

# Compte rendu d'activité à l'Assemblée fédérale

Le 18 février 2008, la Direction générale de la Banque nationale suisse (BNS) a adressé à l'Assemblée fédérale son Compte rendu d'activité pour l'année 2007, 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 (BNS) doit présenter chaque année à l'Assemblée fédérale un rapport rendant compte de l'accomplissement de ses tâches, en vertu de l'art. 7, al. 2, de la loi sur la BNS (LBN). Le présent rapport, qui concerne l'année 2007, 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 au taux d'intérêt monétaire cible, le Libor pour dépôts à trois mois en francs.

### Politique monétaire

En 2007, l'économie mondiale a de nouveau connu une croissance vigoureuse. D'importantes impulsions ont émané notamment des économies européennes et asiatiques. Les taux d'intérêt à long terme se sont maintenus à un niveau bas, et l'inflation est restée modérée dans l'ensemble. Au second semestre, le durcissement de la crise des hypothèques aux Etats-Unis a conduit à une réévaluation des risques sur les marchés financiers et à une soudaine pénurie de liquidités sur les marchés monétaires.

L'économie suisse a elle aussi bénéficié d'une période de croissance, les capacités de production ayant été largement utilisées, et le plein emploi presque atteint. Grâce à des revenus en hausse, la consommation privée a considérablement augmenté. La dynamique de l'économie mondiale et le cours du franc suisse ont donné un nouvel élan aux exportations qui, à leur tour, ont stimulé les investissements en biens d'équipement. Quant aux investissements en constructions, ils sont restés légèrement en deçà de leur niveau de 2006.

La politique monétaire de la Banque nationale a déployé son action dans un contexte alliant haute conjoncture, ralentissement de la croissance aux Etats-Unis, augmentation du prix du pétrole et baisse du cours du franc, mais aussi optimisme puis inquiétude sur les marchés financiers. Compte tenu de l'essor économique en Suisse, la BNS a tout d'abord poursuivi la normalisation de sa politique monétaire. En mars, puis en juin, elle a relevé d'un quart de point la marge de fluctuation du Libor à trois mois. Au second semestre, la crise des marchés financiers a engendré une nouvelle donne. Comme l'essor économique se maintenait, il s'agissait, d'une part, de garantir la stabilité des prix; mais, d'autre part, les événements survenus sur les marchés financiers ont généré des incertitudes et un resserrement des liquidités sur le marché monétaire, qui a entraîné une hausse des taux. En septembre 2007, la BNS a décidé de favoriser une détente sur le marché monétaire et de ramener le Libor à trois mois de 2,90% à 2,75%, tout en relevant la marge de fluctuation de 25 points de base pour la porter à 2,25% – 3,25%. En décembre, un nouvel ajustement ne s'est pas avéré nécessaire, les signes d'inflation devant être pris en compte par la politique monétaire au même titre que le tassement de la conjoncture mondiale.

#### Approvisionnement en liquidités

(2) La Banque nationale approvisionne le marché monétaire en liquidités. Elle met ainsi en œuvre la politique monétaire et, au besoin, intervient en tant que prêteur ultime (*lender of last resort*). Au second semestre, des turbulences sur les marchés monétaires internationaux ont entraîné des ressernements de liquidités et un net relèvement des primes de risque. Dans un premier temps, la BNS a réagi en injectant généreusement mais de manière ponctuelle des liquidités sur le marché. En septembre, elle a contré la hausse du Libor à trois mois, due à l'augmentation des primes de risque, en mettant des liquidités à trois mois à disposition et en abaissant les taux de ses pensions de titres. La BNS a souvent procédé à des opérations de réglage fin en vue de stabiliser les taux d'intérêt à très court terme sur le marché monétaire. Dès début décembre, elle a fourni des liquidités aux banques afin d'assurer le bon déroulement de l'échéance annuelle. En outre, elle a participé à des mesures concertées d'approvisionnement en liquidités prises par des banques centrales importantes (notamment à des appels d'offres pour pensions de titres contre dollars des Etats-Unis). En juin, la Direction générale a décidé d'élargir considérablement le cercle des titres éligibles, qui doivent toujours remplir des exigences élevées en termes de liquidité et de qualité.

#### 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 de monnaie. En 2007, 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. Dans la perspective du lancement de la prochaine série de billets de banque, les autorités de la Banque ont chargé la graphiste Manuela Pfrunder, de Zurich, de continuer à travailler à ses projets.

(4) La Banque nationale a aussi pour tâche de faciliter et d'assurer le bon fonctionnement des systèmes de paiement sans numéraire. Elle tient des comptes pour les banques, pilote le système de paiements interbancaires SIC, officie dans les principaux organes chargés du trafic des paiements et surveille les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres. En 2007, la Banque nationale a évalué pour la première fois et de manière approfondie les exploitants de systèmes SIC, SECOM et SIS x-clear, et constaté que ces derniers respectent pour l'essentiel les exigences requises.

**Trafic des paiements**

(5) La Banque nationale gère les réserves monétaires du pays. Le placement des actifs, qui n'a pas la priorité sur la conduite de la politique monétaire, obéit à des critères de sécurité, de liquidité et de rendement. 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. Une grande partie des ventes d'or annoncées en 2007 (250 tonnes au total) a déjà été réalisée. Le rendement tiré des réserves monétaires a de nouveau été supérieur à ce qui peut être attendu à long terme. L'or y a une nouvelle fois fortement contribué. Des pertes sur les cours de change et les cours des actions ont grevé le rendement des réserves de devises. Le prix de l'or et le cours du dollar des Etats-Unis sont restés les principaux facteurs de risque.

**Réserves monétaires**

(6) La Banque nationale a également pour tâche de contribuer à la stabilité du système financier. Elle s'est fixé pour objectif d'identifier suffisamment tôt les risques systémiques et de créer des conditions-cadres stabilisatrices. Dans son rapport annuel sur la stabilité du secteur financier, elle a estimé que le système bancaire et les infrastructures des marchés financiers étaient stables, tout en soulignant certaines vulnérabilités. Les turbulences déclenchées au second semestre par la crise hypothécaire aux Etats-Unis sur les marchés financiers ont également constitué une menace potentielle pour le système financier suisse, ce qui a amené la BNS et la Commission fédérale des banques (CFB) à exercer un monitoring intense des grandes banques. Elles se sont en outre penchées sur la réforme de la réglementation des liquidités afférente aux grandes banques et sur la mise en œuvre du nouvel accord de Bâle sur les fonds propres (Bâle II). La Banque nationale a par ailleurs signé avec la CFB un *Memorandum of understanding* concernant la coopération dans le domaine de la stabilité financière.

**Stabilité du système financier**

## **Coopération monétaire**

(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), le Forum sur la stabilité financière (FSF) 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 (prévention des crises), sur la réforme du processus de surveillance, sur la réforme des quotes-parts et des voix attribuées aux pays-membres, ainsi que sur ses revenus. Il a mené des consultations multilatérales portant sur une stratégie concertée visant à réduire les déséquilibres globaux. Dans le cadre du programme d'évaluation du secteur financier (PESF), le FMI a estimé que le secteur bancaire de la Suisse était résistant aux chocs. Les comités de la BRI auxquels participent des représentants de la Banque nationale 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.

## **Services bancaires en faveur de la Confédération**

(8) La Banque nationale fournit à la Confédération des services bancaires notamment dans le trafic des paiements, la gestion des liquidités et l'administration de titres. En 2007, elle a émis pour le compte de la Confédération des créances comptables à court terme (CCCT) et des emprunts fédéraux pour plus de 37,2 milliards de francs et exécuté ou reçu 122 000 paiements pour la Confédération.

# 1 Politique monétaire

Malgré les turbulences sur les marchés financiers en seconde partie d'année, une conjoncture favorable en Suisse et dans le monde a caractérisé l'année 2007. Dans le souci de gérer les conditions monétaires de sorte que la bonne conjoncture ne compromette la stabilité des prix, la Banque nationale a rehaussé à trois reprises la marge de fluctuation du Libor pour les dépôts à trois mois en francs suisses. La stabilité des prix a été assurée.

**Aperçu**

## 1.1 Stratégie de politique monétaire

La Constitution fédérale confère à la Banque nationale, en tant qu'institution indépendante, la conduite d'une politique monétaire servant les intérêts généraux du pays (art. 99 Cst.). La loi sur la Banque nationale précise ce mandat en son art. 5, al. 1 et 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.

**Mandat constitutionnel et légal**

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» demande 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.

La stabilité des prix contribue à l'essor économique. Des prix stables représentent 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.

**Importance de la stabilité des prix**

La politique monétaire 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 une longue période 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.

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 mouvements importants des cours de change, de déséquilibres profonds des finances publiques ou d'un approvisionnement en monnaie inadéquat par le passé. Les pressions à la hausse sur les prix se renforcent en cas de surchauffe de l'économie et s'affaiblissent lorsque les capacités de production ne sont pas pleinement utilisées. La Banque nationale doit alors rétablir graduellement la stabilité des prix et 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 a une influence correctrice sur la demande globale et régularise l'évolution conjoncturelle.

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

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.

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 hausse 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 un peu plus élevée tendanciellement qu'elle ne l'est réellement.

La prévision d'inflation joue un double rôle dans la stratégie de la Banque nationale. D'une part, elle sert d'indicateur principal à la prise de décision en matière de taux d'intérêt et, d'autre part, elle est un élément important de la politique de communication de la Banque nationale.

**Rôles de la prévision  
d'inflation**

La Banque nationale examine régulièrement 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 durée correspond approximativement au laps de temps nécessaire à la transmission, à l'économie, des impulsions venant de la politique monétaire. Bien que toute projection portant sur une période aussi longue soit grevée de grandes incertitudes, la Banque nationale, en publiant une prévision à moyen et long terme, souligne la nécessité d'adopter une attitude prospective et de réagir suffisamment tôt aux dangers aussi bien inflationnistes que déflationnistes.

**Publication trimestrielle  
de la prévision d'inflation**

La prévision d'inflation publiée par la Banque nationale repose sur un scénario concernant l'évolution de l'économie mondiale. Elle est également établie dans l'hypothèse que le Libor visé au moment de la publication de la prévision reste inchangé pendant les trois ans qui suivent. La prévision publiée par la Banque nationale 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 en Suisse. Cette prévision n'est donc pas directement comparable à celles des autres instituts qui, eux, intègrent les décisions attendues de politique monétaire.

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 une place privilégiée dans 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.

**Indicateurs fondant  
la prévision d'inflation**

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.

Etant donné que la prévision d'inflation publiée par la Banque nationale reflète la décision de politique monétaire prise par la Direction générale, la forme de la courbe permet aux agents économiques de déduire la probable évolution future du Libor.

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

Lorsque l'inflation prévue s'écarte de la zone de stabilité des prix, une adaptation de la politique monétaire peut s'avérer nécessaire. La Banque nationale envisagera donc un durcissement de sa politique si l'inflation menace de passer durablement en dessus de 2%. Inversement, elle tendra à l'assouplir si la déflation est à craindre.

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

La Banque nationale ne réagit cependant pas mécaniquement à sa prévision d'inflation. Elle tient compte de la situation générale de l'économie pour déterminer la nature et l'ampleur de son action. En cas de circonstances exceptionnelles notamment, par exemple suite à une forte et subite hausse du prix du pétrole ou à de vives fluctuations des cours de change, un passage temporaire en dessus de 2% n'appelle pas nécessairement de mesures correctrices de politique monétaire. Il en va de même en cas de pressions déflationnistes passagères.



