenant les économies de la région.

**Reprise confirmée au Japon**

Le Japon semble avoir acquis une dynamique de croissance durable en 2006. La reprise s'est poursuivie, permettant au pays de connaître sa phase d'expansion la plus longue de l'après-guerre. Les investissements des entreprises ont décollé, retrouvant une croissance à deux chiffres sur l'ensemble de l'année. Cette embellie résulte des restructurations passées, de la forte croissance des bénéficiaires et d'un environnement international porteur pour les exportations. Ces dernières ont en plus bénéficié de la faiblesse du yen. En revanche, la consommation est restée fragile, les ménages faisant preuve d'attentisme en raison d'un manque de progression des salaires et cela en dépit d'une nette amélioration du marché de l'emploi.

Les conditions monétaires ont différé suivant les économies, reflétant les positions divergentes de celles-ci dans le cycle conjoncturel. En juin, la Réserve fédérale a interrompu sa série de resserrements monétaires, après avoir procédé entre janvier et juin à quatre relèvements supplémentaires de 25 points de base du *federal funds rate*. Ce dernier s'est établi à 5,25%. Il se justifiait par la bonne performance de l'économie et par un taux d'inflation sous-jacente relativement élevé.

Dans la zone euro, la vigueur de la conjoncture et la croissance toujours élevée des agrégats monétaires et des crédits ont incité la Banque centrale européenne à poursuivre sa politique de relèvement progressif des taux amorcée en décembre 2005. Son principal taux directeur est ainsi passé de 2,25% à 3,5% au cours de l'année 2006.

Au Japon, tant l'évolution favorable des prix que celle de l'économie ont permis à la banque centrale de mettre fin, en mars, à la politique monétaire quantitative introduite cinq ans auparavant. En juillet, la Banque du Japon a également procédé à la première hausse de taux d'intérêt en six ans, en portant son taux au jour le jour à 0,25% et en le maintenant ensuite à ce niveau durant le reste de l'année.

Les perspectives de croissance restant globalement favorables, l'année 2007 devrait marquer le retour des principales économies à des taux de croissance proches de leur équilibre de long terme.

Aux États-Unis, la correction sur le marché de l'immobilier perdant progressivement de son intensité, la conjoncture devrait rester solide. La bonne santé financière des entreprises, associée au niveau élevé d'utilisation des capacités de production, soutiendra l'investissement. Dans la zone euro, on s'attend à ce que l'activité ralentisse en première partie d'année en raison de l'augmentation des pressions fiscales – en Allemagne comme en Italie – qui pourraient peser sur la demande intérieure. Cependant, cet effet pourrait être partiellement compensé par l'amélioration de l'emploi et par des conditions monétaires toujours porteuses. En Asie, les perspectives de croissance restent également bonnes. En particulier au Japon, favorisées par un environnement international dynamique, les exportations resteront robustes, alors que la demande intérieure, soutenue par l'embellie du marché du travail, se raffermira.

Le principal risque entachant ces perspectives concerne la conjoncture américaine. Cette dernière pourrait subir une correction du secteur immobilier plus sévère qu'anticipée, qui se propagerait ainsi à la consommation. Une nouvelle hausse des prix du pétrole est un deuxième risque qui ne peut être totalement écarté. Ces dernières années ont montré que le marché, toujours très tendu, peut s'emballer rapidement, vu le manque de capacités excédentaires de production et de raffinage. Finalement, les déséquilibres des balances des transactions courantes représentent toujours un risque important, car leur rapide correction pourrait déstabiliser l'économie mondiale.

## 1.3 Evolution économique en Suisse

Conjoncture favorable  
en début d'année, ...

La conjoncture suisse en 2006 a été globalement bien meilleure que ce qui avait été anticipé à la fin de l'année précédente.

Au début de 2006, l'économie suisse se présentait sous un jour favorable. D'abord, les estimations du PIB à fin 2005 révélaient une croissance supérieure au potentiel. Ensuite, les premiers indicateurs de 2006 laissaient présager une poursuite de cette tendance dans les premiers mois de l'année. Dans l'industrie manufacturière notamment, les anticipations des entreprises s'amélioraient et les entrées de commandes continuaient d'augmenter.

... avec quelques signes  
de fragilité

Toutefois, certains indicateurs macroéconomiques signalaient que la reprise n'englobait pas tous les secteurs et, par conséquent, que le redressement était encore fragile au début de l'année. Premièrement, les investissements en équipement progressaient modérément en comparaison avec la production. Mettant en exergue cette insuffisance, le taux d'utilisation du capital dans l'industrie manufacturière se situait à un niveau historiquement élevé. Deuxièmement, la situation sur le marché du travail ne connaissait guère d'améliorations, le taux de chômage étant demeuré quasiment inchangé depuis plusieurs semestres. Cette situation amenuisait la confiance des consommateurs et la consommation croissait à un rythme inférieur à sa moyenne de long terme.

### Produit intérieur brut réel

Variation en % par rapport à l'année précédente

	2002	2003	2004	2005	2006 <sup>1</sup>
Consommation privée	-0,0	0,8	1,5	1,3	1,9
Consommation de l'Etat et des assurances sociales	1,7	2,6	-0,8	-1,6	-0,6
Investissements	0,3	-1,4	4,5	3,2	3,6
Construction	2,2	1,8	3,9	3,5	-0,3
Biens d'équipement	-1,2	-3,9	4,9	2,9	7,1
<b>Demande intérieure</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>	<b>2,0</b>
Exportations de biens et de services	-0,7	-0,4	8,4	6,4	9,6
<b>Demande globale</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>3,7</b>	<b>2,9</b>	<b>4,6</b>
Importations de biens et de services	-2,6	1,0	7,4	5,3	8,9
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>	<b>2,8</b>

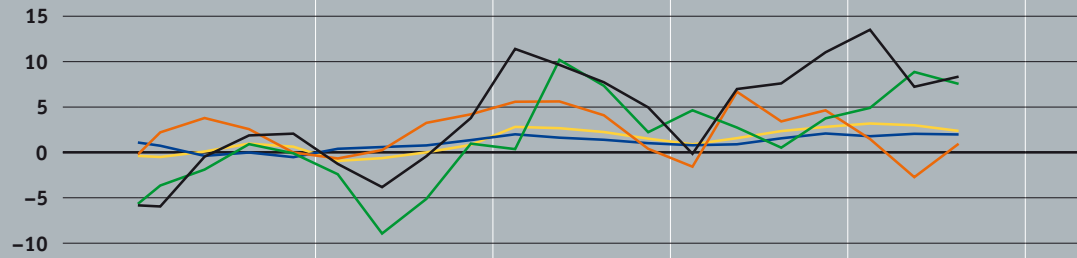
1 Moyenne des trois premiers trimestres de 2006.

Sources: OFS et SECO



### Produit intérieur brut

 Produit intérieur brut  
 Consommation privée  
 Investissements: construction  
 Investissements: biens d'équipement  
 Exportations

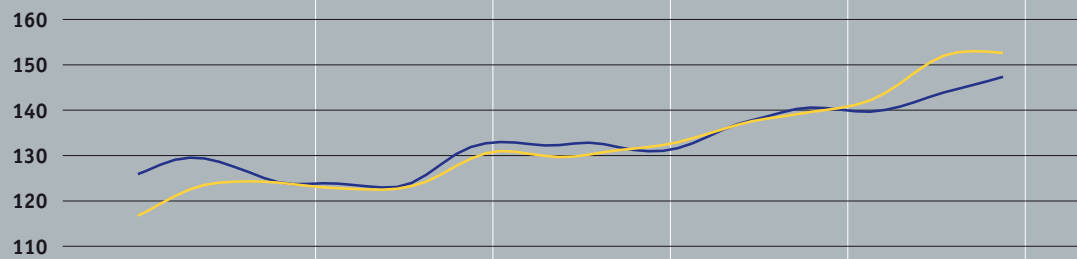
En termes réels.  
 Variation en %  
 par rapport à l'année précédente  
 Source: SECO





### Commerce extérieur

 Importations  
 Exportations

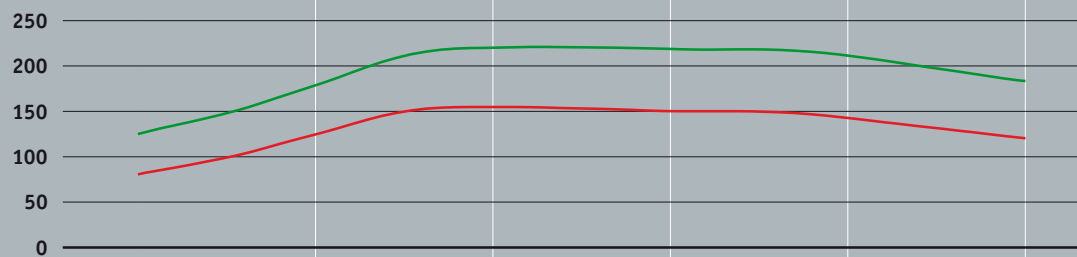
En volume;  
 séries désaisonnalisées  
 et lissées  
 Indice: 1997 = 100  
 Source: AFD



### Marché du travail

 Chômeurs  
 Demandeurs d'emploi

En milliers;  
 séries désaisonnalisées  
 et lissées  
 Source: SECO



**Exportations toujours dynamiques**

Durant les premiers mois de 2006, les exportations en direction des Etats-Unis et d'Asie sont demeurées robustes tant pour les biens que pour les services financiers et touristiques. En outre, au premier trimestre, les exportations à destination de l'Union européenne se sont accélérées. Elles portaient principalement sur des biens d'équipement, soutenant ainsi l'industrie manufacturière. Cette dynamique s'est poursuivie au deuxième trimestre grâce à l'excellente performance de l'Allemagne, principal partenaire commercial de la Suisse. Finalement, l'affaiblissement du franc vis-à-vis de l'euro, observé au second semestre, a influencé les exportations positivement vers la fin de l'année.

**Fort développement des investissements en équipement**

Parallèlement à la bonne marche des affaires dans l'industrie manufacturière, les investissements en équipement se sont développés avec force durant la première moitié de l'année. Ils ont également été soutenus par des conditions propices telles que des taux d'intérêt bas et de bonnes perspectives de croissance. Au niveau des importations, les biens d'équipement ont également joué un rôle important.

En seconde partie d'année, le stock de capital a été mieux adapté à la production, signalant ainsi que le rattrapage escompté se réalisait. Toutefois, le taux d'utilisation du capital a poursuivi sa tendance haussière. Cela s'explique en partie par le fait que, une fois l'investissement effectué, l'utilisation du nouvel équipement dans le processus de production peut prendre plusieurs mois.

**Ralentissement de la croissance des investissements en construction**

A la différence des investissements en équipement, la croissance des investissements en construction s'est ralentie durant l'année. Cela provient en grande partie du tassement de la croissance de la construction résidentielle après trois années de forte augmentation. Sur l'ensemble de l'année, le nombre de nouveaux logements a dépassé 41 000, soit le niveau le plus élevé depuis 1996. La demande de nouveaux logements, engendrée notamment par l'augmentation des revenus et des taux d'intérêt favorables, a été en grande partie couverte. En effet, les prix moyens sur le marché immobilier ont modérément évolué, suggérant une adéquation entre l'offre et la demande. La croissance de la construction de locaux commerciaux s'est positivement développée, en ligne avec l'activité générale.

**Bonne tenue de la consommation**

La croissance de l'emploi a eu des répercussions positives sur la consommation. D'une part, la diminution du taux de chômage a entraîné une amélioration du climat de consommation et, d'autre part, la progression des salaires s'est traduite par une augmentation du pouvoir d'achat des ménages. Aussi la consommation a-t-elle graduellement crû sur l'ensemble de l'année. Les ventes de voitures neuves ont fortement augmenté en début d'année avant d'être relayées par celles du commerce de détail. Le nombre de nuitées domestiques, important indicateur de la consommation de services, a enregistré une croissance soutenue pendant toute l'année.

Sur fond de croissance soutenue du PIB, la situation sur le marché du travail est demeurée longtemps énigmatique. L'emploi s'était clairement amélioré dans l'industrie et la construction, alors que, dans le secteur des services, il restait anémique malgré des signes évidents de reprise dans certaines branches, en particulier celles liées aux services financiers. Etant donné que plus de quatre emplois sur cinq sont liés aux services, la création de places de travail apparaissait par conséquent très faible. Une forte création d'emplois était alors attendue pour les trimestres à venir. La publication, par l'Office fédéral de la statistique, de la statistique de l'emploi du troisième trimestre, associée à une révision à la hausse de la série sur l'ensemble de l'année, a confirmé la sous-estimation soupçonnée. Selon les nouveaux chiffres, il n'existe plus de déséquilibre majeur entre le niveau de production et la main-d'œuvre employée au troisième trimestre.

**Embellie confirmée du côté de l'emploi, ...**

En 2006, la diminution du chômage a été en revanche plutôt décevante. Le taux de chômage (corrigé des variations saisonnières) est passé de 3,6% en janvier à 3,1% en fin d'année et le taux de demandeurs d'emploi a diminué pour atteindre 4,7%. Ce dernier indicateur tient compte, en plus des chômeurs, des personnes à la recherche d'un emploi, soit engagées temporairement dans des programmes d'occupation ou de formation, soit se trouvant en situation de gain intermédiaire.

**... mais faible repli du chômage**

Toutefois, le taux de participation de la population suisse a fortement augmenté et les flux migratoires de travailleurs en provenance de l'Union européenne se sont amplifiés. La relation entre création d'emplois et chômage semble donc s'être modifiée ces dernières années.

### Marché du travail

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Emplois en équivalents plein temps <sup>1,2</sup>	1,9	-0,2	-1,3	-0,4	-0,2	0,8
Taux de chômage, en %	1,7	2,5	3,7	3,9	3,8	3,3
Taux de demandeurs d'emploi, en %	2,8	3,8	5,2	5,6	5,5	5,0
Indice suisse des salaires nominaux <sup>1</sup>	2,5	1,8	1,4	0,9	1,0	-
Indice de la masse salariale nominale <sup>1, 2, 3</sup>	2,2	5,4	1,5	0,7	2,6	3,2

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

2 Moyenne des trois premiers trimestres pour 2006.

3 Cotisations salariales à l'AVS.  
Sources: AVS, OFS et SECO



## **Salaires réels en augmentation**

Avec le redressement de la demande de travail, d'appréciables augmentations de salaires ont été observées. En effet, sur la base des cotisations salariales à l'AVS, une masse salariale, se rapprochant du concept de masse salariale de la comptabilité nationale, peut être extrapolée. Grâce à cette mesure, un salaire réel moyen par emploi en équivalent plein temps peut être calculé. Celui-ci a augmenté de 2% durant les trois premiers trimestres de l'année. L'indice suisse des salaires (ISS) de l'Office fédéral de la statistique signale, au contraire, une légère diminution des salaires réels en première moitié d'année. Cependant, cet indice sous-estime l'évolution de ceux-ci en excluant, notamment, les modifications de la structure de l'emploi et les paiements de bonus.