**Marge de fluctuation  
assignée au Libor**

La Banque nationale met en œuvre sa politique monétaire en assignant une marge de fluctuation au Libor à trois mois en francs suisses. 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.

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

## 1.2 Evolution de la conjoncture internationale

**Croissance mondiale robuste  
malgré un ralentissement  
aux Etats-Unis**

En 2007, pour la troisième année consécutive, la croissance économique mondiale s'est établie aux alentours de 5%. Cette excellente performance s'explique en premier lieu par le dynamisme ininterrompu des pays émergents, notamment en Asie, mais également par des conditions financières globales attrayantes. Les taux d'intérêt réels à long terme sont restés bas malgré le resserrement progressif des politiques monétaires, ce qui a soutenu les actifs financiers et l'essor du marché des crédits.

L'évolution économique s'est révélée géographiquement moins uniforme que l'année précédente. Alors que la croissance élevée des pays émergents s'est poursuivie et que l'économie européenne a continué de croître à un rythme supérieur à sa tendance de long terme, l'activité américaine a par contre sensiblement ralenti.

**Hausse marquée du prix  
de l'énergie ...**

L'année 2007 a vu une forte augmentation du prix du pétrole. Le prix du baril a atteint 90 dollars en moyenne au quatrième trimestre de 2007, son plus haut niveau historique, soit une progression de 50% par rapport à la même période de l'année précédente. Une telle hausse n'avait plus été observée depuis 2004. Les raisons de cette envolée résident essentiellement dans la croissance solide de la demande en provenance des économies émergentes et dans les faibles capacités excédentaires, en particulier au sein des pays membres de l'OPEP.

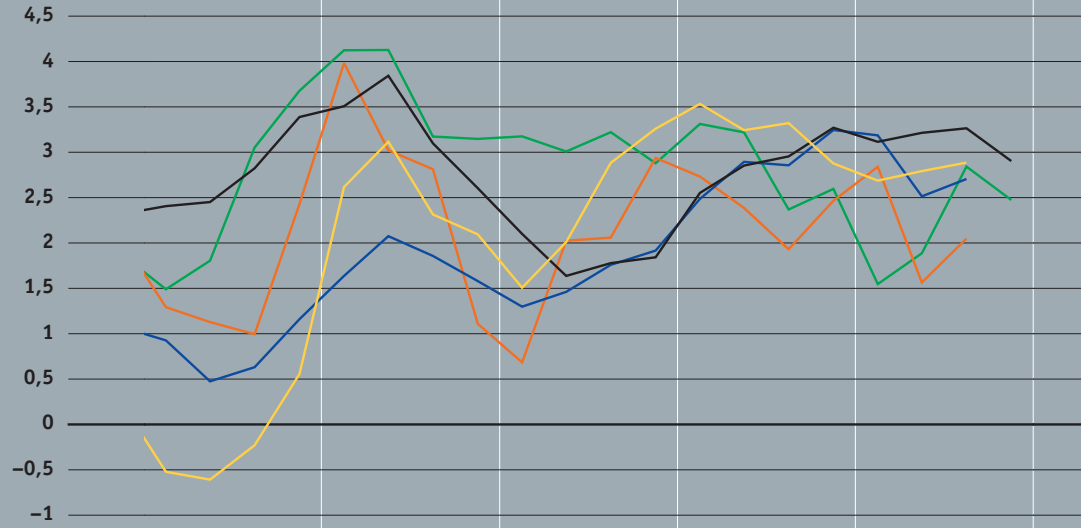
**... et turbulences sur les  
marchés financiers**

Un autre fait saillant de l'année a été sans conteste le fort accroissement de la volatilité sur les marchés financiers. L'augmentation des saisies et des défauts de paiement sur le marché des crédits immobiliers à risque (*subprime*) aux États-Unis a conduit, au cours de l'été, à un réexamen brutal de la valeur de ces actifs et de leurs produits dérivés. L'incertitude quant à l'ampleur et la répartition des pertes a asséché certains segments du marché des crédits et fortement augmenté le coût des prêts interbancaires. A la suite des turbulences sur le marché des crédits, les principaux indices boursiers se sont repliés, entraînés par la correction marquée des titres des institutions financières. De plus, la volatilité du marché des actions a atteint un niveau proche de celui observé lors de l'éclatement de la bulle des valeurs technologiques en 2000. Enfin, l'aversion au risque des investisseurs s'est traduite par le recul des rendements des titres d'Etat et par une hausse des primes de risque attachées aux emprunts des entreprises. Ces développements ont clairement resserré les conditions financières des économies avancées en seconde partie d'année.

### Produit intérieur brut

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

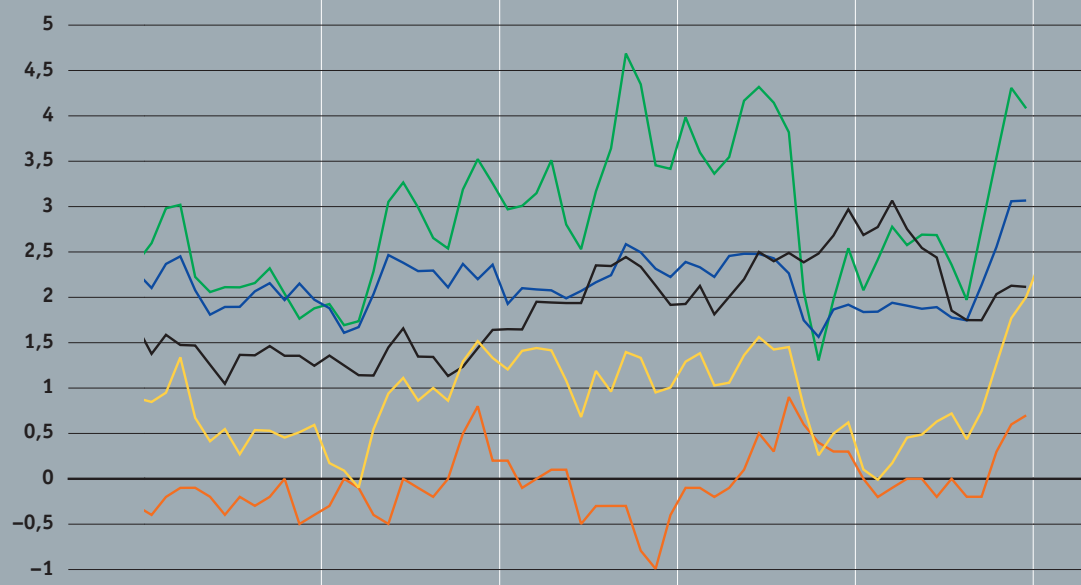
En termes réels,  
variation en %  
par rapport à l'année précédente  
Sources: Thomson Datastream et SECO



### Renchérissement

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

En %  
Sources: Thomson Datastream et OFS



L'activité aux Etats-Unis a continué de ralentir en 2007. La croissance annuelle du PIB s'est établie à 2,2% (2006: 2,9%), nettement au-dessous de sa tendance de long terme. Ce fléchissement reflète l'ajustement marqué de l'investissement résidentiel. Entre janvier et décembre 2007, les ventes et les mises en chantier de maisons ont diminué d'environ 30%. L'impact sur les prix des maisons a été prononcé, certains indices enregistrant une baisse de près de 10% au cours de cette même période pour l'ensemble du territoire.

Les autres composantes de la demande intérieure ont en revanche fortement progressé. La consommation des ménages a été soutenue dans le secteur des services et des biens durables, compensant la perte de dynamisme du segment des biens de consommation courante, touché notamment par la hausse du prix de l'essence. Porté par la construction commerciale et industrielle, l'investissement des entreprises est resté orienté à la hausse. Cela reflète en partie l'accroissement des capacités de production nécessaire pour faire face à une hausse importante de la demande étrangère. Contrairement aux années précédentes, la contribution nette du commerce extérieur a été positive en 2007 (0,6 point de pourcentage). Ce phénomène s'explique par la forte demande provenant d'Asie et d'Europe, la baisse continue du dollar et l'effet modérateur de la hausse du prix du pétrole sur la demande américaine en énergie.

Les conditions sur le marché du travail américain sont restées bonnes. L'emploi a quelque peu ralenti, entraînant un léger accroissement du taux de chômage. Avec 4,8% au quatrième trimestre de 2007 (quatrième trimestre de 2006: 4,5%), ce dernier s'affiche cependant au-dessous de la moyenne de long terme.

Abstraction faite du secteur immobilier, la bonne performance de l'économie américaine en 2007 ne doit pas masquer la détérioration des indicateurs macroéconomiques en fin d'année. La hausse rapide du prix de l'essence et les turbulences sur les marchés financiers ont entamé la confiance des ménages et des entrepreneurs. Au quatrième trimestre, la plupart des indices de confiance se situaient à leur plus bas niveau depuis deux ans et les indices d'activité dans le secteur manufacturier ne montraient qu'une très faible progression. Faisant suite à la forte croissance enregistrée au cours des deuxième et troisième trimestres, le PIB a nettement ralenti au cours des trois derniers mois de l'année.

En 2007, bien que différent d'un pays à l'autre, le rythme de progression de l'activité économique de la zone euro a été à nouveau soutenu, la croissance du PIB s'affichant à 2,7% (2006: 2,9%). Le cycle économique de la zone euro a évolué de façon classique, le décollage des exportations stimulant les investissements des entreprises et l'emploi. Les dépenses en biens d'équipement ont nettement augmenté en réaction à la forte utilisation des capacités de production et aux bénéfices des entreprises, tous deux à des niveaux historiquement élevés. La croissance de la consommation privée est par contre restée modeste malgré la baisse continue du chômage. Cela s'explique notamment par la hausse de la TVA en Allemagne et l'augmentation du prix de l'essence.

Les conditions sur le marché de l'emploi n'ont cessé de s'améliorer. Le chômage a poursuivi sa décrue tout au long de l'année pour s'inscrire à 7,2% en décembre 2007, son plus bas niveau depuis le début officiel de la série calculée par Eurostat (janvier 1993). Cette évolution résulte de la forte demande de main-d'œuvre qualifiée, de la modération des hausses salariales et des réformes structurelles du marché du travail mises en place ces dernières années, en Allemagne notamment.

Comme aux Etats-Unis, les conditions macroéconomiques de la zone euro se sont détériorées en fin d'année. La plupart des indices de la marche des affaires se sont repliés à l'automne, tout en restant au-dessus de leur moyenne de long terme, dans l'industrie comme dans le secteur des services. Outre le resserrement des conditions financières lié aux turbulences sur le marché des crédits, la hausse de l'euro a également assombri les perspectives d'exportation.

Les économies émergentes d'Asie (Chine, Corée du Sud, Hong Kong, Singapour et Taiwan) ont à nouveau enregistré une très forte poussée en 2007, stimulées par le dynamisme des échanges commerciaux de la région et de la demande d'investissement. En Chine, la croissance du PIB a dépassé la barre des 10% pour la cinquième année consécutive. L'accroissement des bénéfices des entreprises et des conditions financières favorables ont soutenu la forte croissance des investissements. La vigueur des exportations a provoqué une augmentation substantielle du surplus de la balance commerciale.

Les autres économies émergentes de la région ont également enregistré des taux de croissance supérieurs à la moyenne des dix dernières années. Elles ont bénéficié de la reprise de la demande mondiale dans le domaine des technologies de l'information et ont vu leur demande intérieure se redresser suite à l'amélioration des conditions sur le marché du travail.

Au Japon, le dynamisme des économies voisines et la faiblesse du yen ont soutenu la croissance en 2007, qui s'est inscrite à 1,9% (2006: 2,4%). L'augmentation des investissements en équipements a continué grâce à la bonne situation financière des entreprises, alors que la croissance de la consommation privée est restée modérée du fait de la faible progression des salaires.

En 2007, les pressions inflationnistes dans les pays avancés ont augmenté. L'inflation, mesurée à l'indice des prix à la consommation, a approché, en décembre, 4% aux Etats-Unis et 3% en Europe suite à la forte hausse des prix des matières premières, en particulier la remontée des prix du pétrole et des produits alimentaires en seconde partie d'année.

Quant à la progression de l'indice des prix à la consommation hors produits alimentaires et énergies, elle s'est légèrement tassée aux Etats-Unis en cours d'année pour atteindre 2,4% en décembre 2007 (décembre 2006: 2,6%) et ce, grâce notamment à la décélération des coûts liés au logement. Dans la zone euro, la hausse de l'indice sous-jacent correspondant a légèrement dépassé 2% en fin d'année, alors qu'au Japon, ce même indice est resté pratiquement inchangé.

**Vigueur ininterrompue de l'Asie émergente**

**Poursuite de l'expansion au Japon**

**Tendance inflationniste à la hausse en fin d'année**

Dans le contexte de l'évolution solide de l'activité économique au cours de la première moitié de l'année, plusieurs banques centrales ont relevé leur taux d'intérêt de référence afin d'assurer la maîtrise de l'inflation à moyen terme. Ce cours s'est heurté en milieu d'année aux turbulences sur les marchés financiers et aux incertitudes qui en ont découlé.

La Banque centrale européenne a ainsi suspendu le cycle haussier de son taux d'intérêt de référence (à 4%) après l'avoir relevé de 50 points de base en première partie d'année. La Banque du Japon a laissé inchangé son taux de référence depuis le mois de février (à 0,5%). Pour faire face aux conséquences de la sévère correction sur le marché immobilier américain et de l'élévation des taux de refinancement aux Etats-Unis, la Réserve fédérale a réduit de 100 points de base sa cible pour le *federal funds rate*, l'établissant à 4,25% en fin d'année.

La plupart des banques centrales ont par ailleurs procédé temporairement à des injections importantes de liquidités afin de garantir le fonctionnement des marchés interbancaires de refinancement, qui menaçaient de s'assécher.

Les perspectives de croissance pour 2008 demeurent globalement favorables même si l'économie mondiale est entrée dans une zone de turbulences qui entachent les prévisions d'une forte incertitude. Aux Etats-Unis, le nombre élevé de maisons invendues laisse entrevoir une poursuite de la contraction de l'investissement résidentiel au cours des prochains trimestres. La consommation privée devrait également ralentir vu la baisse des prix des maisons et la hausse importante des prix de l'essence et de l'alimentation. La croissance attendue du PIB américain – positive, mais faible – devrait peser sur l'activité d'exportation et d'investissement en Europe et au Japon. La hausse du cours de change de l'euro devrait en outre ralentir l'activité dans la zone euro qui devrait néanmoins continuer de progresser, compte tenu de l'amélioration continue de l'emploi. Le dynamisme des pays émergents devrait constituer un support solide aux économies avancées.

Par contre, plusieurs risques baissiers pèsent sur les perspectives globales de croissance. En premier lieu, les perturbations sur les marchés financiers sont susceptibles de resserrer les conditions de crédit aux ménages et aux entreprises, freinant ainsi les dépenses de ces acteurs économiques, particulièrement aux Etats-Unis et en Europe. Une transmission de la crise de l'immobilier aux autres secteurs de l'économie américaine plus sévère que celle constatée jusqu'à présent est également à craindre. Ensuite, les déséquilibres des balances des transactions courantes représentent toujours un risque important, car leur correction rapide pourrait déstabiliser l'économie mondiale. Finalement, les tensions sur le marché des produits de base pourraient amener une nouvelle hausse des cours, dommageable à la croissance des économies avancées, et comporter un risque inflationniste.

## 1.3 Evolution économique en Suisse

La conjoncture suisse s'est avérée particulièrement bonne en 2007 et la croissance du PIB s'est maintenue à un niveau élevé, surpassant les projections qui avaient été faites en 2006.

Dans le sillage d'une année 2006 très dynamique, la croissance a bénéficié d'une large assise. L'utilisation des capacités de production est restée supérieure à la moyenne de long terme et le marché du travail a connu une embellie remarquable.

Parmi les principaux moteurs de la croissance, il faut citer la bonne conjoncture mondiale et la faiblesse du franc par rapport à l'euro, facteurs qui ont favorisé les exportations nettes, même si la contribution de ces dernières à la croissance a progressivement décliné durant l'année. De plus, des conditions de financement propices ainsi que l'évolution favorable de l'emploi et des revenus ont soutenu la demande intérieure. Sur les trois premiers trimestres de 2007, la croissance du PIB réel a été de 2,8%. Les turbulences sur les marchés financiers n'ont guère affecté la conjoncture suisse qui est restée soutenue au quatrième trimestre de l'année.

### Produit intérieur brut réel

Variation en % par rapport à l'année précédente

	2003	2004	2005	2006	2007 <sup>1</sup>
Consommation privée	0,9	1,6	1,8	1,5	2,0
Consommation de l'Etat et des assurances sociales	1,9	0,8	0,5	-1,4	-0,9
Investissements	-1,2	4,5	3,8	4,1	3,4
Construction	1,8	3,9	3,5	-1,4	-2,6
Biens d'équipement	-3,6	5,0	4,0	8,9	8,3
<b>Demande intérieure</b>	<b>0,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>0,2</b>
Exportations de biens et de services	-0,5	7,9	7,3	9,9	10,3
<b>Demande globale</b>	<b>0,2</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>4,3</b>	<b>3,8</b>
Importations de biens et de services	1,3	7,3	6,7	6,9	6,0
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>-0,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>

Les exportations de biens et services ont crû à un rythme soutenu pendant le premier semestre de 2007, dépassant ainsi les volumes élevés de 2006. Grâce à une demande de biens d'investissement et de consommation en hausse, en provenance principalement des pays européens, des pays d'Asie du Sud-Est et des pays producteurs de pétrole, les exportations sont restées particulièrement fortes. Celles vers les Etats-Unis ont, par contre, décliné tout au long de l'année.

Le rythme de croissance des exportations a baissé en seconde partie d'année. Ce fléchissement a un peu plus touché le secteur des services que celui des biens, notamment en ce qui concerne les commissions bancaires perçues sur les transactions des clients étrangers.

Conjoncture suisse en forme

1 Moyenne des trois premiers trimestres.

Sources: OFS et SECO

Exportations soutenues au premier semestre ...

... et se maintenant à un bon niveau au second semestre

**Croissance progressive des importations durant l'année**

Après un début d'année marqué par une croissance des importations de biens et services plus faible que la moyenne de long terme, le deuxième trimestre de 2007 a connu un léger mieux, notamment grâce aux importations de biens d'équipement stimulées en grande partie par les investissements des entreprises. Ce n'est qu'au second semestre que les importations de biens et services ont commencé à croître de façon plus prononcée. Alors que la demande de biens d'équipement importés s'est légèrement tassée, celle de biens durables a servi de moteur à la croissance des importations en seconde partie d'année.

**Fort accroissement des investissements en équipements ...**

Compte tenu d'une utilisation des capacités de production supérieure à la moyenne de long terme, les investissements en équipements ont continué leur progression. Cette avance a été particulièrement forte grâce à des conditions propices telles que des taux d'intérêt bas, de bonnes perspectives conjoncturelles et des bénéfices des entreprises en hausse. Découlant de l'augmentation des investissements en équipements, le stock de capital a été mieux adapté à la production, ce qui s'est traduit par une baisse du taux d'utilisation des capacités de production au second semestre de 2007.

**... et tassement de la construction**

Contrairement aux investissements en équipements, les investissements en construction ont suivi une tendance à la baisse. Cette diminution doit en premier lieu être attribuée à un tassement de la construction résidentielle, cette dernière étant à un niveau déjà élevé suite au bon développement des années précédentes. En ce qui concerne la construction non résidentielle, la croissance de la construction de locaux commerciaux s'est développée positivement, en ligne avec l'activité générale, alors que celle des travaux publics a stagné.

**Emploi en hausse ...**

Profitant de la forte conjoncture, le marché du travail a poursuivi son embellie. Durant les trois premiers trimestres 2007, environ 82 000 nouveaux emplois ont été créés. Au début de 2007, le secteur manufacturier a servi de moteur à cette progression, mais à partir du milieu de 2007 la croissance de l'emploi dans les services s'est également dynamisée. Malgré une situation de quasi plein emploi en 2007, le niveau excédentaire de demande de main-d'œuvre, en termes de places vacantes, n'a jamais retrouvé les valeurs des années 2000–2001. Sur la base de l'Accord sur la libre circulation des personnes, l'ouverture du marché du travail suisse aux ressortissants de l'Union européenne a permis de combler une partie du manque de main-d'œuvre. Reflétant en partie ce phénomène, environ 40% des emplois créés ont été occupés par des travailleurs d'origine étrangère.

**... et diminution du chômage**

Parallèlement au dynamisme de l'emploi, le taux de chômage a décliné tout au long de l'année, passant de 3% en janvier à 2,6% en décembre en termes corrigés des variations saisonnières. Le taux de demandeurs d'emploi a également continué de diminuer, passant de 4,6% en janvier à 4% en décembre. 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.