## **Optimisme pour la conjoncture en 2007**

A la fin de 2006, les perspectives de croissance pour la nouvelle année demeuraient bonnes. Lors de sa conférence de presse de décembre, la Banque nationale a tablé sur une croissance du PIB d'environ 2% en 2007. Elle s'attendait, certes, à un ralentissement graduel des exportations similaire à l'activité de nos principaux partenaires commerciaux. En revanche, les investissements en équipement de même que l'emploi devraient enregistrer des taux de croissance soutenus. Par contre, les investissements en construction pourraient augmenter modérément. Enfin, la consommation continuera de croître à un bon rythme et restera un pilier de la croissance.




### **Indice suisse des prix à la consommation et composantes**

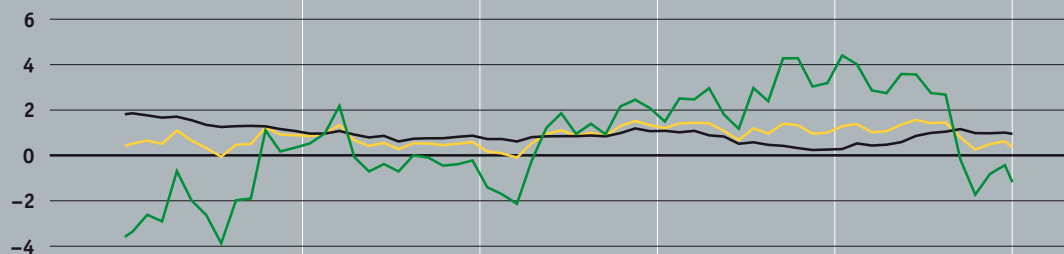
Variation en % par rapport à l'année précédente

	2005	2006	2006 1 <sup>er</sup> trim.	2 <sup>e</sup> trim.	3 <sup>e</sup> trim.	4 <sup>e</sup> trim.
<b>Indice général</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>0,5</b>
Marchandises et services						
d'origine suisse	0,6	0,8	0,4	0,6	1,1	1,0
Marchandises	-0,4	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	-0,1
Services	1,0	1,1	0,6	0,9	1,4	1,3
Services privés (hors loyers)	0,5	0,4	-0,1	0,2	0,9	0,7
Loyers	1,4	2,0	1,5	2,1	2,2	2,2
Services publics	1,5	1,2	0,9	1,0	1,3	1,4
Marchandises et services de l'étranger	2,7	1,9	3,8	3,3	1,7	-1,0
Hors produits pétroliers	-0,3	0,4	0,3	0,3	0,6	0,2
Produits pétroliers	18,5	9,3	21,4	18,1	7,7	-6,3
<b>Inflation sous-jacente</b>						
Inflation sous-jacente (BNS)	0,8	1,0	0,7	1,1	1,1	0,9
Inflation sous-jacente 1 (OFS)	0,5	0,6	0,4	0,6	0,8	0,7
Inflation sous-jacente 2 (OFS)	0,3	0,7	0,2	0,6	0,9	1,0




Sources: OFS et BNS

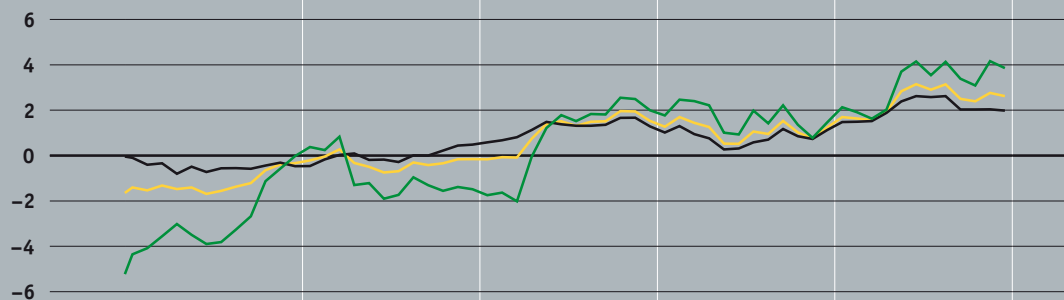
### Prix à la consommation

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







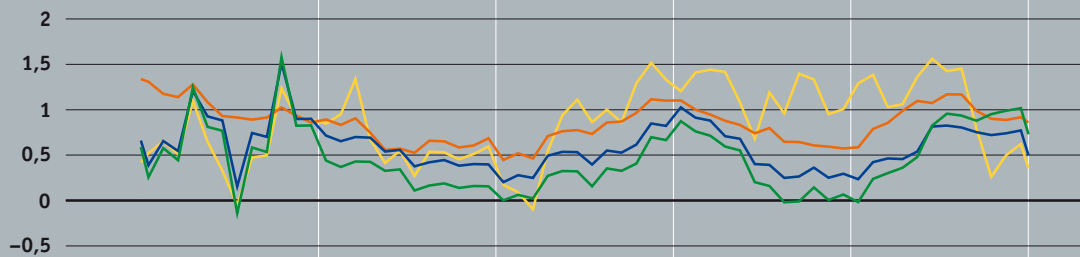
### Prix à la production et à l'importation

 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



#### **Inflation sous contrôle**

L'évolution des indices de prix a été fortement influencée par les variations du prix des produits pétroliers en 2006. La hausse, en glissement annuel, des prix à l'importation est passée entre janvier et août de 2,1% à 4,1% et celle des prix à la production de 1,5% à 2,6% durant la même période. De septembre à décembre, la croissance des prix à l'importation et des prix à la production a ralenti pour atteindre respectivement 3,9% et 2%.

L'évolution de l'IPC est demeurée relativement stable jusqu'en août, se situant dans une fourchette de 1% à 1,6%. La pression à la baisse des prix des biens suisses ainsi que la stagnation des prix des services privés en première partie d'année ont modéré le renchérissement total. En outre, les prix des médicaments importés ont diminué dès avril suite à un accord signé entre l'industrie pharmaceutique et la Confédération. La diminution du prix du pétrole à l'automne a engendré une baisse sensible de l'inflation qui est tombée à 0,6% en décembre.

La baisse du renchérissement en fin d'année a reposé sur une large assise. En effet, après être passé de 0,6% à 1,2% de janvier à août, l'inflation sous-jacente, mesurée par la Banque nationale après élimination des variations extrêmes de prix, a diminué et s'est établie à 0,9% en décembre. L'inflation sous-jacente a témoigné d'un dynamisme contenu des prix sur l'ensemble de l'année.

#### **Hausse graduelle du Libor**

Le Libor a entamé l'année 2006 aux environs de 1% et est resté à ce niveau jusqu'à mi-février 2006. Les marchés financiers escomptant une nouvelle augmentation de 25 points de base lors de l'appréciation de la situation économique et monétaire de mars, le Libor a commencé de croître progressivement jusqu'à la décision de la Direction générale. Au terme de l'examen, la Banque nationale a annoncé une hausse de la marge de fluctuation, corroborant ainsi les anticipations des marchés. Dans le cadre des trois autres appréciations de 2006, le Libor a graduellement augmenté quasiment selon le même schéma. Après la dernière hausse de taux, décidée en décembre, le Libor a atteint 2%, valeur correspondant au milieu de la nouvelle marge de fluctuation (1,5%–2,5%).

#### **Faible hausse des rendements de capitaux**

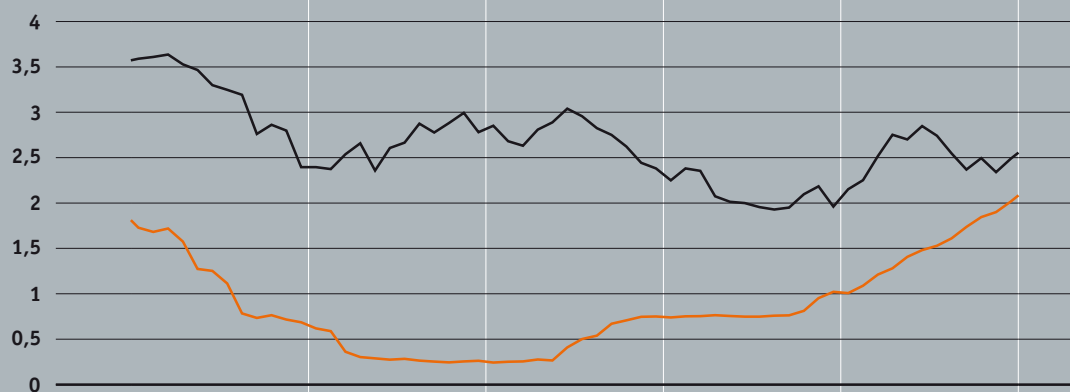
A l'instar des rendements des obligations de la Confédération, les taux à long terme ont subi une forte correction durant la première moitié de 2006. Ils sont passés de 2% à fin 2005 à quasiment 3% au milieu de l'année. Ensuite, les rendements des obligations de la Confédération ont progressivement diminué pour terminer l'année aux environs de 2,5%. Le rendement en 2006 n'a augmenté, par conséquent, que de 50 points de base.

### 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 %

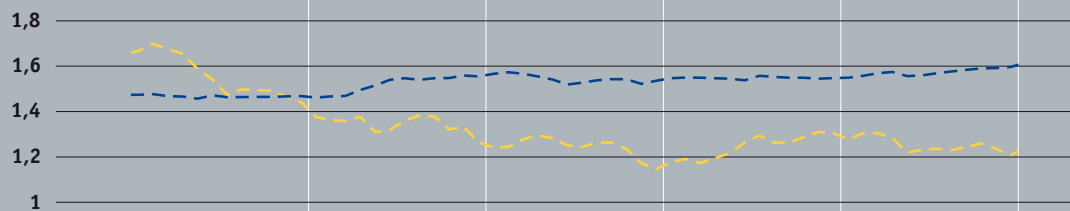


### Cours, en francs, du dollar et de l'euro

pour 1 USD

pour 1 EUR

En termes nominaux

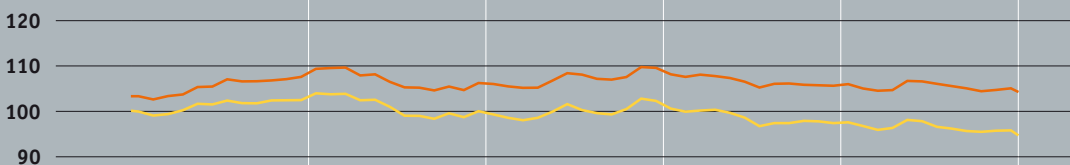


### Cours du franc, pondéré par les exportations

En termes réels

En termes nominaux

24 partenaires commerciaux  
Indice: janvier 1999 = 100



**Affaiblissement du franc  
face à l'euro**

Bien que le cours en francs de l'euro ait fluctué à l'intérieur d'une marge relativement étroite comprise entre 1,54 CHF/EUR et 1,60 CHF/EUR, l'année 2006 a été caractérisée par une appréciation continue de l'euro vis-à-vis du franc. Ce phénomène a été tout particulièrement tenace en fin d'année.

**Renforcement du franc  
face au dollar**

En revanche, le dollar américain a perdu en 2006 ce qu'il avait gagné l'année précédente. Après une période relativement stable, oscillant autour de 1,30 CHF/USD, il s'est déprécié au second semestre pour finir l'année légèrement en dessus de 1,20 CHF/USD. Après une remontée passagère dans le sillage de la normalisation des taux d'intérêt effectuée par la Réserve fédérale, la baisse du cours en francs du dollar, tendance observée depuis plusieurs années, semblait dominer de nouveau.

La valeur extérieure du franc pondérée par les flux commerciaux, tant en termes nominaux que réels, a régressé tout au long de l'année 2006, à l'exception d'une brève hausse au milieu de l'année.

**Poursuite de la résorption  
de l'excédent monétaire**

Suite aux augmentations du Libor en 2004, les agrégats monétaires ont rapidement réagi. M1 et M2 se sont repliés jusqu'au milieu de 2005, tandis que M3 est entré dans une phase de moindre croissance. En seconde partie de 2005, de concert avec l'embellie de la conjoncture, les trois agrégats ont retrouvé une croissance positive. En revanche, dès la reprise de la normalisation de la politique monétaire en décembre 2005 et dans le sillage des hausses successives du Libor en 2006, les agrégats ont à nouveau marqué le pas. M3 a continué de croître, mais à un taux plus faible, alors que M1 et M2 ont diminué dès le milieu de l'année. L'excédent de monnaie, apparu en 2003, a ainsi continué de se résorber en 2006.