2003






2004

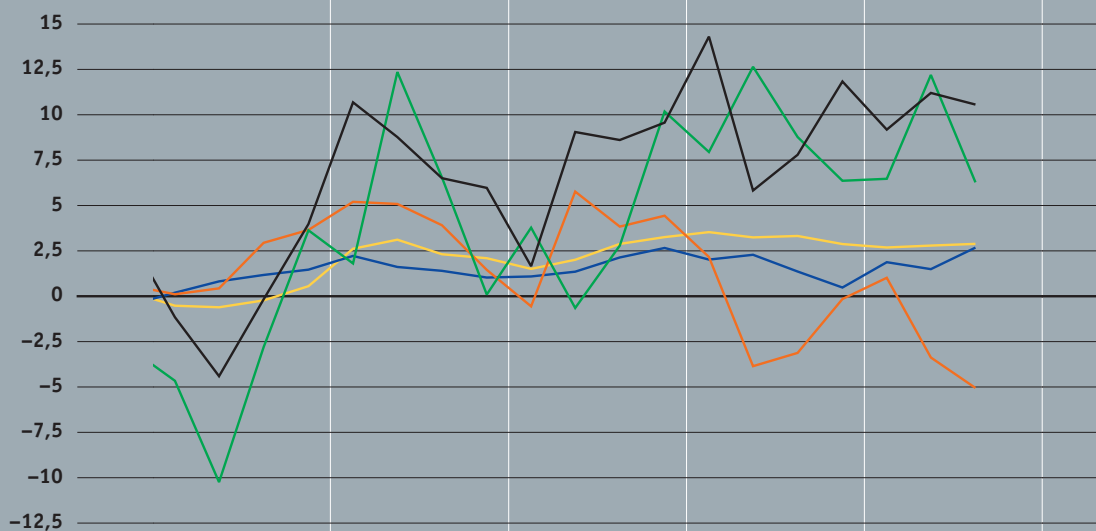
2005

2006



2007

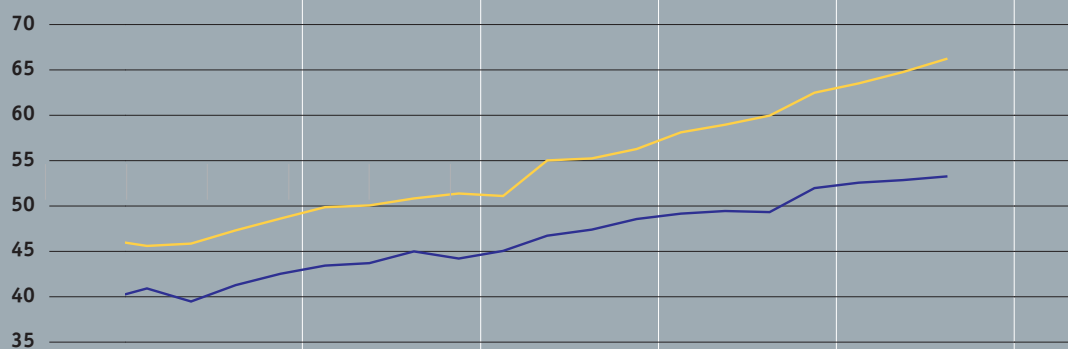
### Produit intérieur brut

 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





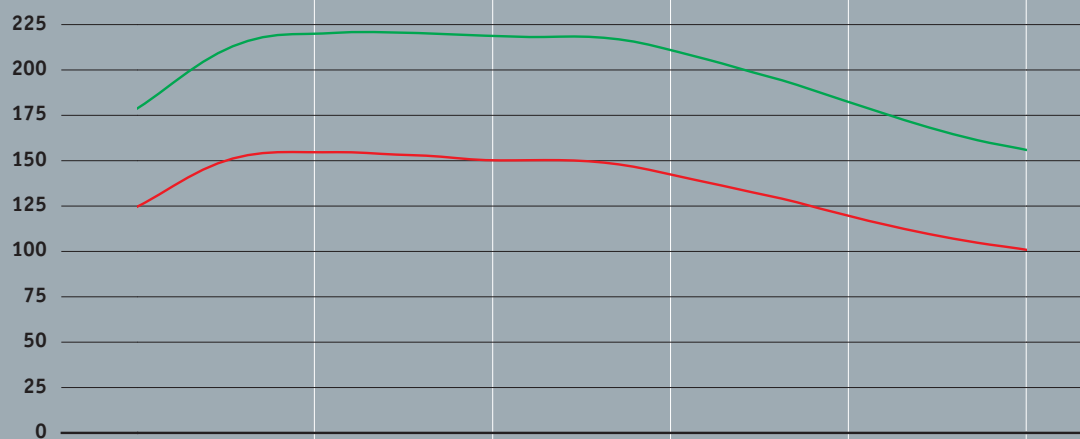
### Commerce extérieur

 Importations de biens et de services  
 Exportations de biens et de services  
 En milliards de francs; en termes réels, séries désaisonnalisées  
 Source: SECO



### Marché du travail

 Chômeurs  
 Demandeurs d'emploi  
 En milliers; séries désaisonnalisées et lissées  
 Source: SECO



2003

2004

2005

2006

2007



## Marché du travail

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Emplois en équivalents plein temps <sup>1, 2</sup>	0,1	-0,9	0,0	0,2	1,4	2,6
Taux de chômage, en %	2,5	3,7	3,9	3,8	3,3	2,8
Taux de demandeurs d'emploi, en %	3,8	5,2	5,6	5,5	5,0	4,2
Indice suisse des salaires nominaux <sup>1, 2</sup>	1,8	1,4	0,9	1,0	1,2	1,4
Indice de la masse salariale nominale <sup>1, 2, 3</sup>	5,4	1,5	0,7	2,6	3,9	5,5

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

2 Moyenne des trois premiers trimestres de 2007.

3 Cotisations salariales à l'AVS.

Sources: AVS, OFS et SECO

### Salaires réels et bonus en augmentation

En raison de la situation de quasi plein emploi, les salaires réels ont certes augmenté, mais dans une mesure contenue. L'indice suisse des salaires signale une augmentation des salaires réels d'environ 1% en moyenne sur les trois premiers trimestres de 2007. Ce chiffre doit cependant être considéré comme une borne inférieure, car il ne tient compte ni des modifications de la structure de l'emploi ni des paiements de bonus. En se référant aux cotisations salariales versées à l'AVS, l'augmentation du salaire réel moyen s'est située autour de 2,5% sur les trois premiers trimestres.

### Bonne tenue de la consommation

La bonne santé du marché du travail, en influant favorablement sur l'emploi, les salaires et le climat de consommation des ménages, a fortement soutenu la consommation privée. Cette dernière a atteint en 2007 un taux de croissance inégalé depuis 2001. Tous les segments de la consommation privée en ont profité, la demande de biens durables se situant en tête de peloton, à l'instar des ventes de voitures neuves. Le nombre de nuitées dans l'hôtellerie – important indicateur de la consommation de services – a par contre enregistré une croissance relativement faible.

Pour la deuxième année consécutive, les dépenses de consommation de l'Etat, en termes réels, ont affiché un taux de croissance négatif. Ce ralentissement des dépenses publiques a eu un effet modérateur sur le développement du PIB.

### Incertitude quant à la conjoncture pour 2008

Bien que l'année 2007 s'achève dans une situation de bonne conjoncture, les turbulences observées sur les marchés financiers pendant le second semestre ont accru l'incertitude quant aux prévisions conjoncturelles pour 2008. Malgré ces risques, les perspectives conjoncturelles pour la Suisse restent bonnes. Par rapport à la forte progression observée en 2007, la croissance du PIB pour 2008 devrait se tasser légèrement et se situer autour de 2%.

Le ralentissement des investissements en équipements et des exportations, combiné avec des importations demeurant à un niveau relativement élevé, devrait influencer négativement le PIB. En revanche, le dynamisme du marché du travail ainsi que l'augmentation des revenus devraient permettre à la consommation privée de se consolider et, partant, de soutenir la conjoncture en 2008.

2003

2004

2005

2006

2007

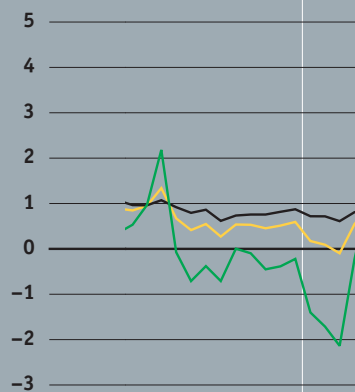
### Prix à la consommation

Prix à la consommation

Biens suisses

Biens importés

Variation en %  
par rapport à l'année précédente  
Source: OFS



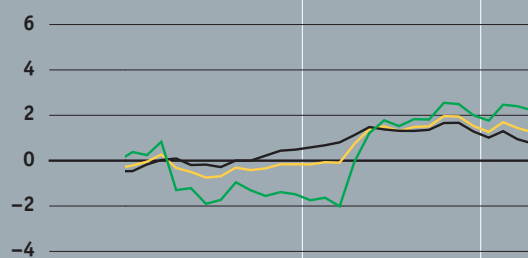
### Prix à la production et à l'importation

Prix à la production et à l'importation

Prix à la production

Prix à l'importation

Variation en %  
par rapport à l'année précédente  
Source: OFS



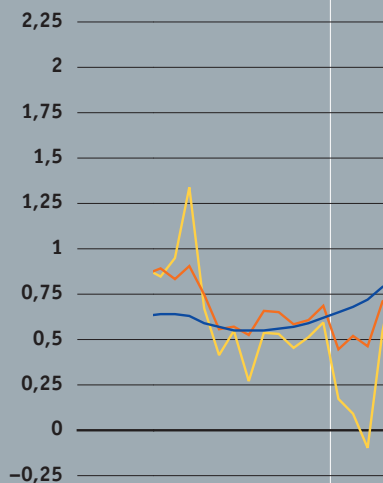
### Inflation sous-jacente

Prix à la consommation

Moyenne tronquée

Dynamic factor inflation

Variation en %  
par rapport à l'année précédente  
Sources: OFS et BNS



2003

2004

2005

2006

2007

A l'instar de 2006, l'évolution des prix à l'importation et à la production en 2007 a été fortement marquée par les variations du prix de l'énergie, notamment celles des prix des produits pétroliers. L'augmentation annuelle des prix à l'importation est passée de 3,2% à 3,5% entre janvier et juillet et celle des prix à la production, de 1,7% à 2,7% entre janvier et mai. Après un bref repli en septembre, la flambée du prix du pétrole a fait rebondir les prix à l'importation et à la production. Ces derniers ont crû de respectivement 3,4% et 2,6% durant la période d'octobre à décembre. Hors énergie, les prix des biens intermédiaires ont fortement crû durant le premier semestre, mais ont connu un ralentissement durant le second. Découlant de l'augmentation massive des prix de l'énergie et des matières premières, les termes de l'échange, c'est-à-dire le rapport entre le niveau des prix des exportations et celui des prix des importations, se sont détériorés dans le courant de l'année.

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

Variation en % par rapport à l'année précédente

	2006	2007	2007 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>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>1,7</b>
Biens et services d'origine suisse	0,8	1,0	0,9	1,0	0,9	1,1
Biens	-0,2	0,0	-0,5	0,2	0,0	0,9
Services	1,1	1,2	1,3	1,4	1,1	1,2
Services privés (hors loyers)	0,4	0,5	0,6	0,6	0,4	0,5
Loyers	2,0	2,3	2,2	2,4	2,2	2,1
Services publics	1,2	1,3	1,4	1,5	1,1	1,1
Biens et services de l'étranger	1,9	0,1	-1,9	-0,8	-0,0	3,2
Hors produits pétroliers	0,4	-0,4	-1,3	-0,8	0,1	0,3
Produits pétroliers	9,3	2,4	-4,9	-1,0	-0,8	17,1
<b>Inflation sous-jacente</b>						
Moyenne tronquée	1,0	1,0	0,8	1,0	0,9	1,2
<i>Dynamic factor inflation</i>	1,2	1,3	1,3	1,3	1,3	1,2

Sources: OFS et BNS

### **Augmentation progressive de l'inflation, ...**

En 2007 le renchérissement mesuré à l'aide de l'IPC a été modéré en début d'année (janvier: 0,1%), puis a augmenté au fil des mois pour atteindre 2% en décembre. Parmi les principales raisons de cette évolution, on peut citer l'augmentation des prix de l'essence et du mazout et la faiblesse du franc par rapport à l'euro qui a généré une augmentation des prix des importations. En ce qui concerne les services, leurs prix ont crû de manière constante durant toute l'année. Malgré la hausse de la progression des prix des biens au cours de l'année, le renchérissement total moyen en 2007 a été de 0,7%, soit 0,4 point de pourcentage de moins qu'en 2006.

2003

2004

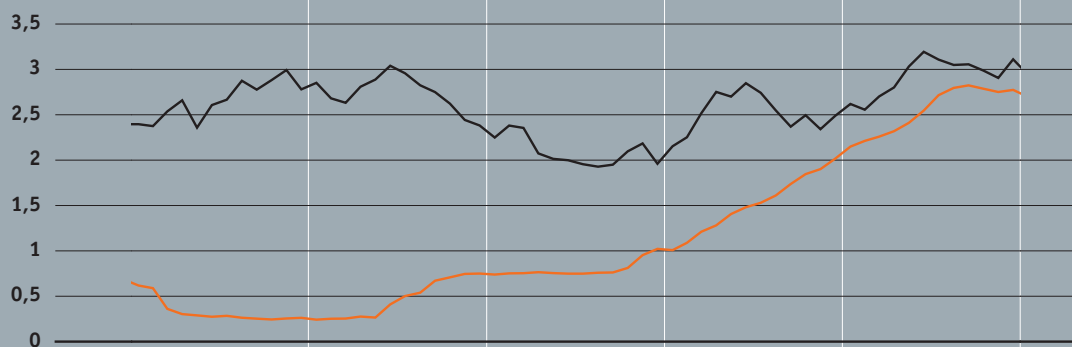
2005

2006

2007

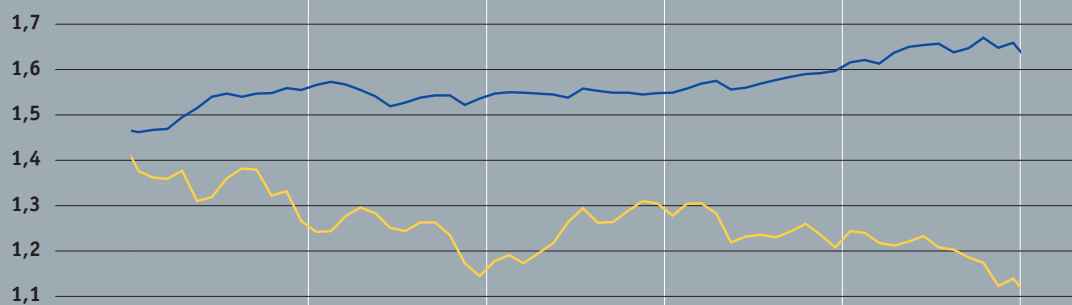
### Taux d'intérêt sur les marchés de l'argent et des capitaux

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



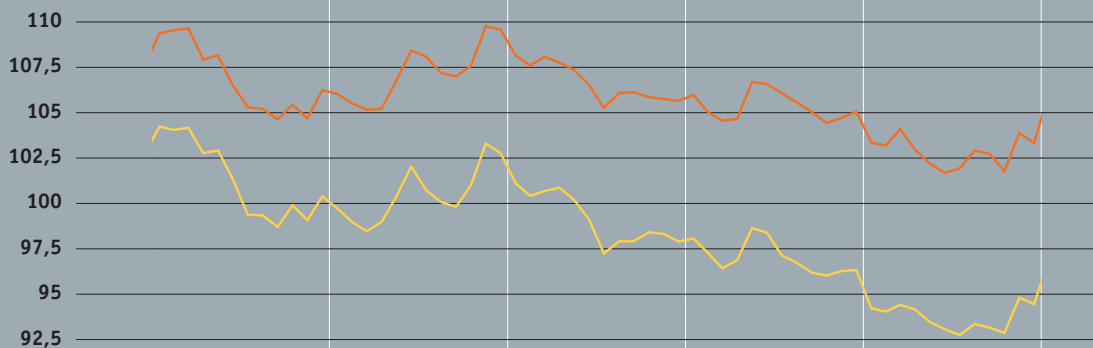
### Cours, en franc, du dollar et de l'euro

— pour 1 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



2003

2004

2005

2006

2007

**... mais toujours sous contrôle**

Le renchérissement mesuré par l'IPC peut être fortement influencé par diverses fluctuations à court terme. L'utilisation de taux d'inflation sous-jacente permet dès lors l'analyse de la tendance inflationniste. Entre janvier et décembre, l'inflation sous-jacente, calculée par la Banque nationale à l'aide d'une moyenne excluant chaque mois les biens dont les prix ont enregistré les plus fortes fluctuations, est progressivement passée de 0,8% à 1,2%. Durant cette même période, la *dynamic factor inflation*, inflation sous-jacente tenant compte non seulement de l'évolution des prix, mais aussi de l'information contenue dans les variables réelles et monétaires et les indicateurs financiers, est restée relativement stable.

**Hausse du Libor en 2007**

Durant l'année 2007, le Libor est passé de 2,15% (moyenne de janvier) à 2,77% (moyenne de décembre). Suite à la normalisation de la politique monétaire, le Libor a crû régulièrement durant la première partie de l'année pour atteindre 2,5% au milieu de 2007. Bien qu'il ait continué d'augmenter en seconde partie d'année, sa progression n'a plus été aussi linéaire. La hausse des primes de risque a provoqué une augmentation de la volatilité du Libor et a mené ce dernier aux environs de 2,9% à la veille de l'appréciation de la situation de septembre. Lors de cet examen, la Banque nationale, désirant détendre le marché monétaire, a ramené le Libor à 2,75%, valeur qu'il a conservée jusqu'à la fin de l'année.

**Hausse des rendements de capitaux et augmentation de la volatilité**

Le rendement des obligations à 10 ans de la Confédération, à l'instar d'autres taux d'intérêt à long terme, a augmenté en première partie d'année de 80 points de base pour atteindre 3,4% en juin. Dès lors, cependant, dans le sillage des turbulences sur les marchés financiers, un mouvement massif de réallocation des portefeuilles a poussé à la baisse les taux à long terme. Le rendement des obligations à 10 ans de la Confédération a ainsi chuté jusqu'à atteindre 2,8% en septembre. Il a ensuite oscillé aux environs de 3% pendant les derniers mois de l'année.

**Faiblesse du franc par rapport à l'euro ...**

Comme en 2006, l'année a été caractérisée par la faiblesse du franc face à l'euro. Durant 2007, le cours a oscillé entre 1,60 CHF/EUR et 1,68 CHF/EUR pour s'établir à 1,66 CHF/EUR en fin d'année, par rapport à 1,60 CHF/EUR à fin 2006 (moyenne de décembre).

**... et poursuite du renforcement du franc par rapport au dollar**

En ce qui concerne le cours du dollar, l'image est autre. Alors que le dollar a été relativement stable durant les six premiers mois de l'année, sa valeur a ensuite chuté, notamment suite aux turbulences sur les marchés financiers, pour atteindre 1,14 CHF/USD en fin d'année par rapport à 1,21 CHF/USD à fin 2006 (moyenne de décembre). Ce bas niveau n'avait plus été atteint depuis le milieu des années nonante.

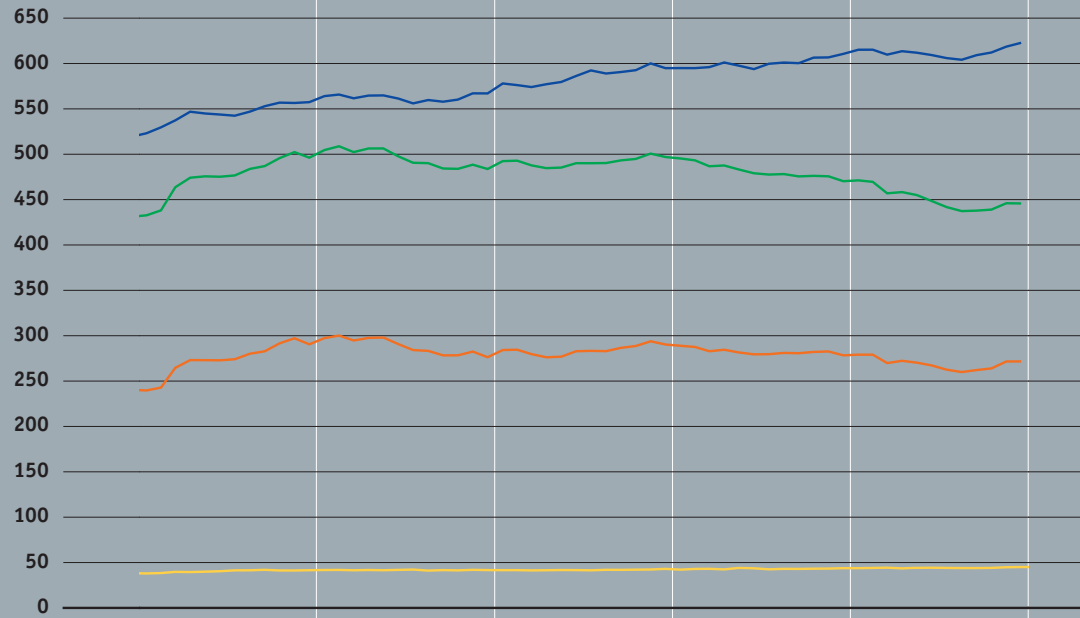
Quant à la valeur extérieure du franc pondérée par les flux commerciaux, tant en termes nominaux que réels, elle a régressé au premier semestre et s'est redressée au second. Cette évolution a de plus été marquée par plusieurs périodes de volatilité accrue.

**Résorption de l'excédent monétaire**

Dès la reprise de la normalisation de la politique monétaire en septembre 2004 et en raison des hausses du Libor qui ont suivi, la croissance des agrégats monétaires avait fortement marqué le pas. Comme en 2006, M1 et M2 ont continué de diminuer en 2007 à un rythme de plus en plus marqué au long de l'année, alors que M3 a poursuivi sa croissance, mais à un taux relativement faible. L'excédent de monnaie, apparu en 2003, a été résorbé en 2007.

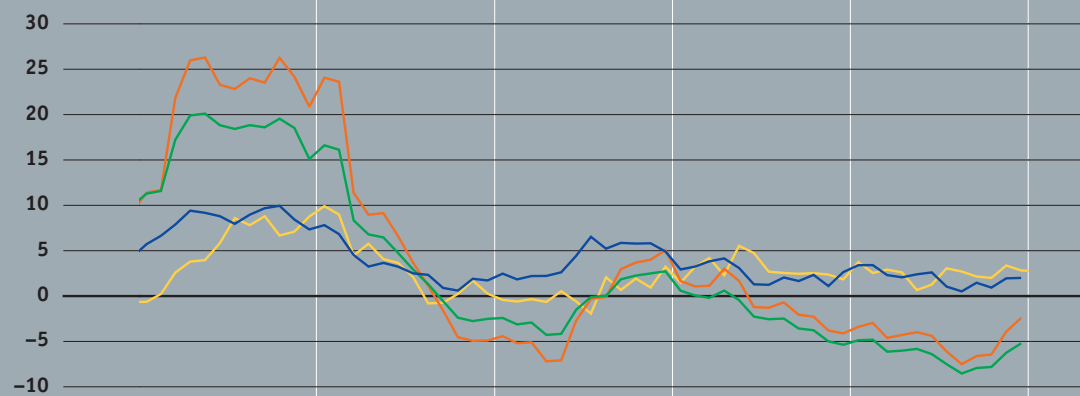
### Agrégats monétaires

— Monnaie centrale  
— M1  
— M2  
— M3  
 Niveau en milliards de francs



### Agrégats monétaires

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



## 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 approfondi conduit à une décision en matière de taux d'intérêt. Lorsque les circonstances l'exigent, la Direction générale peut adapter la marge de fluctuation du Libor à trois mois en francs suisses sans attendre la prochaine évaluation trimestrielle de la situation. Un tel cas ne s'est pas produit en 2007.

La politique de normalisation du niveau des taux d'intérêt de ces trois dernières années a été poursuivie durant la première moitié de 2007. La Banque nationale a ainsi relevé, à deux reprises, la marge de fluctuation du Libor pour porter les taux d'intérêt à un niveau garantissant la stabilité des prix à moyen terme et s'accordant avec la vigueur de la conjoncture.

En seconde partie d'année, la Banque nationale a opéré dans un nouvel environnement. La gestion des conditions monétaires a visé à éviter, d'une part, que la bonne marche de l'économie ne compromette la stabilité des prix à moyen terme et, d'autre part, que les turbulences sur les marchés financiers ne conduisent à une pénurie de liquidités. Le défi de la politique monétaire a alors été d'assouplir suffisamment les conditions monétaires pour que les tensions sur le marché interbancaire ne mettent en péril la croissance et la stabilité de l'économie suisse, sans pour autant relâcher la vigilance en matière de stabilité des prix.

A l'instar des années précédentes, la politique monétaire a été exposée en 2007 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.