2002

2003

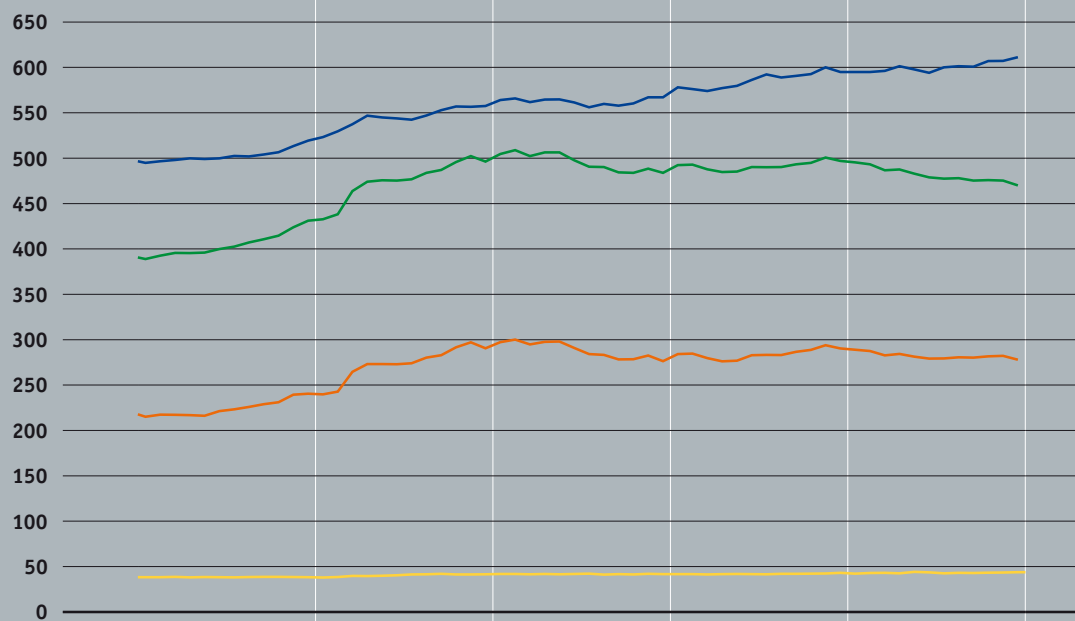
2004

2005

2006

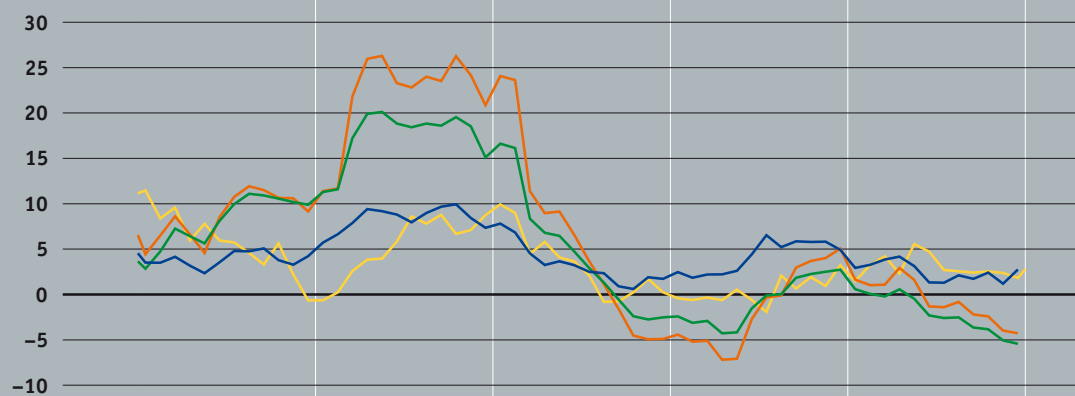
### Agrégats monétaires

— Monnaie centrale  
— M<sub>1</sub>  
— M<sub>2</sub>  
— M<sub>3</sub>  
 Niveau en milliards de francs



### Agrégats monétaires

— Monnaie centrale  
— M<sub>1</sub>  
— M<sub>2</sub>  
— M<sub>3</sub>  
 Variation en % par rapport à l'année précédente



2002

2003

2004

2005

2006

## 1.4 Décisions de politique monétaire

La Direction générale de la Banque nationale procède en mars, en juin, en septembre et en décembre à une appréciation de la situation économique et monétaire. L'examen conduit à une décision en matière de taux d'intérêt. En outre, lorsque les circonstances l'exigent, la Direction générale adapte la marge de fluctuation du Libor à trois mois en francs suisses sans attendre la prochaine évaluation trimestrielle de la situation. Un tel cas ne s'est pas produit en 2006.

**Défis de la politique monétaire en 2006**

En 2005, la Banque nationale avait fait preuve de flexibilité en marquant une pause dans la normalisation du cours de sa politique. Vu la diminution des risques d'inflation à long terme, elle avait exploité la marge de manœuvre qui s'était offerte à elle pour poursuivre sa politique expansive. En décembre, les signes d'une reprise robuste et durable étaient devenus suffisamment probants pour que la Banque nationale reprenne la normalisation de sa politique. Si la nécessité de poursuivre ce processus en 2006 ne faisait aucun doute, comme le montrait clairement la prévision d'inflation des dernières appréciations de 2005, l'ampleur et le rythme de la remontée des taux d'intérêt ont, en revanche, constitué les principaux défis de la politique monétaire en 2006.

**Quatre hausses consécutives de la marge de fluctuation du Libor**

La Banque nationale a rehaussé ses taux d'intérêt à quatre reprises en 2006. Les augmentations, chacune de 25 points de base, ont porté le Libor à 2% en fin d'année. La Banque nationale a poursuivi la normalisation de ses taux d'intérêt par des relèvements modérés et opérés à intervalles réguliers. Un tel cours devrait garantir la stabilité des prix à moyen et long terme, tout en tenant compte au mieux des réalités conjoncturelles. En dépit de la hausse du prix du pétrole en milieu d'année, les perspectives conjoncturelles comme celles d'inflation se sont développées sans à-coup prononcé et inattendu, ce qui a permis à la Banque nationale de resserrer progressivement sa politique.

**La politique monétaire 2006 au cœur des risques ...**

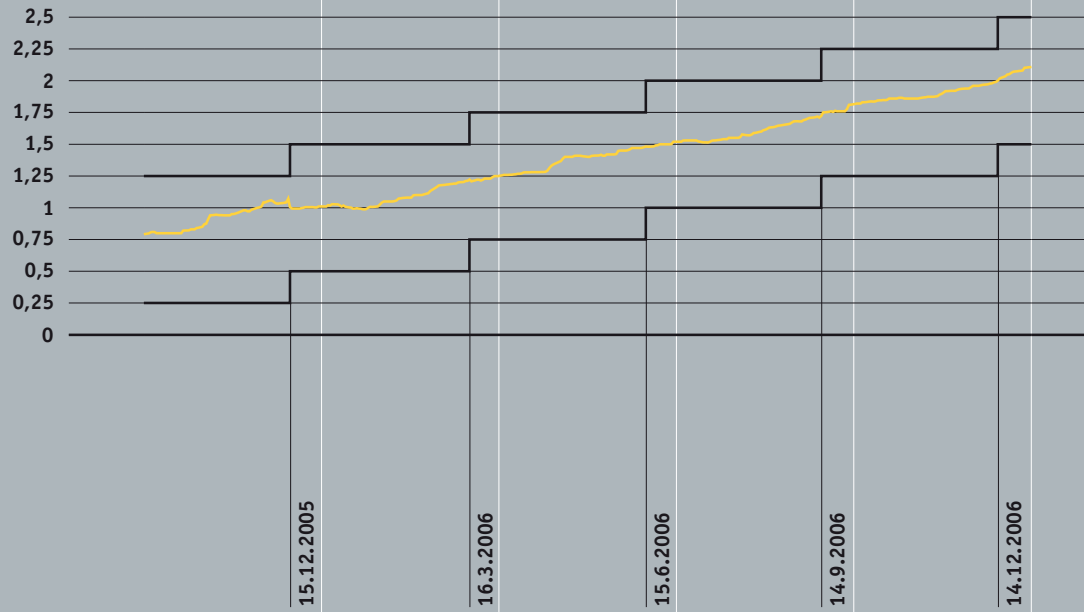
A l'instar des années précédentes, la politique monétaire a été exposée en 2006 à de nombreux risques à court, moyen et long terme. La Banque nationale évalue régulièrement la probabilité, les conséquences sur l'économie et les implications pour la politique monétaire de tels risques.

**... à court terme, ...**

Les aléas du prix du pétrole ont représenté en 2006 le principal risque à court terme. Cependant, la volatilité du prix des énergies n'a pas incité la Banque nationale à des mesures particulières. D'une part, il aurait été inapproprié de contrer les poussées inflationnistes dues à l'évolution du prix du pétrole, un resserrement des rênes monétaires pouvant exacerber les effets modérateurs que les prix du pétrole exercent sur la conjoncture. D'autre part, un tel ralentissement ne se faisant pas sentir outre mesure, il aurait été également erroné d'intervenir par une baisse des taux.

### Libor à trois mois

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





... à moyen terme ...

Les incertitudes quant à la conjoncture mondiale et suisse restent les principaux risques à moyen terme. Si l'Europe et la Suisse n'ont guère causé de soucis majeurs en 2006, l'économie américaine n'a cessé d'émettre, en particulier pendant la seconde partie de l'année, des signaux pouvant laisser croire à un ralentissement outre-Atlantique plus prononcé que celui effectivement observé. Les investissements et les exportations dépendant en grande partie de cette donne internationale, une telle menace représente un risque important pour la conjoncture. En outre, l'appréciation de l'euro par rapport au franc a constitué, en fin d'année notamment, un risque supplémentaire mobilisant la vigilance de la Banque nationale.

... et à long terme

Les perspectives d'inflation à moyen et long terme se seraient dégradées si la Banque nationale n'avait pas repris et poursuivi la normalisation du cours de sa politique en 2006. Le relèvement des taux d'intérêt a donc représenté une condition nécessaire au maintien de bonnes perspectives en matière de stabilité des prix.

**Point de départ: dernière  
appréciation de la situation  
économique et monétaire  
de 2005**

Lors de l'appréciation du 15 décembre 2005, la Banque nationale s'était montrée confiante dans les perspectives de l'économie mondiale. La conjoncture américaine faisant toujours preuve de dynamisme à l'aube de la nouvelle année, la Banque nationale avait anticipé, pour 2006 et 2007, une croissance d'environ 3,5% pour les Etats-Unis. Pour la zone euro, la Banque nationale s'était également montrée optimiste et avait misé sur une croissance se montant à 2% pour 2006 et 2,4% pour 2007. Quant au pétrole, elle avait envisagé un prix élevé pour les trimestres à venir.

La conjoncture suisse à fin 2005 avait conduit la Banque nationale à se montrer confiante quant à son évolution pour 2006. Celle-ci avait ainsi escompté une croissance dépassant légèrement 2%. La consommation et les investissements en biens d'équipement s'étaient montrés relativement robustes au troisième trimestre de 2005 et avaient laissé présager un bon comportement durant les prochains semestres.

Par rapport à l'appréciation de septembre, les perspectives d'inflation avaient été revues à la hausse. Dans ce contexte, la Direction générale avait alors décidé de relever de 25 points de base la marge de fluctuation du Libor. La nouvelle marge s'était établie à 0,5%–1,5%. Au début de 2005, la Banque nationale avait entamé une pause dans la normalisation de ses taux d'intérêt. Au vu des éclaircies conjoncturelles anticipées pour 2006, elle avait repris la normalisation de ses taux d'intérêt à la fin de 2005.

Dans l'hypothèse du nouveau Libor maintenu constant à 1% pendant les trois prochaines années, l'inflation anticipée – selon le graphique publié lors de l'appréciation (voir 98<sup>e</sup> rapport de gestion, page 33) – était estimée à 0,8% pour 2006 et à 1,2% pour 2007. A la fin de la période de prévision, avec une valeur s'élevant à 2,7%, l'inflation attendue dépassait toujours la limite assimilée à la stabilité des prix.

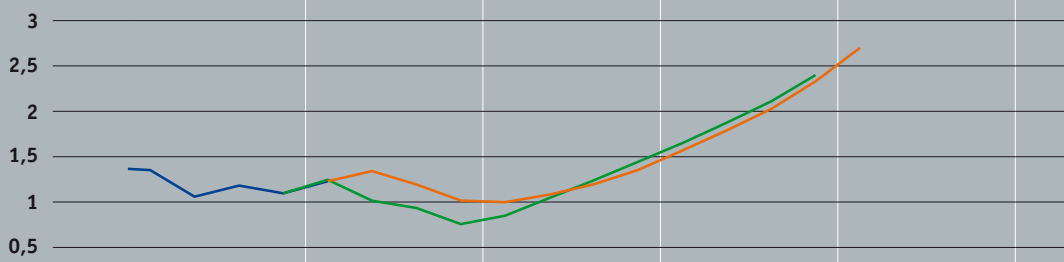
## Prévision d'inflation du 16 mars 2006

Inflation

Prévision de décembre 2005  
avec Libor à trois mois à 1,00%Prévision de mars 2006  
avec Libor à trois mois à 1,25%Variation en %  
de l'indice suisse des  
prix à la consommation  
par rapport à l'année  
précédente3  
2,5  
2  
1,5  
1  
0,5

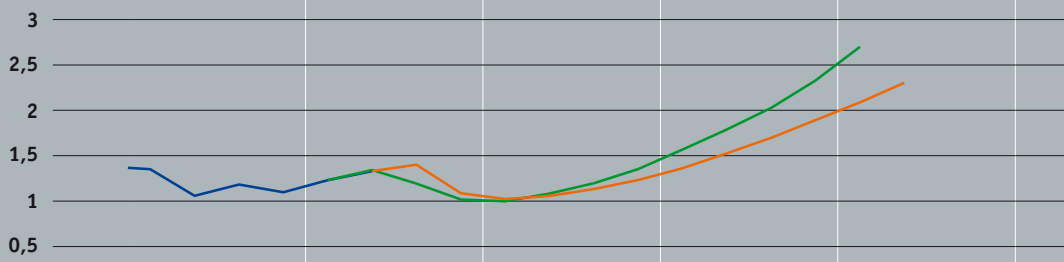
## Prévision d'inflation du 15 juin 2006

Inflation

Prévision de mars 2006  
avec Libor à trois mois à 1,25%Prévision de juin 2006  
avec Libor à trois mois à 1,50%Variation en %  
de l'indice suisse des  
prix à la consommation  
par rapport à l'année  
précédente3  
2,5  
2  
1,5  
1  
0,5

## Prévision d'inflation du 14 septembre 2006

Inflation

Prévision de juin 2006  
avec Libor à trois mois à 1,50%Prévision de septembre 2006  
avec Libor à trois mois à 1,75%Variation en %  
de l'indice suisse des  
prix à la consommation  
par rapport à l'année  
précédente3  
2,5  
2  
1,5  
1  
0,5

## Prévision d'inflation du 14 décembre 2006

Inflation

Prévision de septembre 2006  
avec Libor à trois mois à 1,75%Prévision de décembre 2006  
avec Libor à trois mois à 2,00%Variation en %  
de l'indice suisse des  
prix à la consommation  
par rapport à l'année  
précédente2,5  
2  
1,5  
1  
0,5  
0

Comme à chaque appréciation de la situation économique et monétaire, la prévision d'inflation de la Banque nationale s'inscrit dans le scénario de l'économie mondiale jugé le plus probable.

Les hypothèses de la première appréciation de 2006 quant à l'économie mondiale ont été, dans l'ensemble, semblables à celles de décembre 2005. La Banque nationale a de nouveau pronostiqué une conjoncture mondiale robuste. Bien qu'au quatrième trimestre de 2005, la croissance du PIB des Etats-Unis ait été en deçà des attentes de l'appréciation précédente, la Banque nationale a escompté pour 2006 une forte croissance outre-Atlantique, soit de plus de 3%. Quant à la zone euro, une évolution de la conjoncture plus favorable que celle anticipée auparavant se dessinait. Pour 2006, la Banque nationale a alors tablé sur une croissance d'environ 2,5%. En ce qui concerne le pétrole, elle a continué de prévoir un prix élevé pour les trimestres à venir.