Bien que les aléas du prix du pétrole aient représenté un risque important pendant toute l'année, pour la conjoncture comme pour la stabilité des prix, la crise sur le marché des crédits, qui a fortement ébranlé les marchés financiers et mis à mal le monde bancaire, a été le principal risque de la seconde partie de l'année susceptible de freiner l'activité économique. Si la volatilité du prix de l'énergie n'a pas conduit la Banque nationale à des mesures particulières, la crainte d'un assèchement du marché monétaire a, en revanche, incité celle-ci à détendre les conditions monétaires au second semestre de 2007.

Les incertitudes quant à la conjoncture mondiale et suisse restent les principaux risques à moyen terme. Si la conjoncture en Europe et en Suisse s'est développée conformément aux attentes en 2007, les signes pouvant laisser croire à un ralentissement marqué aux Etats-Unis se sont par contre renforcés, notamment en seconde partie d'année, suite aux fortes corrections sur les marchés immobilier et financiers. En outre, la faiblesse du franc par rapport à l'euro a constitué, pendant toute l'année, un risque supplémentaire pour la stabilité des prix.

**Défis de la politique monétaire en 2007**

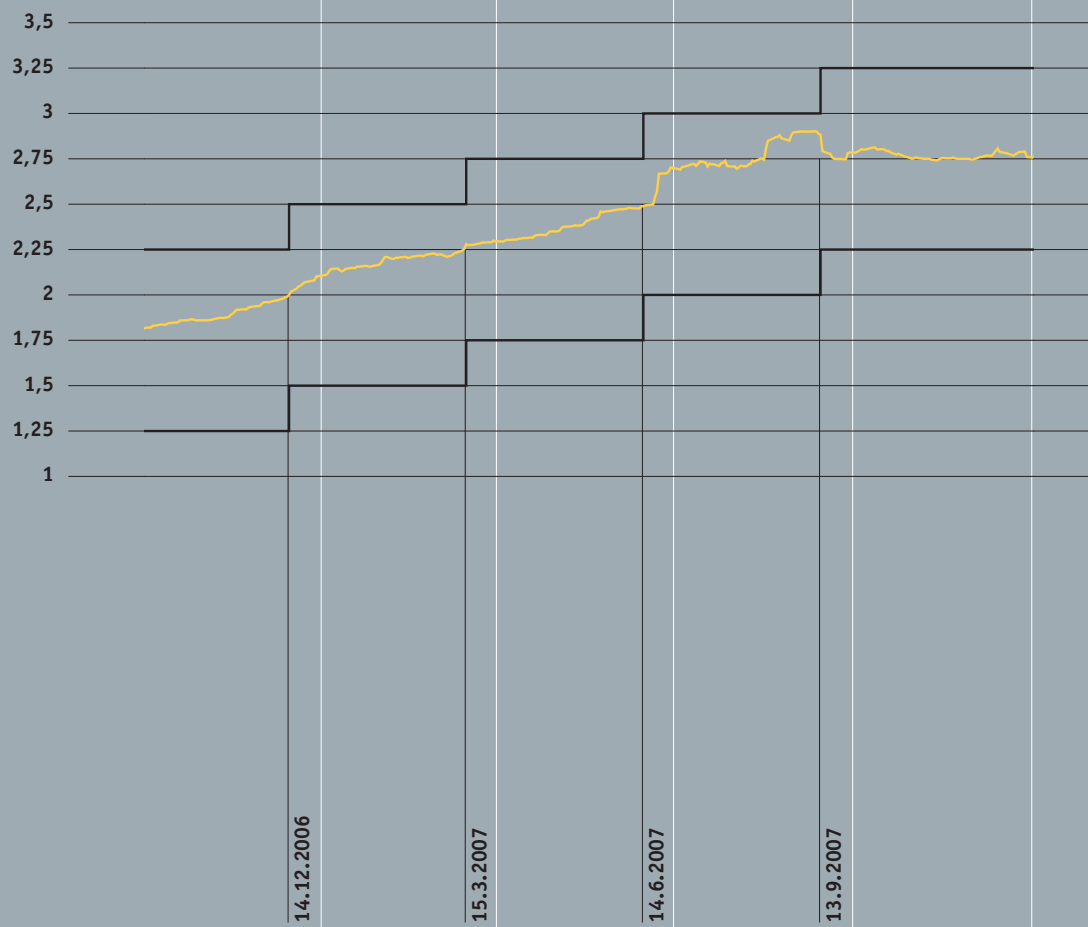
**La politique monétaire 2007 au cœur des risques ...**

**... à court terme, ...**

**... à moyen terme ...**

### Libor à trois mois

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





Les perspectives d'inflation à long terme se seraient dégradées si la Banque nationale n'avait pas poursuivi la normalisation du cours de sa politique. Le relèvement des taux d'intérêt en 2007 a donc représenté une condition nécessaire au maintien de bonnes perspectives en matière de stabilité des prix.

Comme à chaque appréciation de la situation économique et monétaire, la prévision d'inflation de la Banque nationale est établie sur la base du scénario de l'économie mondiale jugé le plus probable. Les tendances conjoncturelles amorcées en 2006 – ralentissement aux Etats-Unis et croissance soutenue en Europe – ont été confirmées lors du premier examen de 2007. Ainsi, la Banque nationale a escompté pour 2007 et 2008 une croissance de respectivement 2,8% et 3,1% outre-Atlantique, et de 2,3% et 2,2% en Europe. De plus, la baisse du prix du pétrole devait continuer de modérer le renchérissement dans les mois suivant l'appréciation de la situation.

En Suisse, la conjoncture reposait sur une base solide au moment de l'examen. Au cours des trimestres suivants, la plupart des composantes de la demande intérieure et les exportations allaient continuer de soutenir la croissance. En outre, la bonne conjoncture, stimulant le marché du travail, devait conduire à un nouveau repli du chômage. Pour 2007, la Banque nationale a ainsi continué de tabler sur une croissance du PIB d'environ 2%.

Face à l'euro, le franc s'était quelque peu raffermi au moment de l'appréciation de la situation, après une phase de faiblesse qui n'a pas eu d'impact notable sur le renchérissement.

Dans ce contexte, l'évaluation des perspectives d'inflation était entachée d'une incertitude accrue au moment de l'examen. Si la concurrence étrangère et l'ouverture du marché du travail devaient continuer de tempérer l'évolution des prix, la hausse des coûts de production risquait de se répercuter davantage sur les prix en raison du taux élevé d'utilisation des capacités de production. La Direction générale a alors décidé de relever de 25 points de base la marge de fluctuation du Libor pour la porter à 1,75% – 2,75%.

La prévision d'inflation établie sur la base d'un Libor maintenu à 2,25%, selon le graphique présenté au terme de l'examen, était inférieure à celle de décembre 2006 pour une bonne partie de 2007, notamment à cause de la baisse du prix du pétrole. L'accélération qui suivait, la prévision passant au-dessus de l'ancienne, était plus marquée que précédemment du fait de l'affaiblissement du franc, qui neutralisait les effets du relèvement du taux d'intérêt. Pour 2009, la prévision repassait en dessous de celle de décembre, la hausse de taux se faisant alors sentir. Le renchérissement attendu se montait à 0,5% pour 2007, à 1,4% pour 2008 et à 1,6% pour 2009. Bien que la dynamique de l'inflation ait dans l'ensemble faibli, elle se renforçait légèrement à la fin de la période de prévision.

Au moment de l'examen de juin, la conjoncture aux Etats-Unis, quoique satisfaisante, était un peu moins forte qu'attendue. La Banque nationale a donc abaissé ses prévisions de croissance américaine, les fixant à 2,2% pour 2007 et à 3% pour 2008. En revanche, la conjoncture européenne étant meilleure que prévue précédemment, la nouvelle prévision pour 2007 a été relevée à 2,6% et celle pour 2008 est restée inchangée à 2,2%.

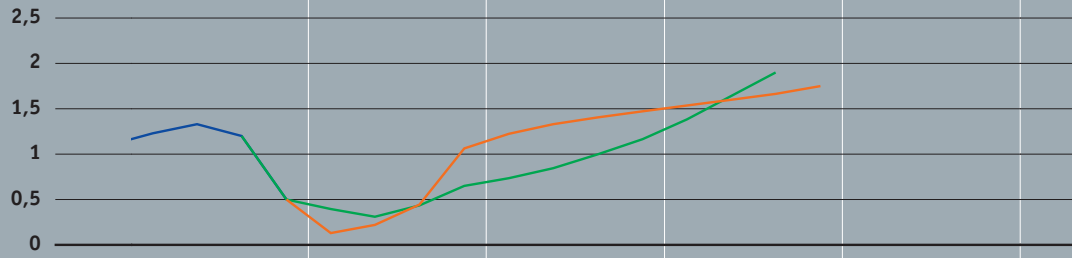
**Prévision d'inflation du 15 mars 2007**

**Inflation**

Prévision de décembre 2006 avec Libor à trois mois à 2,00%

Prévision de mars 2007 avec Libor à trois mois à 2,25%

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



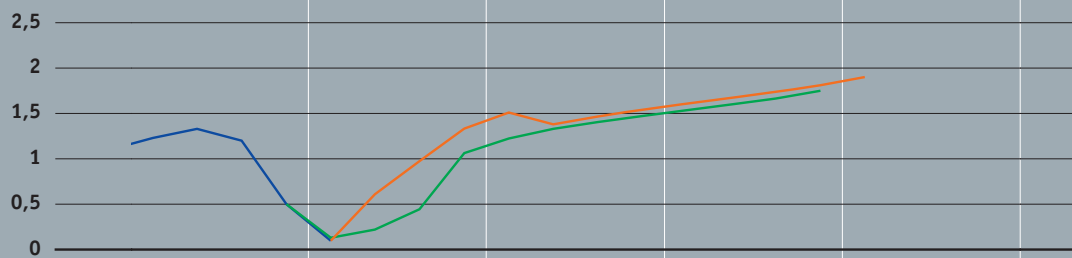
**Prévision d'inflation du 14 juin 2007**

**Inflation**

Prévision de mars 2007 avec Libor à trois mois à 2,25%

Prévision de juin 2007 avec Libor à trois mois à 2,50%

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



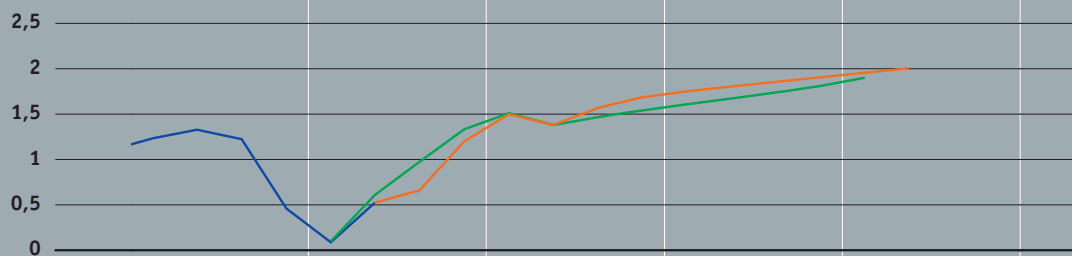
**Prévision d'inflation du 13 septembre 2007**

**Inflation**

Prévision de juin 2007 avec Libor à trois mois à 2,50%

Prévision de septembre 2007 avec Libor à trois mois à 2,75%

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



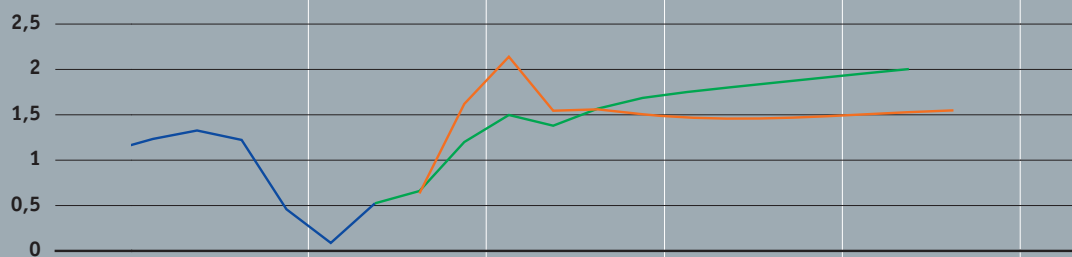
**Prévision d'inflation du 13 décembre 2007**

**Inflation**

Prévision de septembre 2007 avec Libor à trois mois à 2,75%

Prévision de décembre 2007 avec Libor à trois mois à 2,75%

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



La conjoncture suisse faisait preuve d'une belle vigueur au moment de l'appréciation de la situation, grâce notamment à la demande des pays voisins et à l'évolution des cours de change. De plus, depuis l'examen de mars, le dynamisme de l'activité continuait de favoriser le redressement du marché du travail. Ainsi, le nombre de chômeurs avait encore diminué, le taux de chômage glissant en dessous de 3%. Pour 2007, la Banque nationale a alors tablé sur une croissance du PIB proche de 2,5%.

Sur le front des changes, depuis l'examen précédent, le franc avait continué de fléchir par rapport à l'euro et de s'apprécier par rapport au dollar. Pondéré par les exportations, le franc s'était déprécié de 1,7%. Ce relâchement des conditions monétaires continuait d'atténuer les effets des relèvements de taux et menaçait de stimuler les pressions inflationnistes dans une économie opérant à un fort taux d'utilisation des capacités de production.

Dans ce contexte, la stabilité des prix était sujette à plusieurs risques. Un premier risque était lié au prix élevé du pétrole. Un deuxième risque découlait d'une évolution plus dynamique de la demande globale par rapport à celle des capacités de production. Un troisième risque était lié à la baisse du franc face à l'euro. Afin que la bonne conjoncture ne compromette la stabilité des prix à moyen terme, la Direction générale a alors décidé de relever, une nouvelle fois, de 25 points de base la marge du Libor pour la porter à 2% – 3%.

Dans l'hypothèse d'un Libor maintenu à 2,5%, selon la prévision d'inflation publiée, le renchérissement annuel moyen se montait à 0,8% pour 2007, à 1,5% pour l'année suivante et à 1,7% pour 2009. L'effet combiné du prix du pétrole élevé, d'une forte évolution conjoncturelle et d'un affaiblissement du franc conduisait à une détérioration des perspectives d'inflation au cours des mois suivant l'examen. A partir du milieu de 2008, le renchérissement tendait vers un niveau légèrement supérieur à celui établi trois mois auparavant pour approcher 2% à la fin de la période de prévision.

La crise des crédits hypothécaires aux Etats-Unis, une forte correction sur le marché des actions et l'insuffisance de liquidités sur le marché monétaire caractérisaient l'environnement international lors de l'examen de septembre. La conjoncture mondiale ne semblait pas en être affectée dans l'immédiat. L'économie américaine connaissait une croissance à peine plus faible que prévue, mais les risques d'un ralentissement pour la fin de 2007 augmentaient. De plus, après avoir reculé entre la mi-juillet et la mi-août, le prix du pétrole était reparti à la hausse.

En Suisse, le PIB avait fortement augmenté durant la première moitié de l'année et l'emploi poursuivi sa progression. Le taux d'utilisation des capacités de production allait ainsi rester élevé. La Banque nationale a alors maintenu son estimation de croissance du PIB pour 2007 proche de 2,5%, pour autant que les incertitudes quant aux marchés financiers n'exercent pas d'effets modérateurs inattendus.

Par rapport à l'examen précédent, les perspectives d'inflation s'étaient néanmoins quelque peu détériorées. L'évolution du prix du pétrole constituait le principal risque. En outre, le taux d'utilisation des capacités de production restait élevé. Enfin, le franc se maintenait à un niveau relativement bas. Cependant, certains facteurs, comme un éventuel ralentissement conjoncturel suite aux turbulences sur les marchés financiers, pouvaient limiter les risques inflationnistes. Dans l'intervalle, les remous sur le marché monétaire ayant entraîné une hausse du Libor de 2,5% à 2,9%, le resserrement des conditions monétaires était jugé excessif au regard de la prévision d'inflation. Dans ce contexte, la Direction générale a décidé de favoriser une détente sur le marché monétaire en ramenant le Libor à 2,75% tout en relevant de 25 points de base la marge de fluctuation, la portant à 2,25%–3,25%. A partir de cet examen, la Banque nationale a visé un Libor aux alentours de 2,75%.

Malgré le niveau supérieur du Libor, la prévision d'inflation publiée en septembre donnait une image presque identique à celle de juin. Dans l'hypothèse d'un Libor maintenu à 2,75%, la Banque nationale s'attendait à un renchérissement annuel moyen de 0,6% pour 2007, de 1,5% pour 2008 et de 1,8% pour 2009. L'inflation croissait jusqu'au premier trimestre de 2008, puis baissait légèrement à compter du deuxième trimestre. Cette prévision s'expliquait essentiellement par la récente évolution du prix du pétrole. A partir du milieu de 2008, une légère hausse de l'inflation était attendue, cette dernière atteignant même 2% à la fin de la période de prévision.

Lors du dernier examen de l'année, la Banque nationale s'attendait à ce que l'économie américaine, touchée à la fois par l'évolution défavorable des marchés immobilier et des crédits et par la hausse de prix du pétrole, enregistre une croissance affaiblie en 2008 (prévision: 2,4%). Quant à l'Europe, apparemment encore peu affectée par la hausse de l'euro et les turbulences sur les marchés financiers, ses perspectives de croissance devaient demeurer bonnes, même si la Banque nationale les a révisées quelque peu à la baisse pour 2008 (prévision: 2%).

La croissance de la Suisse était vigoureuse au troisième trimestre, le PIB s'étant accru de 3,3% en taux annualisé. Durant les mois qui précédaient l'examen, l'emploi avait ainsi continué de progresser dans quasiment tous les secteurs. Grâce à cette évolution, les perspectives de croissance devaient rester bonnes pour les trimestres à venir. Par conséquent, la Banque nationale a tablé sur un rythme de progression du PIB aux alentours de 2% pour 2008, soit une prévision en retrait par rapport à la croissance en 2007. Cette accalmie devait permettre une réduction du taux d'utilisation des capacités de production.

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

Les perspectives d'inflation restaient bonnes, mais étaient grevées d'incertitudes supérieures à celles de l'examen précédent. Bien que le ralentissement attendu de la croissance en Suisse et la modération du rythme de progression des agrégats monétaires aient constitué des facteurs favorables au maintien de la stabilité des prix, d'autres éléments pouvaient au contraire la perturber. La hausse du prix du pétrole, si elle devait persister, de même qu'un franc qui continuait de s'affaiblir en étaient des exemples. Dans ce contexte d'incertitude, la Direction générale a décidé de maintenir la marge du Libor à 2,25% – 3,25% et de viser un Libor à 2,75%.

Dans l'hypothèse d'un Libor maintenu à 2,75%, la prévision d'inflation indiquait une hausse marquée au premier semestre de 2008. Cette montée, l'inflation attendue passant temporairement en dessus de 2%, était due essentiellement à la hausse du prix du pétrole. Dès le milieu de 2008 et jusqu'à la fin de la période de prévision, par contre, l'inflation se situait aux alentours de 1,5%. La brusque correction de la prévision en milieu d'année était due à un effet de base et la révision de la courbe à la baisse pour la fin de la prévision s'inscrivait dans le ralentissement anticipé de la conjoncture internationale.

## 1.5 Statistique

Se fondant sur l'art. 14 LBN, la Banque nationale recueille les données statistiques dont elle a besoin pour accomplir les tâches que la loi lui assigne. Elle collecte les données nécessaires à la conduite de la politique monétaire, à la surveillance des systèmes de paiement et des systèmes de règlement des opérations sur titres, au maintien de la stabilité du système financier et à l'établissement de la balance des paiements et de la position extérieure nette de la Suisse. Elle transmet à des organisations internationales les données recueillies au titre de la coopération monétaire internationale.

**But**

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

**Personnes tenues de fournir des données**

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

**Limitation au strict nécessaire**

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).

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

La Banque nationale entretient une base de données comptant 3,7 millions de séries chronologiques et publie les résultats de ses enquêtes. Les 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 des paiements, la position extérieure nette de la Suisse, les investissements directs ainsi que les comptes financiers de la Suisse. Les publications en langues française, allemande et anglaise de même que diverses autres séries chronologiques sont disponibles également sur Internet ([www.snb.ch](http://www.snb.ch)).

**Publications et base de données**

A l'occasion de son centième anniversaire, la Banque nationale a lancé, en 2007, une nouvelle collection consacrée à des séries historiques. Ces statistiques portent sur des thèmes qui étaient et sont importants pour la formulation et la mise en œuvre de la politique monétaire. Quatre brochures ont ainsi paru au cours de l'année: «Monnaie centrale et masses monétaires M1, M2 et M3», «Marché des capitaux et bourse», «La Banque nationale suisse – Bilan et compte de résultat» et «Taux d'intérêt et rendements».

**Nouvelle collection**

## **Nouvelles enquêtes**

A fin 2007, la Banque nationale a introduit une nouvelle enquête mensuelle sur les taux d'intérêt publiés par les banques pour divers produits. Elle a ainsi complété ses informations sur le niveau des taux d'intérêt en Suisse. L'ordonnance révisée de la Banque nationale (OBN), qui est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> juillet 2007, donne, dans son annexe, une vue d'ensemble exhaustive des enquêtes menées par la BNS.

## **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 (OFS) et la Commission fédérale des banques (CFB), avec les autorités compétentes d'autres pays et avec des organisations internationales (art. 14, al. 2, LBN). Les personnes soumises à l'obligation de renseigner et leurs associations ont la possibilité de prendre position avant l'introduction ou la modification d'une enquête, mais aussi au sujet de l'organisation et de la procédure des enquêtes (art. 7 OBN).

## **... la CFB, ...**

Depuis 2007, la Banque nationale recueille des données sur le nouvel état des fonds propres selon Bâle II. L'enquête est menée pour le compte de la CFB en vertu de la convention, conclue avec cette autorité, concernant l'échange des données afférentes au secteur financier.

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

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

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

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

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

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

## **... des organes étrangers**

En matière de statistiques, la Banque nationale collabore étroitement avec la 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. En 2007, la Banque nationale a participé pour la septième fois à l'enquête sur les marchés des changes et des produits dérivés. Coordonnée sur le plan international par la BRI, cette enquête est effectuée tous les trois ans dans une cinquantaine de pays. En outre, l'accord bilatéral que la Suisse a conclu avec l'UE en matière de statistiques est entré en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2007. Il concerne notamment les comptes financiers de la Suisse, que la Banque nationale dresse en collaboration avec l'Office fédéral de la statistique (OFS).

## 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» reposent sur l'art. 9 LBN et décrivent les instruments et procédures auxquels la Banque nationale a recours 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. 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 des notes plus spécifiques.