En Suisse, au moment de l'appréciation de mars, l'évolution économique se poursuivant comme prévue, la Banque nationale a anticipé pour 2006, comme en décembre 2005, une croissance du PIB légèrement supérieure à 2%. La conjoncture devait encore gagner en vigueur et reposer sur une assise toujours plus large. Grâce à l'évolution réjouissante des ventes sur les principaux marchés, les exportations allaient encore progresser, mais à un rythme un peu moins soutenu que précédemment. Le taux d'utilisation plus élevé des capacités de production devait continuer de stimuler les investissements et accroître la demande de biens d'équipement. Seule la construction devait faiblir quelque peu étant donné son niveau élevé. Une amélioration de la consommation et une embellie sur le marché du travail devaient également se dessiner.

Les agrégats monétaires réagissent rapidement et sensiblement aux décisions en matière de taux d'intérêt. La croissance des agrégats a ainsi diminué après les hausses de taux de 2004 et de décembre 2005. L'excédent de monnaie, constitué pendant la période de politique monétaire très expansive, a cessé d'augmenter suite à ces hausses. Quant à la croissance des crédits, elle s'est stabilisée à un niveau relativement élevé. En outre, la Banque nationale a continué d'observer attentivement l'évolution du marché de l'immobilier, notamment les crédits hypothécaires, qui croissaient toujours à un rythme de plus de 5%.

Au moment de l'appréciation de mars, le renchérissement découlait pour l'essentiel du prix du pétrole. La Banque nationale a alors anticipé un taux annuel moyen d'inflation de 1% pour 2006. Par rapport à l'appréciation précédente, les perspectives d'inflation ont été revues à la hausse. Dans ce contexte, La Banque nationale a décidé de relever de 25 points de base la marge de fluctuation du Libor, intervalle qui est passé à 0,75%–1,75%.

En supposant le nouveau Libor maintenu constant à 1,25% pendant les trois prochaines années, l'inflation prévue – résumée par le graphique de la prévision d'inflation publié lors de l'appréciation – était supérieure à celle de l'examen précédent jusqu'à fin 2006. L'hypothèse d'un prix élevé du pétrole et la légère augmentation des prix qui se dessinait du côté des biens importés contribuaient à cette pression au début de l'horizon de prévision. Par contre, la nouvelle prévision était inférieure à la précédente pour la période 2007–2008. Le renchérissement annuel moyen s'établissait à 1,1% pour 2007 et à 2% pour 2008. Au terme de la prévision, l'inflation attendue dépassait toujours la limite assimilée à la stabilité des prix.

Au moment de l'appréciation de juin, l'environnement international n'avait guère changé par rapport à celui entourant l'appréciation précédente. Pour ce qui a trait aux Etats-Unis, la Banque nationale a tablé sur une croissance du PIB pouvant être une nouvelle fois supérieure au potentiel en 2006, puis faiblissant ensuite graduellement. En Europe également, la reprise observée depuis quelques trimestres devait déboucher, en 2006, sur une croissance au-dessus du potentiel, puis marquer une lente décélération. En ce qui concerne l'évolution du prix du pétrole, la Banque nationale a envisagé un prix plus élevé que le niveau escompté en mars.

Après avoir faibli au quatrième trimestre de 2005, la croissance en Suisse avait retrouvé un certain dynamisme en première partie d'année. Selon le Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO), le PIB avait augmenté de 3,8%, en glissement annuel, au premier trimestre de 2006. La Banque nationale a alors révisé sa prévision pour 2006 avec une croissance d'un peu plus de 2,5%. La plupart des composantes de la demande devaient soutenir la croissance au cours des trimestres suivant l'appréciation, notamment du fait des exportations, qui devaient continuer de croître à un rythme soutenu. Grâce à l'embellie du marché du travail et à de meilleures perspectives en matière de revenus, la consommation allait continuer de bénéficier d'impulsions supplémentaires. Etant donné que la reprise reposait sur une large assise, la demande de travail devait également augmenter. Pour la première fois depuis plus d'un an, le nombre d'emplois s'est accru dans le secteur des services. Le taux de chômage s'est replié à 3,4% au moment de l'appréciation et la Banque nationale a tablé sur une poursuite de sa diminution au cours de l'année.

Quant à la croissance des agrégats monétaires, M1 et M2 étaient stables au moment de l'appréciation et M3 n'augmentait plus que légèrement. Dans le sillage de l'évolution économique, l'excédent monétaire devait ainsi continuer de se résorber. Du côté des crédits, l'effet des taux d'intérêt plus élevés n'avait guère été visible, notamment au niveau des hypothèques. Ces dernières croissaient toujours à un rythme d'environ 5%.

**Appréciation de la situation  
économique et monétaire  
du 15 juin 2006**

Comme lors de l'appréciation précédente, l'inflation au moment de l'examen de juin était fortement influencée par le prix élevé du pétrole. La Banque nationale a alors anticipé un taux annuel moyen d'inflation de 1,2% pour 2006. Par rapport à l'appréciation précédente, les perspectives d'inflation ont été revues à la hausse. La Banque nationale a décidé, dans ce contexte, de relever de 25 points de base la marge de fluctuation du Libor pour la porter à 1%–2%.

Dans l'hypothèse du nouveau Libor maintenu constant à 1,5% pour les trois prochaines années, la Banque nationale s'attendait à ce que le renchérissement s'établisse à 1,2% en 2007 et à 1,9% en 2008. Par rapport à mars, l'inflation prévue pour ces deux années restait largement inchangée malgré les effets modérateurs du relèvement du Libor. La raison principale découlait de l'augmentation du taux d'utilisation des capacités de production. La prévision d'inflation montrait également qu'aucun risque d'inflation ne menaçait à court terme. En revanche, l'accélération que marquait l'inflation anticipée en fin d'horizon de prévision indiquait que la politique monétaire était encore expansive.

Par rapport à l'appréciation de la situation de juin, il faut relever en septembre deux modifications. Premièrement, la croissance de l'économie américaine s'est ralentie plus fortement que ce qui avait été escompté préalablement. La Banque nationale a néanmoins anticipé une croissance de 3% pour 2007 et de 3,2% pour 2008. Deuxièmement, la conjoncture en Europe a évolué un peu plus favorablement que prévu. Les perspectives pour 2007 et 2008 devaient donc rester bonnes avec une croissance de l'ordre de 2%.

L'évolution économique en Suisse a été une nouvelle fois jugée positive. La conjoncture reposait sur une large assise et continuait d'influer favorablement sur le marché du travail. Les exportations devaient continuer d'augmenter, quand bien même elles pouvaient perdre un peu de leur dynamisme. De plus, les investissements en biens d'équipement devaient croître encore et le taux d'utilisation des capacités de production devait rester élevé. Dans ce contexte, la Banque nationale a révisé à la hausse sa prévision de croissance pour l'année en cours. Elle a ainsi tablé sur une progression du PIB de près de 3%, rythme dépassant sa moyenne de long terme. Pour 2007, la croissance attendue devait marquer un léger ralentissement, mais rester supérieure au potentiel.

L'adaptation graduelle des taux d'intérêt a continué de modérer l'évolution des agrégats monétaires. M3 augmentait encore légèrement et les taux de croissance de M1 et M2 étaient négatifs dans les mois précédents l'appréciation. Quant au marché de l'immobilier, la Banque nationale s'est attendu à ce que la croissance des crédits hypothécaires passe au-dessous de 5%, taux prévalant au moment de l'appréciation. Bien que la Banque nationale ait tablé sur un retour à une phase plus calme sur le marché de l'immobilier – des signes d'affaiblissement étant déjà perceptibles –, elle a continué de suivre attentivement l'évolution dans ce domaine.

La Banque nationale a escompté un taux annuel moyen d'inflation de 1,3% pour 2006. En revanche, elle n'a pas anticipé de hausse de l'inflation pour les trimestres suivants. Une série de facteurs, comme la concurrence des pays en transition et des économies émergentes asiatiques, l'ouverture du marché du travail à la main-d'œuvre étrangère et la baisse du prix du pétrole au moment de l'appréciation, tendait à modérer l'évolution des prix. Néanmoins, avec un Libor constant à 1,5% pour les trois prochaines années, les perspectives d'inflation devaient rester préoccupantes vers la fin de l'horizon de prévision. Dans ces circonstances, la Banque nationale a décidé de poursuivre sa politique de normalisation graduelle des taux d'intérêt et relevé de 25 points de base la marge de fluctuation du Libor pour la porter à 1,25%-2,25%.

La nouvelle prévision d'inflation, au taux de 1,75% constant pour les trois prochaines années, évoluait au-dessus de celle de l'appréciation précédente – pourtant au taux plus faible – et ce, jusqu'au deuxième trimestre de 2007. Cette prévision se fondait notamment sur l'hypothèse que les ressources productives seraient davantage utilisées. Pour le reste de l'horizon, la prévision d'inflation était par contre inférieure à la précédente, le Libor exerçant ses effets modérateurs. Dans l'hypothèse du nouveau Libor, le renchérissement annuel moyen était estimé à 1,1% pour 2007 et à 1,6% pour 2008. La prévision montrait donc qu'aucun risque d'inflation ne menaçait à court terme. Néanmoins, la phase de légère accélération que marquait l'inflation en fin de prévision indiquait que la politique monétaire était encore expansive.

L'évolution la plus marquante de la donne internationale, lors de l'appréciation de décembre, a été la forte baisse du prix du pétrole. Cette correction a mis fin à un mouvement haussier quasiment ininterrompu depuis 2004. La Banque nationale a alors anticipé une pression à la baisse sur le renchérissement dans la plupart des économies durant les prochains trimestres. Quant à l'effet sur la conjoncture internationale, elle a escompté qu'il ne devait pas être trop important, car le prix du pétrole restait toutefois élevé en comparaison historique. Du reste, les tendances conjoncturelles internationales de l'examen précédent – ralentissement aux Etats-Unis et croissance soutenue en Europe – se sont confirmées au moment de l'appréciation de décembre. Ainsi, la Banque nationale a escompté pour 2007 et 2008 une croissance de respectivement 2,9% et 3,3% outre-Atlantique, et 2,3% et 2,2% en Europe.

**Appréciation de la situation  
économique et monétaire  
du 14 décembre 2006**

Comme lors de l'évaluation précédente, l'évolution économique en Suisse a été jugée positive. La conjoncture, reposant sur une base solide, déployait ses effets sur le marché du travail. La Banque nationale a anticipé, pour le début de 2007 déjà, un taux de chômage en dessous de 3%. Pour 2007 également, toutes les composantes de la demande devaient continuer d'augmenter, mais à des taux un peu plus modérés que ceux anticipés en septembre. Les investissements en équipement, dans le sillage d'un taux d'utilisation élevé des capacités de production, et les exportations restant toutefois les éléments-clés de la croissance, ils devaient être épaulés en 2007 par le dynamisme de la consommation. Dans ce contexte, la Banque nationale a confirmé sa prévision d'une croissance d'environ 3% pour 2006 et de 2% pour 2007.

En ce qui concerne l'évolution monétaire, la croissance de M3 s'est établie aux environs de 2% au moment de l'appréciation, alors que M1 et M2 ont poursuivi leur recul. Les hausses de taux ont donc continué d'influencer l'évolution des agrégats monétaires. Du côté des crédits hypothécaires, leur croissance s'est inscrite en dessous de 5% en fin d'année, confirmant les anticipations d'un ralentissement de leur dynamique. La Banque nationale a ainsi continué de tabler sur le retour à une phase plus calme sur le marché de l'immobilier. Quant aux autres types de crédits, sur la base de l'évolution des masses monétaires, la Banque nationale a également anticipé une accalmie dans les trimestres à venir et ce, en dépit de leur dynamisme au moment de l'appréciation.

Les perspectives d'inflation pour l'immédiat étaient favorables. Le prix du pétrole de même que les hausses de taux d'intérêt modéraient le renchérissement. Ainsi, la Banque nationale a révisé à 1,1%, soit légèrement à la baisse, son estimation du renchérissement annuel moyen pour 2006. La Banque nationale a cependant décidé de poursuivre sa politique de normalisation graduelle des taux d'intérêt en relevant de 25 points de base la marge de fluctuation du Libor pour la porter à 1,50%–2,50%. Ce relèvement devait contribuer à éviter une utilisation excessive des ressources dans les années 2007 et 2008 et déployer ainsi des effets modérateurs sur l'inflation à moyen terme.

La nouvelle prévision, avec un taux maintenu constant à 2% sur tout l'horizon de prévision, s'inscrivait bien en dessous de la courbe publiée en septembre. Le nouveau Libor, mais également la baisse du prix du pétrole, ont été les raisons principales de cette évolution. Le renchérissement annuel moyen était estimé à 0,4% en 2007 et légèrement au-dessous de 1% en 2008. La prévision ne révélait donc aucun risque d'inflation à court terme. Cependant, la prévision d'inflation montrait clairement une tendance à l'accélération en fin d'horizon de prévision, ce qui indiquait que la politique monétaire restait toujours expansive au regard du développement attendu de l'économie suisse.

## 1.5 Statistique

Grâce à l'art. 14 LBN, la Banque nationale dispose d'une base légale uniforme lui permettant de recueillir les données statistiques dont elle a besoin pour accomplir les tâches que la loi lui assigne. Elle collecte les données nécessaires à la conduite de la politique monétaire, à la surveillance des systèmes de paiement et des systèmes de règlement des opérations sur titres, au maintien de la stabilité du système financier et à l'établissement de la balance des paiements et de la position extérieure nette de la Suisse. Les données servant à la coopération monétaire internationale sont transmises à des organisations internationales.

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).

La Banque nationale limite au strict nécessaire le nombre d'enquêtes et de modes de collecte des données (art. 4 OBN). Elle veille en particulier à maintenir à un bas niveau la charge imposée aux personnes soumises à l'obligation de renseigner.

La Banque nationale doit garder le secret sur les données collectées et ne les publier que sous forme agrégée. Les données peuvent toutefois être mises à la disposition des autorités suisses chargées de la surveillance des marchés financiers (art. 16, al. 4, LBN).

La Banque nationale entretient une base de données comptant 3,5 millions de séries chronologiques et publie les résultats de ses enquêtes. Ces données entrent notamment dans le Bulletin mensuel de statistiques économiques, le Bulletin mensuel de statistiques bancaires et son ouvrage annuel «Les banques suisses». De plus, la Banque nationale publie des rapports sur la balance suisse des paiements, la position extérieure nette, les investissements directs et les comptes financiers de la Suisse. Ces documents paraissent également en anglais; en 2006, l'ouvrage «Les banques suisses» est ainsi sorti pour la première fois en anglais. Toutes les publications et diverses autres séries chronologiques sont disponibles sur Internet ([www.snb.ch](http://www.snb.ch)).

Après une longue phase de test, la Banque nationale a introduit définitivement, au milieu de l'année 2006, son enquête sur les conditions appliquées aux crédits nouvellement accordés aux entreprises (statistique des taux d'intérêt appliqués aux crédits). La forte expansion de l'offre de cartes de crédit l'a conduite à inclure plusieurs autres émetteurs de cartes dans les établissements appelés à fournir des données pour la statistique sur l'utilisation des cartes de crédit dans le trafic des paiements.

**But**

**Personnes tenues de fournir des données**

**Obligation de garder le secret et échange de données**

**Publications et base de données**

**Nouvelles enquêtes**



**Collaboration avec ...**

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 et la Commission fédérale des banques, 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).

**... la Commission fédérale des banques, ...**

Conformément à la convention sur l'échange des données afférentes au secteur financier, la Banque nationale a apporté son soutien au Secrétariat de la Commission fédérale des banques (CFB) lors de la mise en œuvre, au niveau statistique, des nouvelles dispositions régissant les fonds propres selon Bâle II. Cette nouvelle enquête sera elle aussi menée par la Banque nationale pour le compte de la CFB. Au milieu de 2006, la Banque nationale a effectué à la demande de la CFB, et pour la première fois, une enquête semestrielle sur le *reporting* prudentiel. Grâce à une telle enquête, la CFB dispose d'un système d'alerte précoce dans la surveillance orientée sur les risques.

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

En ce qui concerne 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 Commission fédérale des banques et des banques liechtensteinoises.

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

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

**... la Principauté de Liechtenstein et ...**

La Banque nationale a étendu sa collaboration avec les autorités liechtensteinoises. A fin 2006, elle a ainsi recueilli pour la première fois des données auprès de plusieurs entreprises liechtensteinoises des secteurs de l'industrie et des services, ce qui lui a permis de compléter ses enquêtes en vue de dresser la balance des paiements et la position extérieure nette de la Suisse.

**... des organes étrangers**

La Banque nationale collabore étroitement avec la Banque des Règlements Internationaux (BRI), l'OCDE, l'Office statistique des Communautés européennes (Eurostat) et le FMI. La collaboration vise à harmoniser les méthodes d'enquête et les analyses.

## 2 Approvisionnement du marché monétaire en liquidités

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 sur les marchés financiers sont définies à l'art. 9 LBN. En vertu de l'art. 9, al. 1, let. e, LBN, la BNS joue également le rôle de prêteur ultime (*lender of last resort*).

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 n'admet en couverture que des titres qui satisfont à certaines conditions portant sur la monnaie, 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. Ces dernières s'adressent avant tout aux contreparties. Depuis mai 2004, la Banque nationale publie chaque semaine des données importantes de politique monétaire.

**Mandat**

**Directives générales  
sur les instruments  
de politique monétaire**

### 2.1 Instruments ordinaires servant à la gestion du marché monétaire

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 au comptant 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.

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.

**Opérations principales  
de financement  
et opérations destinées  
à absorber des liquidités**

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 Banque nationale demandant certaines quantités de liquidités à un prix (taux des pensions de titres) déterminé à l'avance. 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, voire exceptionnellement à plusieurs mois. La Banque nationale fixe les durées des pensions de titres de telle sorte que les banques commerciales doivent demander des liquidités presque quotidiennement pour atteindre, avec leurs avoirs en comptes de virement, le niveau des réserves minimales qui est requis par les dispositions légales.

#### **Opérations de réglage fin**

Les opérations de réglage fin servent à corriger les effets de facteurs exogènes indésirables 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 appels d'offres, des opérations passées en tant que contrepartie sur le marché interbancaire ou des pensions de titres conclues bilatéralement. Les opérations de réglage fin sont passées en fonction des besoins et à des conditions pouvant s'écarter de celles qui sont appliquées aux opérations principales de financement.

#### **Facilité intrajournalière**

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. Ils ne peuvent donc pas être pris en compte pour satisfaire aux exigences légales en matière de réserves minimales et de liquidités.

#### **Facilité pour resserrements de liquidités**

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 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 base de calcul. La majoration vise à dissuader les banques commerciales d'utiliser cette facilité comme source permanente de financement.

Les banques peuvent recourir à la facilité pour resserrements de liquidités par des pensions de titres au taux spécial. La conclusion d'une telle pension de titres 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*.

A la fin de 2006, 75 banques disposaient de limites en vue de recourir à la facilité pour resserrements de liquidités. Les limites ouvertes à ces banques portaient sur 12,1 milliards de francs. Peu avant la fin de chaque journée, les banques sont invitées, via la plate-forme de négoce électronique Eurex Repo, à annoncer leurs besoins de liquidités.

## 2.2 Approvisionnement en liquidités à l'aide des instruments ordinaires

### Instrumentes servant à la gestion du marché monétaire

En milliards de francs

	2005 Encours Moyenne annuelle	Mouvement	2006 Encours Moyenne annuelle	Mouvement
<b>Pensions de titres</b>				
<b>Opérations principales de financement et opérations de réglage fin</b>				
	<b>21,08</b>	<b>1 066,53</b>	<b>20,82</b>	<b>1 069,47</b>
Durées:				
moins de 1 semaine	0,10	18,38	0,13	40,66
1 semaine	19,16	993,15	18,91	980,19
2 semaines	1,63	42,90	1,50	39,11
3 semaines	0,00	0,00	0,00	0,00
autres	0,19	12,10	0,27	9,50
<b>Opérations destinées à absorber des liquidités</b>				
	<b>0,03</b>	<b>7,50</b>	<b>0,00</b>	<b>0,16</b>
<b>Facilité intrajournalière</b>	<b>6,34<sup>1</sup></b>	<b>1 610,62</b>	<b>7,07<sup>1</sup></b>	<b>1 773,94</b>
<b>Facilité pour resserrements de liquidités</b>				
	<b>0,01</b>	<b>1,02</b>	<b>0,01</b>	<b>1,72</b>

1 Recours pour un jour ouvrable bancaire.

#### Précisions sur les pensions de titres conclues

Au cours de l'année 2006, la Banque nationale a mis des liquidités à la disposition des banques à divers prix (taux d'intérêt), selon les besoins de la politique monétaire et la situation régnant sur le marché monétaire. Les taux d'intérêt appliqués aux pensions de titres ont été adaptés lors des relèvements de la marge de fluctuation du Libor à trois mois. Ils ont ainsi augmenté, passant de 0,73% à 1,90%. En moyenne, l'écart entre le Libor à trois mois et le taux des pensions de titres à une semaine s'est établi à 24 points de base.

D'une année à l'autre, l'encours moyen, en fin de journée, des pensions de titres conclues par la Banque nationale dans le cadre de ses opérations principales de financement et de ses opérations de réglage fin a diminué de 0,26 milliard pour s'inscrire à 20,8 milliards de francs. Le mouvement – somme de toutes ces pensions de titres conclues en 2006 – a atteint 1069,5 milliards de francs. La quasi totalité de ce mouvement a découlé des opérations à une semaine. Des opérations destinées à résorber des liquidités ont été passées à une seule occasion.

Lors des appels d'offres quotidiens pour pensions de titres, les banques ont demandé des liquidités pour des montants compris entre 1,5 milliard et 107 milliards de francs. En moyenne, elles ont demandé 16,4 milliards de francs. Les liquidités attribuées ont porté sur des montants allant de 1 milliard à 7,6 milliards de francs (moyenne annuelle: 4 milliards de francs). De cette moyenne, une part de 68% a été attribuée à des banques en Suisse, le solde se répartissant entre des banques qui, à l'étranger, sont actives au niveau international. Le taux d'attribution a fluctué entre 3% et 100% (moyenne annuelle: 24%).

Les banques ont recouru à la facilité intrajournalière pour un montant moyen de 7,1 milliards de francs, contre 6,3 milliards en 2005.

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'intérêts, 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. En 2006, elle n'a pas fait usage de ces instruments dans la mise en œuvre de la politique monétaire.

## 2.4 Aide extraordinaire sous forme de liquidités

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

Une banque ou un groupe bancaire revêt une importance pour le système financier suisse si les difficultés de paiement auxquelles il 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 Commission fédérale des banques (CFB) lorsqu'il s'agit de porter un jugement sur la solvabilité d'une banque. C'est toutefois elle qui décide des garanties acceptées en couverture de l'aide accordée.

En 2006, aucune banque n'a recouru à une aide extraordinaire sous forme de liquidités.

**Conditions à remplir**

**Importance systémique  
d'un établissement financier**

## 2.5 Réserves minimales

Les réserves minimales (art. 17, 18 et 22 LBN) visent à assurer une demande minimale de monnaie centrale et ont par conséquent un but de politique monétaire. Selon la réglementation en vigueur, les actifs en francs qui peuvent être pris en considération sont formés des pièces de monnaie courantes, des billets de banque et des avoirs en comptes de virement à la Banque nationale. Quant aux engagements à court terme, ils sont constitués des engagements à vue, des engagements échéant dans les trois mois et de 20% des engagements envers la clientèle sous forme d'épargne et de placements. Lorsqu'une banque ne satisfait pas aux exigences en matière de réserves minimales, elle doit verser des intérêts à la Banque nationale, sur le montant manquant, pour une durée de 30 jours. La pénalité est calculée à un taux supérieur de 3 points à la moyenne, sur la période d'application concernée, du Libor pour dépôts à un mois en francs.

En moyenne de l'année 2006 (du 20 décembre 2005 au 19 décembre 2006), le montant des réserves minimales exigées s'est établi à 8,2 milliards de francs, ce qui correspond à une hausse de 7% par rapport à 2005. Les actifs pouvant être pris en compte ont porté sur 9,8 milliards de francs en moyenne (année précédente: 9,3 milliards). Les banques ont ainsi détenu des liquidités excédentaires pour 1,7 milliard de francs en moyenne annuelle (1,7 milliard). Le taux de couverture a atteint en moyenne annuelle 120% (123%).

En 2006, les quelque 300 banques ont satisfait, à de rares exceptions près, aux dispositions légales sur les réserves minimales. Sept établissements ont contrevenu aux prescriptions légales au cours d'une des périodes d'application. Les montants manquants sont restés relativement faibles puisqu'ils représentent 0,1% seulement du total des actifs exigés. Les pénalités que ces banques ont dû verser ont porté au total sur 25 000 francs environ.

**Grandes lignes  
de la réglementation**

**Volume des réserves  
minimales en 2006**

## 2.6 Titres admis par la BNS dans ses pensions

Afin de se couvrir contre d'éventuelles pertes et d'assurer l'égalité de traitement entre ses contreparties, la Banque nationale fixe les conditions que les titres doivent remplir pour être pris en pension. Ainsi, elle admet des titres qui sont libellés dans certaines monnaies et satisfont à des critères précis quant à la liquidité et à la qualité de l'émetteur. Les titres acceptés sont groupés dans des paniers (*baskets*) qui sont adaptés en fonction des besoins de la BNS et de l'évolution générale du marché. La palette des titres admis doit être la plus large possible afin de garantir l'approvisionnement des banques en liquidités et de renforcer la stabilité du système financier.

En moyenne de l'année 2006, les titres fournis en couverture dans les opérations de politique monétaire étaient libellés en francs, à hauteur de 51%, et en monnaies étrangères, à hauteur de 49%.

## 3 Approvisionnement en numéraire

### 3.1 Structure de l'approvisionnement en numéraire

#### Mandat

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

#### Rôle de la BNS

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

#### Fermeture du service de caisse de Lugano

A fin 2006, le service de caisse de la succursale de Lugano a été fermé. Les clients ont été informés suffisamment tôt des conséquences de cette fermeture. Depuis, ils peuvent recourir, pour leurs opérations portant sur du numéraire, à la Caisse de Zurich ou à une entreprise qui, au Tessin, est spécialisée dans le transport de fonds et le tri de numéraire. De telles entreprises ont la possibilité de 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.

#### Mouvement de caisse à la BNS

Dans les comptoirs de la Banque nationale, le mouvement de caisse s'est établi à 126,9 milliards de francs en 2006, contre 121,4 milliards l'année précédente. Au total, les comptoirs ont repris 405 millions de billets (2005: 391,4 millions). Ils ont également repris des pièces pour un montant de 360,3 millions de francs (257,3 millions), ce qui représente 1802 tonnes (1373 tonnes). La Banque nationale a vérifié le nombre, la qualité et l'authenticité des billets et d'une grande partie des pièces.

#### Mouvement de caisse des agences

Dans les agences, le mouvement de caisse (entrées et sorties) a porté sur 14,9 milliards de francs (2005: 15,2 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.

#### Mouvement de caisse des correspondants en Suisse

Dans les localités où elle n'est pas présente directement, la Banque nationale peut conférer le mandat de correspondant à des banques. Les correspondants contribuent – avec les offices de poste – à assurer l'équilibre des besoins régionaux en numéraire. Ils ont retourné 2,2 millions de billets (2,3 millions en 2005), pour une valeur de 340 millions de francs (353,6 millions), à la Banque nationale.

## 3.2 Billets de banque

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 collaboration avec des tiers.

En moyenne annuelle, la circulation des billets a augmenté, passant de 37,1 milliards en 2005 à 38,2 milliards de francs en 2006. La coupure de 1000 francs a joué un rôle déterminant dans cette évolution. Elle est souvent utilisée à des fins de thésaurisation. Le nombre des billets en circulation a lui aussi progressé. En moyenne annuelle, 283,4 millions de billets étaient en circulation, contre 276,2 millions en 2005. La progression est due principalement à la croissance du PIB et à l'écoulement de davantage de coupures de 20 francs par les distributeurs automatiques de billets.

En 2006, la Banque nationale a mis en circulation 111,5 millions de billets neufs (2005: 107,8 millions), d'une valeur nominale de 7,8 milliards de francs (7,7 milliards). Elle a retiré, pour les détruire, 97 millions (99,9 millions) de billets détériorés ou rappelés, d'une valeur nominale de 6,4 milliards de francs (7 milliards).

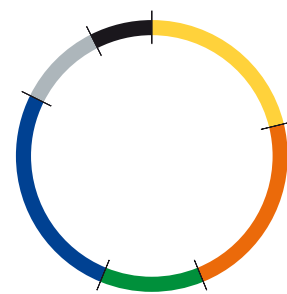
En Suisse, environ 2600 faux billets de banque ont été saisis en 2006 (4000 en 2005). Les comptoirs de la Banque nationale ont découvert 108 contrefaçons en 2006, contre 142 l'année précédente. Le nombre des fausses coupures saisies – neuf pour un million de billets en circulation (quatorze en 2005) – est modeste en comparaison internationale.

### Mandat

### Billets en circulation

### Emission et destruction de billets de banque

### Contrefaçons



### Billets en circulation

Coupures en millions d'unités

10 francs:	60
20 francs:	64
50 francs:	35
100 francs:	74
200 francs:	29
1000 francs:	21

Moyenne annuelle



En 2006, les auteurs des travaux primés en 2005, lors du concours d'idées sur le thème «La Suisse ouverte au monde», ont été invités à développer leurs projets sur les plans des motifs, du graphisme et des techniques d'impression. Leurs travaux – de premières épreuves du billet de 50 francs et des projets pour les autres coupures – serviront de base, au printemps de 2007, pour le choix définitif de la conceptrice ou du concepteur de la nouvelle série de billets.

### 3.3 Pièces

La Banque nationale assure, à la demande de la Confédération, la mise en circulation des pièces et la reprise de celles-ci. Son rôle est précisé à l'art. 5 de la loi sur l'unité monétaire et les moyens de paiement (LUMMP). La 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 ne sont pas facturées à la Confédération, étant donné qu'elles entrent dans le mandat qui consiste à approvisionner le pays en numéraire.

En 2006, le Conseil fédéral a décidé de mettre hors cours, à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2007, les pièces d'un centime. Selon le tarif du 7 avril 2006 pour les monnaies mises hors cours, la Banque nationale reprend ces pièces, à leur valeur nominale, pendant les 20 ans qui suivent leur mise hors cours, donc jusqu'au 31 décembre 2026. La Poste et les CFF les reprennent jusqu'au 31 décembre 2008. La mise hors cours des pièces de cinq centimes, qui avait elle aussi fait l'objet de discussions en 2005, a été en revanche abandonnée.

En moyenne annuelle, la circulation des pièces s'est établie à 2,5 milliards de francs (2,4 milliards en 2005), ce qui correspond à 4,3 milliards de pièces (4,2 milliards). Le nombre des diverses pièces en circulation dépend fortement des prix pratiqués aux automates à monnaies.

Swissmint a frappé 30,5 millions de pièces en 2006 (32 millions l'année précédente). Ces pièces avaient une valeur nominale de 21,3 millions de francs (10,6 millions). Elles ont servi en grande partie à remplacer les pièces que les touristes ont emportées en quittant le pays.

## 4 Contribution au bon fonctionnement du trafic des paiements 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

La Banque nationale peut, en vertu de l'art. 9 de la loi qui la régit, tenir des comptes rémunérés et non rémunérés (les comptes de virement) dont les titulaires sont des banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers. Seuls les détenteurs de comptes de virement peuvent participer au Swiss Interbank Clearing (SIC), le système par lequel les banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers effectuent leurs paiements entre eux. Les «autres intervenants sur les marchés financiers» sont des entreprises qui opèrent à titre professionnel sur les marchés financiers. Il s'agit actuellement de négociants en valeurs mobilières et d'établissements dont le rôle est important pour la mise en œuvre de la politique de la Banque nationale ou pour le trafic des paiements. L'accès au SIC est ouvert à tous les titulaires de comptes de virement, mais tous n'y participent pas. A fin 2006, la BNS comptait 459 titulaires de comptes de virement (fin 2005: 469), dont 302 étaient établis en Suisse (305). Les participants au SIC étaient au nombre de 330, et 239 d'entre eux étaient établis en Suisse (236). Parmi ces 239, dix n'appartenaient pas au secteur bancaire; cinq d'entre eux étaient des entreprises spécialisées dans le transport de fonds et le tri de numéraire.

**Agents du trafic des paiements sans numéraire**

Le SIC est un système de paiement à règlement brut en temps réel. Dans un tel système, les paiements sont exécutés individuellement sur les comptes des participants, pour autant que ces comptes sont suffisamment approvisionnés. Les opérations exécutées sont irrévocables et définitives; les avoirs en comptes de virement entrent, avec le numéraire, dans les moyens de paiement ayant cours légal. La BNS a donné le mandat d'exploiter le SIC à Swiss Interbank Clearing SA, une filiale du Groupe Telekurs.

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

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

**Pilotage du SIC par la BNS**

## Contrats SIC

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

## Participation à des organes chargés du trafic des paiements

La BNS influe, au niveau conceptuel, sur les développements du SIC. Le contrat de base SIC attribue à la BNS le droit d'approuver, en dernière instance, les modifications et extensions du SIC. La BNS exerce également une influence par le fait qu'elle est représentée au conseil d'administration de SIC SA et dans divers groupes de travail techniques.

## Participation au SEPA

En mars 2006, le Conseil européen des paiements (CEP) a adopté une résolution qui admet officiellement la Suisse dans le SEPA (*Single Euro Payments Area*). Le projet SEPA vise à créer un espace unique de paiements en euros. Ainsi, dès 2008, des paiements sans numéraire en euros (virements, prélèvements directs et paiements par carte bancaire) pourront être effectués selon des standards uniformisés. En outre, les frontières nationales ne joueront plus aucun rôle. Au sein de cet espace, les paiements transfrontières seront placés sur le même plan et effectués aux mêmes tarifs que les paiements à l'intérieur des frontières nationales.

## SIC – Chiffres clés

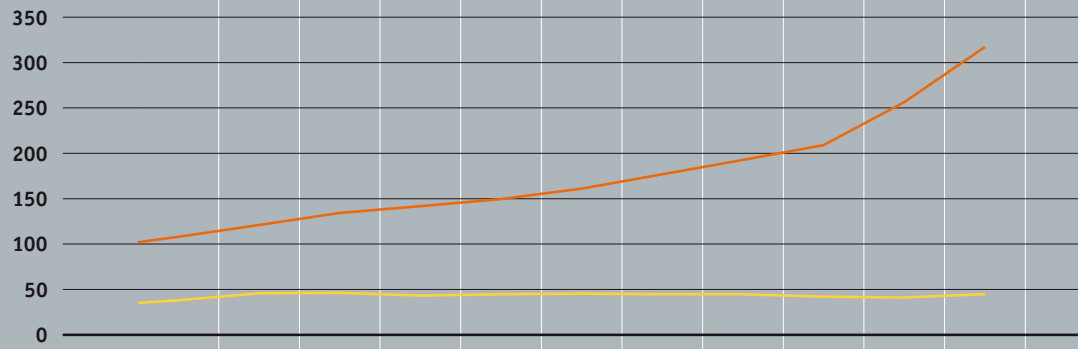
Par jour, le centre de calcul de SIC SA a traité environ 1,3 million de paiements pour une somme totale de 178,6 milliards de francs. Aux jours de pointe, il a réglé jusqu'à 3,8 millions de paiements pour une somme totale de 318 milliards de francs. Par rapport à l'année précédente, le nombre des paiements exécutés a augmenté d'environ 25%, et la somme de ces paiements, de quelque 10%.

### SIC – Chiffres clés

	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Nombre de transactions</b> (en milliers)					
Moyenne journalière	705	768	816	1 009	1 264
Valeur journalière la plus élevée de l'année	1 874	2 145	2 215	2 690	3 844
<b>Montants</b> (en milliards de francs)					
Moyenne journalière	180	178	163	161	179
Valeur journalière la plus élevée de l'année	270	284	273	247	318
<b>Montant par transaction</b> (en milliers de francs)	253	232	200	160	141
<b>Détention de liquidités</b> (moyenne, en millions de francs)					
Avoirs en comptes de virement,					
en fin de journée	3 327	4 811	5 339	4 831	5 217
Liquidités intrajournalières	3 897	5 972	6 188	6 340	7 070

### 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)



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

### Mandat

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

### Concentration sur les systèmes d'importance systémique

La surveillance est axée sur les systèmes pouvant engendrer des risques pour la stabilité du système financier suisse. Il s'agit en premier lieu du Swiss Interbank Clearing (SIC), un système de paiement, du SECOM, un système pour le règlement des opérations sur titres, et de x-clear, une contrepartie centrale. Les exploitants de ces systèmes sont tenus de satisfaire aux exigences minimales figurant aux art. 22 à 34 OBN. En 2006, ces exigences ont été formulées de manière plus précise dans des *Control Objectives* propres à chaque système. La BNS a demandé pour la première fois aux exploitants de systèmes de lui fournir une autoévaluation (*self assessment*). Les exploitants ont ainsi démontré qu'ils respectent en tous points les *Control Objectives*. Une telle évaluation constitue une précieuse source d'informations qui aide la Banque nationale à se forger sa propre opinion. Deux autres systèmes jouent eux aussi un rôle important pour la stabilité du système financier suisse: le Continuous Linked Settlement (CLS), qui sert au règlement des opérations de change, et la contrepartie centrale LCH.Clearnet Limited (LCH). Les exploitants de ces deux systèmes sont établis aux Etats-Unis pour l'un et au Royaume-Uni pour l'autre. CLS et LCH ne sont pas tenus de satisfaire aux exigences minimales suisses, étant donné qu'ils sont soumis à la surveillance de leurs autorités locales et que les échanges d'informations avec la Banque nationale se déroulent dans de bonnes conditions.

### Importance systémique de LCH

En 2006, la Banque nationale a ajouté la contrepartie centrale LCH.Clearnet Limited (LCH) sur la liste des systèmes qui sont d'une importance systémique. LCH est une société anonyme enregistrée en Angleterre et entièrement en mains de LCH.Clearnet Group Limited. Au nombre des principaux actionnaires de la maison mère figurent Euronext, une société exploitant des bourses, les membres de LCH et Euroclear, un dépositaire central international. LCH fournit des prestations dans le domaine du clearing pour plusieurs marchés au comptant et à terme au Royaume-Uni, dans d'autres pays européens et aux Etats-Unis. Les prestations que LCH fournit à la plate-forme de négoce virt-x et fournira également à la Bourse suisse SWX revêtent de l'importance pour le système financier suisse. Les titres des grandes sociétés entrant dans le Swiss Market Index (SMI) sont négociés principalement sur virt-x, alors que les actions d'entreprises à plus faible capitalisation boursière le sont à la Bourse suisse SWX. Dans leurs prestations, LCH et x-clear se font concurrence. Une connexion entre les deux facilite l'exécution des opérations dans lesquelles interviennent des participants à LCH et des participants à x-clear.

Tant la SIS SegInterSettle AG que la SIS x-clear AG, les sociétés exploitant le SECOM et la contrepartie centrale x-clear, ont une licence bancaire et sont soumises à la surveillance qu'exercent la Commission fédérale des banques (CFB) – surveillance microprudentielle – et la Banque nationale – surveillance macroprudentielle. La surveillance microprudentielle vise surtout à assurer la protection des créanciers, tandis que la surveillance macroprudentielle est axée sur les aspects risques systémiques et bon fonctionnement du système financier. La CFB et la BNS remplissent leurs tâches de surveillance indépendamment l'une de l'autre, mais coordonnent leurs activités pour éviter des doublons, comme l'exigent les dispositions légales (art. 21, al. 1, LBN et art. 23<sup>bis</sup>, al. 4, LB). Ainsi, les enquêtes menées en vue de recueillir les informations nécessaires à la surveillance microprudentielle et macroprudentielle font l'objet d'une coordination. Pour vérifier si les exigences minimales sont remplies par l'exploitant d'un système, la Banque nationale se fonde autant que possible sur les informations déjà recueillies par la CFB.

Pour la surveillance des systèmes transfrontières, la Banque nationale collabore avec des autorités étrangères. Dans le cas de CLS, qui sert au règlement des opérations de change, la Banque de Réserve fédérale de New York est la principale autorité de surveillance, et les autres banques centrales dont les monnaies sont traitées par ce système lui apportent leur concours. Pour ce qui a trait à la contrepartie centrale x-clear, qui a le statut d'une Recognised Overseas Clearing House (ROCH) au Royaume-Uni, la BNS et la CFB collaborent avec la Financial Services Authority (FSA). En 2006, la BNS et la CFB ont établi avec la FSA un *Memorandum of Understanding* qui règle la collaboration et l'échange d'informations en rapport avec la surveillance de LCH, du fait que cette société entre depuis peu dans les systèmes d'importance systémique pour la Suisse.

Avec d'autres banques centrales du Groupe des Dix (G10), en particulier la Banque nationale de Belgique qui assure la coordination, la BNS participe également à la surveillance de la Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT), une entreprise établie en Belgique. SWIFT exploite un réseau mondial pour la transmission de messages afférents à des opérations financières. La surveillance se limite aux activités qui jouent un rôle important pour la stabilité financière et le bon fonctionnement de l'infrastructure. Elle ne porte pas sur des questions de *compliance*.

Dans le domaine de la surveillance des systèmes, la Banque nationale accorde une importance particulière aux évolutions qui influent durablement sur la sécurité et l'efficacité des infrastructures des marchés financiers. Deux évolutions sont à signaler sur ce plan. Telekurs Group et SIS Swiss Financial Services Group ont procédé à une intégration de leurs infrastructures informatiques. Le passage, judicieux sous l'angle de l'exploitation, à deux centres de calcul communs leur permet de prendre plus aisément les mesures appropriées pour faire face, en cas de crise, à une possible défaillance de leurs propres spécialistes. Cette mise en commun des centres de calcul a cependant engendré une certaine concentration des risques. C'est pourquoi la Banque nationale a incité les deux sociétés à mettre sur pied un troisième centre de calcul interrégional, qui pourrait être activé en cas de crise. Cette recommandation devrait se concrétiser en 2007.

La seconde évolution concerne la SIS x-clear AG, jusque-là contrepartie centrale pour la plate-forme de négoce virt-x. Au cours de l'année 2007, la société entend étendre ses prestations et les offrir également à la Bourse suisse SWX et au London Stock Exchange (LSE). La forte augmentation du volume des opérations qui en découlera nécessitera diverses adaptations dans la gestion des risques de x-clear. La Banque nationale a approuvé sur le fond la mise en œuvre des mesures prévues en la matière. Elle a par ailleurs demandé un contrôle plus approprié des risques dans l'exécution des opérations entre x-clear et LCH.

## 5 Placement des actifs

### 5.1 Principes

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

Pour l'essentiel, les actifs de la Banque nationale sont formés de devises, d'or et de créances libellées en francs (titres et créances résultant de pensions de titres). Ils remplissent d'importantes fonctions sur le plan monétaire. Leur composition dépend principalement du régime monétaire en vigueur et des besoins de la politique monétaire. Une partie des actifs sert directement à la mise en œuvre de la politique monétaire. Tel est le cas des créances résultant de pensions de titres. Par des pensions de titres, la Banque nationale met des liquidités – de la monnaie centrale – à la disposition des banques commerciales en échange de papiers-valeurs. 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.

**Mandat**

**Genres d'actifs**

### 5.2 Processus de placement et de contrôle des risques

La loi sur la Banque nationale définit les compétences et précise la tâche de la BNS en matière de gestion des actifs. Il appartient au Conseil de banque de surveiller l'ensemble des processus de placement et de contrôle des risques. Cet organe évalue les principes sur lesquels reposent les processus susmentionnés et veille à leur application. Un Comité des risques, constitué de trois membres du Conseil de banque, l'appuie dans ces tâches. Il surveille en particulier la gestion des risques. Les rapports internes sont adressés directement à la Direction générale et au Comité des risques. Sur le plan opérationnel, les compétences relatives aux opérations de politique monétaire et aux placements sont largement dissociées pour prévenir tout conflit d'intérêts.

La Direction générale définit les exigences auxquelles les placements doivent satisfaire en matière de sécurité et de liquidité, mais aussi les monnaies, les catégories de placements, les instruments de placement et les débiteurs entrant en ligne de compte. Elle fixe la composition des réserves monétaires et des autres actifs et 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.

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

**... de la Direction générale, ...**



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

Sur le plan opérationnel, un Comité de placement interne arrête l'allocation tactique des actifs. En tenant compte des limites stratégiques imposées, il adapte à l'évolution des conditions du marché des paramètres tels que les durées des placements et les parts des monnaies et des catégories de placements. 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 recourt à des gestionnaires externes pour opérer de façon plus efficace dans des domaines tels que les *mortgage-backed securities* américains et les portefeuilles d'actions reproduisant des indices. D'autres mandats externes sont attribués afin de permettre des comparaisons avec les résultats obtenus sur le plan interne.

... de la gestion des risques

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 des 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 de façon à couvrir tous les placements. Le respect des lignes directrices et des limites fait l'objet de contrôles quotidiens. Les résultats de ces contrôles entrent dans les rapports trimestriels qui sont adressés à la Direction générale et au Comité des risques du Conseil de banque.

### 5.3 Structure des actifs

Composition des actifs

A fin 2006, la Banque nationale détenait des réserves monétaires s'élevant à 78 milliards de francs. Ce montant était constitué du stock d'or, à hauteur de 32 milliards, et des réserves de devises, à hauteur de 46 milliards de francs. Les actifs en francs – créances résultant de pensions de titres et placements en obligations sur le marché des capitaux – portaient sur environ 32 milliards. Pour des raisons saisonnières, les créances résultant de pensions de titres atteignaient, comme à chaque fin d'année, un montant dépassant de plusieurs milliards de francs leur moyenne annuelle.

Placements

A fin 2006, les placements porteurs d'intérêts constituaient une part très largement prépondérante. Ils étaient constitués de créances en francs résultant de pensions de titres (27 milliards), d'obligations en francs (5 milliards), de créances résultant de prêts d'or (3 milliards) et de la majeure partie des réserves de devises. Le solde des réserves de devises était placé en actions.

A fin 2006, les portefeuilles d'obligations étaient constitués de titres émis par des Etats, des établissements paraétatiques, des organisations internationales, des collectivités territoriales locales, des établissements financiers et d'autres entreprises. La Banque nationale détenait également, pour un montant peu élevé, des placements à court terme dans des banques; ces placements étaient en partie assortis de garanties. Les actions sont gérées passivement, les placements étant faits de manière à reproduire des indices représentatifs des marchés en euros, en dollars des Etats-Unis, en yens japonais, en livres sterling et en dollars canadiens. Pour éviter d'éventuels conflits d'intérêts avec la politique monétaire, la BNS détient, dans ses portefeuilles d'obligations d'entreprises et d'actions, uniquement des titres émis par des sociétés étrangères.

Pour gérer des risques de change et de taux d'intérêt, la Banque nationale a recouru à des instruments dérivés tels que des swaps de taux d'intérêt, des contrats à terme sur taux d'intérêt et des opérations à terme sur devises. En outre, elle a conclu des contrats à terme sur indices d'actions pour gérer son portefeuille de titres de participation.

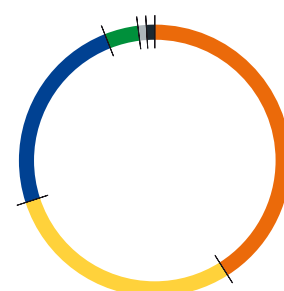
## Structure des placements

	2005		2006	
	Réserves de devises	Obligations en francs	Réserves de devises	Obligations en francs
<b>Ventilation selon la monnaie</b>				
(compte tenu des opérations sur produits dérivés)				
Franc	–	100%	–	100%
Dollar des Etats-Unis	28%	–	27%	–
Euro	47%	–	48%	–
Livre sterling	10%	–	10%	–
Yen japonais	8%	–	10%	–
Autres (dollar canadien, couronne danoise)	7%	–	5%	–
<b>Catégories de placements</b>				
Placements sur le marché monétaire	3%	–	3%	–
Obligations d'Etat <sup>1</sup>	63%	48%	58%	48%
Autres obligations <sup>2</sup>	25%	52%	29%	52%
Actions	9%	–	11% <sup>3</sup>	–
<b>Indicateurs de risques</b>				
Duration des obligations (en années)	3,8	5,1	4,2	5,4
<i>Value-at-risk</i> (1 an; 95%) en milliards				
de francs	2,1	0,1	2,5	0,1

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, obligations de collectivités locales étrangères et d'organisations supranationales, lettres de gage, *mortgage-backed securities* américains, obligations d'entreprises, etc.

3 Cette part s'élevait à 12% si l'on tient compte également des contrats à terme sur indices d'actions.



Structure des actifs de la BNS en %

Réserves de devises 41

Or 29

Créances résultant de pensions de titres 24

Titres en francs 4

Institutions monétaires 1

Autres actifs 1

Total: 112 milliards de francs à fin 2006

Les parts des monnaies dans les réserves de devises ont été légèrement modifiées entre fin 2005 et fin 2006. Les parts du yen et de l'euro ont ainsi augmenté au détriment de celles de la couronne danoise et du dollar des Etats-Unis. En outre, la part des actions a été quelque peu relevée.

## 5.4 Profil de risques des placements

### **Profil de risques ...**

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

### **... des réserves monétaires, ...**

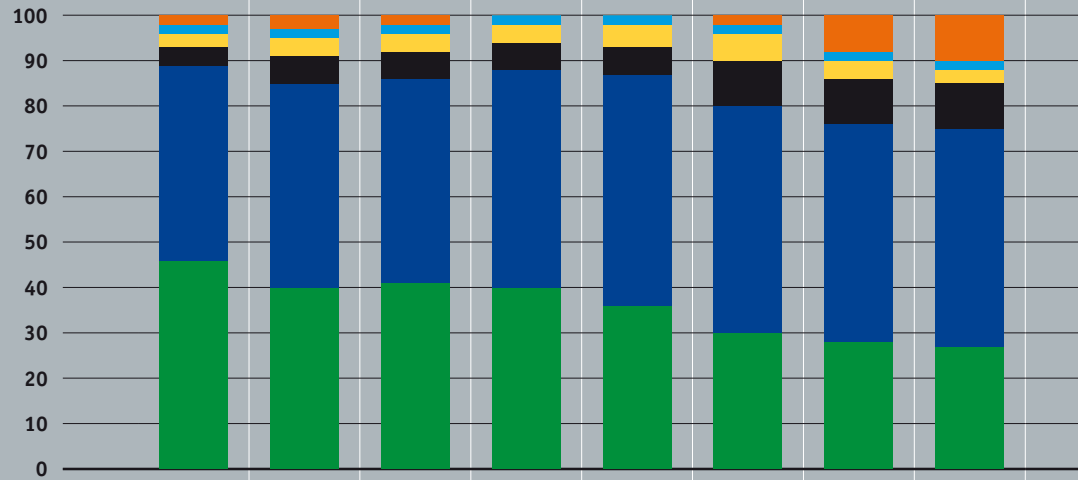
Les adaptations apportées ces dernières années ont amélioré le profil des risques et rendements sur les réserves monétaires. Une ventilation selon la monnaie plus équilibrée des réserves de devises et le recours à des placements en actions y ont contribué. La durée (durée moyenne d'immobilisation des capitaux) des placements en titres de créance était d'environ quatre ans à fin 2006. Du côté des 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 cours sur les actions, de taux d'intérêt et de crédit n'ont joué qu'un rôle de second plan. Du fait de la hausse du prix du métal jaune, la part de l'or dans les réserves monétaires a augmenté, d'où un accroissement du risque global encouru sur les réserves monétaires. L'or, à l'exception de la partie faisant l'objet de prêts, n'a pas été géré activement. Un quart de l'encaisse-or est à disposition pour des prêts. A fin 2006, environ 123 tonnes d'or étaient prêtées, contre rémunération, à divers établissements financiers (134 tonnes à fin 2005); ces prêts d'or étaient en grande majorité couverts par des titres de créance d'une qualité supérieure à la moyenne.

### **... et des placements en francs**

Le portefeuille d'obligations en francs est géré de façon telle qu'il reflète la composition d'un indice. Tant pour les durées que pour la qualité des débiteurs, les structures de ce portefeuille correspondent étroitement à celles du Swiss Bond Index. A la fin de l'année, la durée moyenne d'immobilisation des capitaux était de 5,4 ans. Les créances résultant des pensions de titres conclues à des fins de politique monétaire sont presque totalement exemptes de risques. Les risques de taux d'intérêt sont inexistant du fait des durées extrêmement courtes de ces créances. Quant aux risques de crédit, ils sont très faibles puisque ces créances sont couvertes par des titres d'excellente qualité. Chaque jour, les titres font l'objet de deux évaluations et, si la couverture est insuffisante, un appel de marge intervient immédiatement.

Ventilation, selon la monnaie, des réserves de devises

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



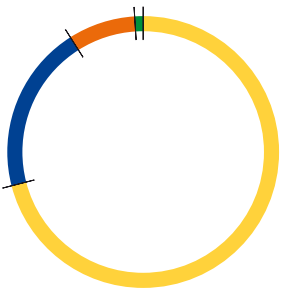
## Risques de crédit

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 des 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. Bien que la tolérance aux risques de crédit ait augmenté ces dernières années, les placements de la Banque nationale avaient une notation moyenne toujours élevée. A fin 2006, 71% des placements avaient la note AAA, soit la notation la meilleure. A la fin des années 2005 et 2006, seuls 1% environ des placements étaient notés BBB, la notation la moins bonne pouvant encore entrer en ligne de compte.

## Risque global

Le risque global sur les placements peut être estimé notamment au moyen de ce que l'on appelle la *value-at-risk* (VaR). Celle-ci – un indicateur quantifiant la tolérance de la BNS aux risques – est calculée tant pour l'ensemble des actifs que pour divers portefeuilles partiels. La VaR mesure la perte qui, sur une période donnée et pour une probabilité donnée, ne sera pas dépassée. Elle est calculée sur la base d'une période d'un an, parce que les placements de la Banque nationale sont faits dans une perspective à long terme, et avec une probabilité de 95%. Ainsi établie, la VaR est un indicateur du niveau de perte qui ne devrait être dépassé qu'une année sur vingt. Elle s'établissait à environ 7,5 milliards de francs sur le stock d'or et à 2,5 milliards sur les réserves de devises. Si l'on considère l'ensemble des actifs, elle était d'environ 7 milliards de francs; grâce à des effets de diversification, ce niveau est nettement inférieur à la somme des VaR sur les portefeuilles partiels.

Les limites de la VaR – celle-ci ne fournit aucune indication sur les pertes extrêmes possibles et tend à sous-estimer le risque de pertes importantes – rendent nécessaire le recours à d'autres analyses des risques. C'est pourquoi la Banque nationale procède également à des analyses de scénarios et de crises. Dans ces calculs, on tient compte du fait que les placements de la Banque nationale sont effectués à un horizon qui est plutôt à long terme.



Ventilation des placements  
selon la notation<sup>1</sup>  
en %

AAA 71

AA 20

A 8

BBB 1

A fin 2006  
1 Sans les actions ni les créances en francs résultant de pensions de titres

## 5.5 Résultat des placements

La Banque nationale a obtenu sur l'ensemble de ses placements (actifs en monnaies étrangères, or et actifs en francs, y compris les pensions de titres) un résultat de 5,2% en 2006. Un tel résultat est supérieur à ce qui peut être attendu à long terme. Il s'explique par la hausse du prix de l'or. Comme l'année précédente, l'or a dégagé, et de loin, le meilleur résultat (15%). Les rendements tirés des réserves de devises (2%) et des obligations en francs (0%) ont été nettement inférieurs à la moyenne. Des pertes de change ont pesé sur le rendement des réserves de devises. Les gains de cours sur les placements en euros et en livres sterling n'ont compensé qu'en partie les sensibles pertes de cours sur les avoirs en dollars et en yens. L'évolution favorable des marchés des actions a eu des effets positifs, alors que la hausse des taux d'intérêt a réduit le rendement obtenu sur les placements en titres de créance.

### Rendements, en francs, des placements<sup>1</sup>

	Réserves de devises	Or	Obligations en francs	Pensions de titres contre francs	Rendement global <sup>2</sup>
1999	9,7%	–	0,7%	0,9%	–
2000	5,8%	–3,1%	3,3%	2,7%	2,2%
2001	5,2%	5,3%	4,3%	2,9%	4,0%
2002	0,4%	3,4%	10,0%	1,0%	3,0%
2003	3,0%	9,1%	1,4%	0,2%	4,2%
2004	2,3%	–3,1%	3,8%	0,3%	0,9%
2005	10,8%	35,0%	3,1%	0,6%	12,8%
2006	1,9%	15,0%	0,0%	1,3%	5,2%

1 Les rendements sont calculés en tenant compte des produits directs (intérêts, dividendes) ainsi que des gains et pertes de cours, réalisés et non réalisés, sur les actifs.

2 De 2000 à 2005, y compris le rendement des actifs libres.

## 6 Contribution à la stabilité du système financier

### Mandat

### La stabilité, une condition-cadre importante

La Banque nationale a, conformément à l'art. 5, al. 2, let. e, LBN, la tâche de contribuer à la stabilité du système financier.

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 également nécessaire au bon fonctionnement des marchés financiers. Ainsi, un système financier stable est indispensable à la bonne mise en œuvre de la politique monétaire. La Banque nationale s'efforce par conséquent 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. Dans ce domaine, la Banque nationale a, en 2006 également, collaboré étroitement avec la Commission fédérale des banques et d'autres organes de la Confédération.

### Analyse du secteur bancaire et de l'infrastructure du marché financier

### Stabilité du secteur bancaire

### Infrastructure efficace et sûre du marché financier

### 6.1 Rapport sur la stabilité financière

En juin 2006, la Banque nationale a publié son quatrième rapport sur la stabilité financière. Le rapport analyse, sous l'angle de la stabilité, les évolutions qui ont marqué le secteur bancaire et l'infrastructure du marché financier. Les banques n'y sont considérées individuellement que lorsque cela s'avère nécessaire à l'appréciation générale.

Il ressort du rapport que le secteur bancaire a été en mesure d'accroître sensiblement ses bénéfices, dans un environnement macroéconomique et financier en général favorable. L'évolution des bénéfices a permis un renforcement global des fonds propres et, ainsi, une amélioration de la capacité des banques à absorber des chocs. La Banque nationale n'a identifié aucun déséquilibre important, qui pourrait être une source de crise. Elle a cependant souligné que, dans l'environnement, la marge pour de nouvelles améliorations est devenue faible. En outre, elle a mis en garde contre une trop forte propension à prendre des risques au sein du secteur bancaire.

Le rapport constate également que la place financière suisse dispose, dans le domaine de la compensation et du règlement des paiements et des opérations sur titres et autres instruments financiers, d'une infrastructure qui fonctionne bien. Mesurées à des normes internationales, la sécurité et l'efficacité de cette infrastructure atteignent des niveaux élevés. Les règles et procédures des systèmes, raccordés entre eux, de paiement et de règlement des opérations sur titres réduisent sensiblement les risques de règlement. La Banque nationale a toutefois relevé que la diminution des risques opérationnels et le renforcement de la capacité de résistance du système financier face à des crises exigent en permanence des efforts.

## 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 participé aux travaux en vue de l'élaboration du nouvel accord de Bâle sur les fonds propres (Bâle II). En 2006, le Comité de Bâle n'a apporté aucune modification à l'accord. Il a cependant pris des mesures préparatoires en vue de sa mise en œuvre; il a ainsi conduit une étude consacrée à l'impact du nouvel accord sur les exigences réglementaires de fonds propres. Le Comité n'a pas voulu «recalibrer» ces exigences. La Banque nationale approuve les grands axes de Bâle II. Des fonds propres couvrant de manière adéquate les risques renforcent la stabilité du secteur bancaire. Ils protègent mieux les banques contre des problèmes de solvabilité et, partant, contre des crises de confiance pouvant 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.

**Soutien de la BNS**

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 ont participé. La Banque nationale a mis l'accent 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 second semestre de 2006, le Conseil fédéral et la CFB ont adopté la version définitive des ordonnances et circulaires relatives aux exigences de fonds propres. Les approches standard pour le calcul des exigences de fonds propres sont entrées en vigueur début 2007, et les méthodes complexes suivront au début de 2008.

**Participation aux travaux de mise en œuvre**

La Banque nationale approuve les grands axes de la mise en œuvre de Bâle II, telle qu'elle est prévue en Suisse. De son point de vue, trois aspects revêtent une importance particulière. Le premier concerne la fiabilité des méthodes complexes que les plus grands établissements bancaires suisses devront utiliser pour calculer les exigences de fonds propres. Il est en effet important que les paramètres de risques qui constituent la base du calcul des fonds propres exigés soient estimés avec rigueur. Le deuxième porte sur les effets procycliques que pourraient engendrer les nouvelles exigences de fonds propres. La Banque nationale estime à ce propos qu'il convient de procéder soigneusement à des simulations de crise dans les banques. En 2006, elle a participé à un processus, mené sous la conduite de la CFB, d'examen de la qualité. Le troisième aspect a trait à la réduction du potentiel de contagion en cas de défaillance d'une banque. La Banque nationale a plaidé avec succès pour une réglementation plus rigoureuse des gros risques dans les opérations interbancaires.

**Soutien aux grands axes de la mise en œuvre**



## 6.3 Législation en rapport avec les marchés financiers

La Banque nationale a également collaboré à la réforme du droit des papiers-valeurs. Elle a participé au remaniement de l'avant-projet d'une loi sur les titres intermédiés, avant-projet qui avait été élaboré par un groupe de travail placé sous la direction d'un représentant de la Banque nationale (voir 98<sup>e</sup> rapport de gestion, page 62). Le 15 novembre 2006, le Conseil fédéral a soumis le projet remanié au Parlement. La loi sur les titres intermédiés modernisera les bases juridiques dans le domaine de la conservation de papiers-valeurs par des intermédiaires financiers. En outre, un représentant de la Banque nationale préside un comité d'experts gouvernementaux de l'Institut international pour l'unification du droit privé (Unidroit). Ce comité a été chargé de préparer une convention sur l'harmonisation du droit dans le domaine des titres intermédiés. Il achèvera probablement ses travaux en 2008.

## 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.

**Mandat**

### 7.1 Fonds monétaire international

Le FMI a pour mission de promouvoir, à l'échelle mondiale, la stabilité des changes, mais aussi de favoriser l'expansion du commerce 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.

**Intérêts suisses**

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, à la définition de la politique du FMI. Le groupe de pays comprend, outre la Suisse, l'Azerbaïdjan, l'Ouzbékistan, la Pologne, la République kirghize, la Serbie, le Tadjikistan et le Turkménistan. Le Monténégro, qui s'est détaché de la Serbie le 3 juin 2006, a adhéré au FMI le 18 janvier 2007. Il ne fait plus partie du groupe de pays que représente la Suisse. 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.

**Compétences**

Les principales affaires traitées par le Conseil d'administration en 2006 ont porté sur la surveillance de la situation économique des pays membres (prévention de crises) et la réforme des quotes-parts et des voix attribuées aux pays. Dans le domaine de la surveillance, de sensibles progrès ont été accomplis ces dernières années, et plusieurs pays ont pu rembourser par anticipation des crédits qu'ils avaient obtenus du FMI. Afin de pouvoir mieux réagir aux problèmes mondiaux, le FMI a mis en place des consultations multilatérales avec des pays et groupes de pays d'importance systémique. En matière de prévention des crises, il est prévu de créer un nouvel instrument de liquidités. Cette ligne de crédit est destinée aux pays émergents qui mènent des politiques économiques saines, mais sont encore vulnérables à des chocs extérieurs.

**Affaires importantes  
traitées en 2006**

**Réforme des quotes-parts  
et des voix attribuées  
aux pays membres**

La réforme des quotes-parts et des voix attribuées aux pays membres – elle doit être menée à bien dans un délai de deux ans – vise à assurer une représentation qui tienne compte des modifications que les récentes évolutions ont entraînées dans le poids économique des pays. Dans une première étape, les quotes-parts de quatre pays, à savoir la Chine, le Mexique, la Corée du Sud et la Turquie, ont été relevées. La quote-part de la Suisse a alors diminué, passant de 1,62% à 1,60%. Dans une seconde étape, il s'agira d'adopter une nouvelle formule pour le calcul des quotes-parts, d'ajuster celles-ci et de relever le nombre des voix de base attribuées à chaque pays membre.

**Programme d'évaluation  
du secteur financier (PESF)**

Dans le cadre de la surveillance bilatérale des politiques économiques, la Suisse a participé non seulement à la consultation annuelle au titre de l'article IV, mais aussi au programme d'évaluation du secteur financier (PESF). La participation au PESF est facultative, mais recommandée aux pays abritant un centre financier. Elle permet une analyse approfondie du secteur financier sous l'angle notamment de la stabilité. Dans le cas de la Suisse, il s'est agi d'une mise à jour de l'évaluation faite en 2001. Les résultats seront disponibles au début de l'été 2007.

**Financement de la position  
de réserve**

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 217 milliards de droits de tirage spéciaux (DTS), soit environ 400 milliards de francs, et la quote-part de la Suisse s'élève à 3458,5 millions de DTS, ce qui correspond à environ 6350 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'inscrivait à 303,4 millions de DTS à fin 2006 (le DTS valait alors 1,8358 franc), contre 571,2 millions un an auparavant. 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.

**Participation au financement  
de la FRPC et de la FRPC  
intérimaire**

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, 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 Groupe des Dix

Au début de 2006, un représentant de la Banque nationale a été appelé, pour la période intérimaire allant jusqu'au mois de mars 2007, à la présidence des suppléants du Groupe des Dix (G10). A la demande du G10, le rôle et le *modus operandi* de ce groupe ont fait l'objet d'un examen. Les ministres ont alors décidé de maintenir les réunions annuelles des ministres et des gouverneurs des banques centrales du G10, mais de supprimer les réunions régulières au niveau des suppléants. Pour la Suisse, la participation prévue au Forum sur la stabilité financière (FSF) compense pleinement cet abandon. La réunion du G10 a également permis de discuter les effets de la réglementation sur des marchés financiers mondialisés.

## 7.3 Banque des Règlements Internationaux

Au début de 2006, le président de la Direction générale de la Banque nationale suisse a été élu à la présidence du Conseil d'administration de la Banque des Règlements Internationaux (BRI). Les gouverneurs des banques centrales des pays industrialisés et des économies émergentes se réunissent tous les deux mois afin de procéder à des échanges de vues. En outre, des représentants de la Banque nationale participent aux travaux des quatre comités permanents qui siègent sous l'égide de 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 favorisant la collaboration régulière en matière de surveillance bancaire. Son activité est décrite dans le chapitre concernant la contribution de la Banque nationale à la stabilité du système financier.

Le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR) suit et analyse les développements dans le domaine des systèmes nationaux et internationaux de paiement et de règlement d'opérations sur titres. Il a publié deux rapports en 2006. Le premier donne un aperçu des défis que représente pour les banques opérant à l'échelon international la gestion des liquidités dans les systèmes de paiement. Il analyse notamment les modalités auxquelles les banques peuvent se procurer des liquidités, auprès des banques centrales, contre la remise en garantie de titres d'émetteurs étrangers. Quant au second rapport, il est consacré aux paiements transfrontières portant sur de petits montants, en particulier aux fonds que les travailleurs migrants transfèrent à leurs familles dans leurs pays d'origine. Le rapport énumère divers principes pour un règlement sûr et efficace de ces transferts.

**Organes siégeant à la BRI**

**Comité de Bâle  
sur le contrôle bancaire**

**Comité sur les systèmes  
de paiement et de règlement**

Le Comité sur le système financier mondial (CSFM) suit et analyse l'évolution des marchés financiers mondiaux. Il établit également des recommandations aidant les banques centrales à veiller à la stabilité du système financier. En 2006, le CSFM a mené deux études. L'une porte sur les facteurs expliquant la faible volatilité des marchés financiers ces dernières années et l'autre sur les changements intervenus sur le plan mondial dans le financement de la construction de logements et sur leurs répercussions au niveau de la consommation.

Le Comité des marchés est un forum pour les responsables, dans les banques centrales des pays du G10, des opérations sur les marchés financiers. Les développements sur ces marchés, en particulier sur les marchés des changes, et les répercussions de divers événements sur le fonctionnement des marchés financiers ont été au cœur des discussions.

## 7.4 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, notamment entre les pays industrialisés et les grandes économies émergentes. 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 (CPE) et ses trois groupes de travail examinent sous l'angle politique comme sous l'angle scientifique des questions relatives aux structures économiques, aux déséquilibres des balances des transactions courantes et aux perspectives de l'économie mondiale. Le Comité des marchés financiers (CMF) se penche sur les évolutions récentes et les problèmes structurels des marchés financiers internationaux. Les deux groupes de travail du CMF établissent des règles visant à assurer la meilleure gestion possible de la dette publique et élaborent des principes pour l'établissement des statistiques financières. En collaboration avec d'autres organisations internationales, le Comité des statistiques développe des normes pour les comptes nationaux. Le Comité d'examen des situations économiques et des problèmes de développement (EDRC) analyse le caractère durable des politiques économiques mises en œuvre par les pays membres de l'OCDE. En mars 2006, la Suisse a participé, en tant que pays examinateur, à l'appréciation du rapport de l'OCDE sur l'économie allemande.

## 7.5 Crédits d'aide monétaire

En 2006, 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

La Banque nationale entretient des relations avec les banques centrales du groupe de pays que la Suisse représente au Fonds monétaire international (FMI). Grâce aux voix de ces pays, la Suisse peut prétendre à l'un des vingt-quatre sièges du Conseil d'administration du FMI. La Banque nationale apporte une assistance essentiellement technique aux banques centrales de ces pays. Elle met l'accent sur la transmission de savoir-faire dans des domaines spécifiques aux banques centrales et ne fournit aucune aide financière.

Comme l'année précédente, la Banque nationale a conseillé la banque centrale d'Azerbaïdjan en vue de l'introduction d'une nouvelle série de billets de banque et dans le placement des réserves monétaires. L'activité de conseil dans la gestion du personnel a pu être menée à son terme. Un nouveau mandat, en faveur de la banque centrale d'Azerbaïdjan, a été confié à la Banque nationale dans le domaine de la révision interne. De plus, la Banque nationale a continué à assister les banques centrales de Serbie et du Monténégro dans le placement des réserves monétaires. Elle a en outre mis son savoir-faire à la disposition de la banque centrale de la République kirghize pour ce qui a trait à l'introduction d'une nouvelle série de pièces, au placement des réserves monétaires, aux opérations sur les marchés financiers et à des questions de sécurité. De plus, les deux institutions ont procédé en commun à l'analyse de plusieurs segments du secteur financier kirghize. La banque centrale du Tadjikistan a bénéficié d'une aide dans l'analyse de la politique monétaire, mais aussi – et cela est nouveau – de conseils dans les domaines du numéraire et des opérations sur les marchés financiers.

La Banque nationale a mis sur pied, en 2006 également, plusieurs manifestations thématiques à l'intention 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. En mai, elle a organisé à Varsovie, avec la banque centrale de Pologne, une conférence sur le thème *Inflation targeting*. En septembre, elle a organisé à Berne un cours sur la gestion du numéraire.

Hors des pays du groupe suisse dans les institutions de Bretton Woods, les banques centrales de Chine, du Kazakhstan et de Tanzanie ont bénéficié d'une aide technique. La Banque nationale a en outre reçu des délégations de plusieurs banques centrales de pays asiatiques.

**Pays du groupe suisse  
au centre de l'attention**

**Transmission d'un savoir-  
faire spécifique**

**Organisation de diverses  
manifestations**

**Autre aide technique**

## 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).

### Rétribution des prestations

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, l'émission de créances comptables à court terme (CCCT) et d'emprunts fédéraux ainsi que l'administration de titres. Les modalités des services à fournir et de la rétribution sont fixées dans la convention du 1<sup>er</sup> janvier 2006 passée entre l'Administration fédérale des finances (AFF) et la Banque nationale.

### Activité sur le marché des émissions

A la demande et pour le compte de la Confédération, la Banque nationale a émis en 2006 des créances comptables à court terme (CCCT) et des emprunts selon le système d'enchères. Les souscriptions aux CCCT ont atteint 86,8 milliards de francs, et 47 milliards ont été attribués. Pour ce qui est des emprunts fédéraux, les souscriptions ont porté sur 7,3 milliards de francs, et les attributions se sont élevées à 4,7 milliards.

### Trafic des paiements

Dans le domaine du trafic des paiements, la Banque nationale a effectué pour le compte de la Confédération (y compris les EPF) environ 45 000 paiements en francs et 36 000 paiements en monnaies étrangères. D'un autre côté, la Confédération a reçu quelque 69 000 paiements, principalement en francs, sur ses comptes à la Banque nationale.