Le bon fonctionnement des marchés monétaires joue un rôle fondamental pour assurer l'équilibre des liquidités entre les intervenants sur les marchés financiers. Pour pouvoir préserver sa solvabilité, une banque doit être en mesure de disposer à tout moment de liquidités en quantité suffisante. Les actifs les plus liquides sont les comptes de virement à la Banque nationale car ils sont directement disponibles pour les opérations de paiement et constituent des moyens de paiement légaux. En outre, les banques détiennent des comptes de virement afin de remplir les exigences en matière de réserves minimales et à titre de réserve de liquidités.

Les problèmes survenus aux Etats-Unis sur le marché des hypothèques se sont propagés début août comme une onde de choc sur les marchés monétaires des principales monnaies. Les déclarations et les rumeurs relatives à des pertes et des amortissements impliquant des établissements financiers actifs au niveau international ont brusquement entamé la confiance que se portaient les banques entre elles et provoqué des incertitudes quant à leurs situations respectives sur le plan de la liquidité. Par voie de conséquence, ces dernières ont commencé à stocker des liquidités et se sont montrées très réservées dans l'octroi réciproque de crédits. Cette crise de confiance s'est traduite par une hausse marquée des primes de risque sur les marchés monétaires internationaux. Le marché des prêts interbancaires non couverts s'est effondré, et celui des swaps de devises a connu des phases d'assèchement. Nombre de banques ne pouvaient plus obtenir de crédits en blanc pour une durée supérieure à quelques jours ou quelques semaines, si ce n'est avec d'importantes majorations de taux d'intérêt. Le resserrement des liquidités s'est manifesté tout d'abord sur le marché monétaire en dollars des Etats-Unis, puis s'est étendu aux marchés monétaires des autres monnaies. Les turbulences ont eu un impact moins important, en comparaison internationale, sur le marché monétaire en francs suisses et, partant, la hausse des primes de risque s'est également avérée plus faible et leur volatilité moins élevée.

**Mandat**

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

**Liquidités**

**Turbulences sur les marchés monétaires internationaux**



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

Les instruments ordinaires dont dispose la Banque nationale 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.

Parmi les opérations d'*open market* figurent les opérations principales de financement, les opérations destinées à absorber des liquidités et les opérations de réglage fin. Dans les opérations d'*open market*, l'initiative de conclure revient à la BNS. Les facilités permanentes comprennent les facilités intrajournalières et les facilités pour resserrements de liquidités. Dans les facilités permanentes, la BNS se contente de fixer les conditions auxquelles les banques commerciales peuvent obtenir à leur gré des fonds à court terme.

Par ses opérations principales de financement, la BNS 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.

Les opérations principales de financement sont conclues par appel d'offres. Il s'agit d'enchères 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. Le taux d'intérêt appliqué aux pensions de titres, le montant attribué et la durée 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 la durée des pensions de titres de telle sorte que les banques commerciales doivent demander des liquidités presque quotidiennement pour atteindre le niveau des réserves minimales requis par les dispositions légales.

Les opérations de réglage fin servent à corriger les effets de facteurs exogènes indésirables sur l'offre et la demande de liquidités, dans le but de stabiliser les taux d'intérêt à très court terme sur le marché monétaire. La Banque nationale peut à tout moment influencer sur le prix des opérations de négoce portant sur l'argent au jour le jour en plaçant des ordres sur le marché électronique des pensions de titres. Lorsqu'une opération est conclue, l'effet sur la liquidité est en général immédiat. Dans le cadre des opérations de réglage fin, des liquidités peuvent être injectées ou résorbées.

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 bancaire ouvrable. La facilité intrajournalière ne peut donc être prise en compte pour satisfaire aux exigences légales en matière de réserves minimales et de liquidités.

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

**Opérations de réglage fin**

**Facilité intrajournalière**

La Banque nationale met une facilité pour resserrements de liquidités à la disposition de ses contreparties afin de leur permettre de faire face à un manque inattendu de liquidités. L'octroi de liquidités dans le cadre de cette facilité implique qu'une limite ait été ouverte par la Banque nationale et que cette limite soit couverte en permanence par des titres admis par la BNS dans ses pensions. La contrepartie a le droit de se procurer des liquidités à concurrence de cette limite qui lui a été octroyée jusqu'au prochain jour bancaire ouvrable. Le recours à cette limite s'effectue sous forme d'une pension de titres au taux spécial. Le taux spécial appliqué aux fonds obtenus au titre de cette facilité est supérieur de deux points de pourcentage au niveau de l'*Overnight-Repo-Index* (BNS) du jour bancaire ouvrable précédent. Cette majoration vise à dissuader les banques commerciales d'utiliser cette facilité comme source permanente de refinancement. Fin 2007, 72 banques disposaient d'une limite dans le cadre de la facilité pour resserrements de liquidités. De 2006 à 2007, les limites ouvertes à la demande de ces banques sont passées de 12,1 milliards à 33,7 milliards de francs. Les banques ont ainsi amélioré considérablement leurs dispositions visant à parer aux risques de liquidité.

## 2.2 Approvisionnement en liquidités

La Banque nationale suisse a réagi rapidement aux tensions sur le marché monétaire. Le 9 août 2007, elle a été la première banque centrale à injecter des liquidités supplémentaires dans le cadre de mesures de réglage fin. Dans les mois suivants, elle a continué d'approvisionner généreusement, mais de manière ponctuelle, le système bancaire. Chaque fois, les liquidités excédentaires ont été résorbées de façon systématique, si bien que les comptes de virement des banques à la Banque nationale n'ont varié, en moyenne, que très faiblement. Les mesures visant à apaiser le marché monétaire ont permis de maintenir le degré de restriction de la politique monétaire au niveau souhaité.

Jusqu'à la mi-septembre 2007, le relèvement des primes de risque pour les opérations en blanc sur le marché monétaire a conduit à une augmentation du Libor pour dépôts à trois mois en francs suisses. Ce dernier a atteint 2,90% environ, s'inscrivant ainsi nettement au-dessus de la zone médiane de la marge de fluctuation alors fixée à 2%–3%. Dans sa décision de politique monétaire du 13 septembre 2007, la Banque nationale a relevé la marge de fluctuation à 2,25%–3,25% tout en annonçant son intention d'amener une détente sur le marché monétaire. C'est pourquoi elle a proposé aux banques, à cette même date, de passer des opérations de pensions de titres à trois mois. En outre, elle a considérablement abaissé le taux des pensions de titres à une semaine, le faisant passer de 2,29% à 2,08%. Le taux plus bas appliqué aux pensions de titres a permis de compenser les primes de risque élevées pour le Libor à trois mois. La réaction souhaitée ne s'est pas fait attendre. En l'espace de quelques jours, le Libor à trois mois a été ramené de 2,9% environ à 2,75%, soit dans la zone médiane de la nouvelle marge de fluctuation.

Après l'examen de la situation économique et monétaire de septembre 2007, le Libor à trois mois a pu être maintenu dans la zone médiane de la marge de fluctuation. La Banque nationale a notamment approvisionné le marché monétaire par des opérations ordinaires à une semaine au taux de 2,05%. Afin de stabiliser les taux à très court terme sur le marché monétaire, elle a dû procéder à davantage d'opérations de réglage fin. Par ailleurs, dès début décembre 2007, la BNS a approvisionné le secteur bancaire en liquidités en prévision de l'échéance de fin d'année, afin de contrer d'éventuelles tensions sur le marché monétaire à cette date.

### Instruments ordinaires de politique monétaire

En milliards de francs

	2006 Encours Moyenne	Mouvement	2007 Encours Moyenne	Mouvement
<b>Pensions de titres</b>				
<b>Opérations destinées</b>				
<b>à fournir des liquidités</b>	<b>20,82</b>	<b>1 069,47</b>	<b>21,73</b>	<b>1 071,99</b>
Durées:				
ON/TN/SN	0,13	40,66	0,13	23,64
1 semaine	18,91	980,19	18,41	969,41
2 semaines	1,50	39,11	0,71	28,50
3 semaines	0,00	0,00	0,22	5,80
Autres <sup>1</sup>	0,27	9,50	2,26	44,63
<b>Facilité intrajournalière</b>	<b>7,07<sup>2</sup></b>	<b>1 773,94</b>	<b>7,76<sup>2</sup></b>	<b>1 955,90</b>
<b>Facilité pour resserrements</b>				
<b>de liquidités</b>	<b>0,01</b>	<b>1,72</b>	<b>0,01</b>	<b>1,82</b>
<b>Opérations destinées</b>				
<b>à absorber des liquidités</b>	<b>0,00</b>	<b>0,16</b>	<b>0,13</b>	<b>38,58</b>

1 Comprend les opérations à un mois et à trois mois ainsi que les opérations à court terme à durée non standardisée.

2 Recours pour un jour bancaire ouvrable.

#### Précisions sur les pensions de titres conclues

La présence quotidienne de la BNS sur le marché monétaire permet une gestion souple et efficace du Libor à trois mois. Pour gérer ce taux, la Banque nationale a recours principalement aux pensions de titres à une semaine et à taux variable. Les taux d'intérêt appliqués aux pensions de titres ont été adaptés aux nouvelles conditions de la politique monétaire lors des relèvements de la marge de fluctuation du Libor à trois mois. Le taux des pensions de titres à une semaine est passé de 1,90% à 2,43% entre janvier et mi-août, puis a été réduit ensuite graduellement et fixé à 2,05%. En moyenne, l'écart entre le Libor à trois mois et le taux des pensions de titres à une semaine s'est établi à 26 points de base entre janvier et juillet, et à 64 points de base d'août à décembre. Cette augmentation reflète en premier lieu la hausse, sur le marché monétaire, de la prime de risque pour les opérations en blanc par rapport aux opérations couvertes.

En 2007, 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 augmenté de près de 900 millions pour s'inscrire à 21,7 milliards de francs. Le mouvement – c'est-à-dire la somme de toutes les pensions de titres passées en 2007 – a atteint 1 072 milliards de francs. Une part d'environ 90% de ce mouvement revenait aux opérations à une semaine.

Lors des appels d'offres quotidiens pour pensions de titres, les banques ont demandé des liquidités pour des montants compris entre 0,6 milliard et 178,6 milliards de francs (moyenne: 31,4 milliards de francs). Les liquidités attribuées ont porté sur des montants allant de 0,6 milliard à 9 milliards de francs (moyenne annuelle: 3,9 milliards). De cette moyenne, une part de 58,95% a été attribuée aux 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 2,80% et 100% (moyenne annuelle: 12,52%).

Les banques ont recouru à la facilité intrajournalière pour un montant moyen de 7,8 milliards de francs, contre 7,1 milliards en 2006.

En 2007 également, elles n'ont fait appel à la facilité pour resserrements de liquidités que dans des cas isolés et dans une mesure modeste. En moyenne annuelle, le recours à la facilité pour resserrements de liquidités s'est inscrit à moins de 10 millions de francs.

## 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 2007, 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 (*lending of last resort*, ou rôle de prêteur ultime). L'établissement demandeur doit revêtir une importance systémique et être solvable. De plus, une telle aide doit être couverte en permanence par des garanties suffisantes.

Une banque ou un groupe bancaire revêt une importance pour le système financier suisse si les difficultés de paiement auxquelles elle ou 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 ou d'un groupe bancaire. C'est toutefois elle qui décide des garanties acceptées en couverture de l'aide accordée.

En 2007, aucune banque n'a recouru à l'aide extraordinaire sous forme de liquidités.

**Conditions à remplir**

**Importance systémique d'un établissement financier**

## 2.5 Réserves minimales

L'obligation de détenir des réserves minimales (art. 17, 18 et 22 LBN) vise à assurer une demande minimale de monnaie centrale et a, 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. L'exigence en matière de réserves minimales s'élève à 2,5% de l'intégralité des engagements à court terme (jusqu'à 90 jours) libellés en francs suisses, à laquelle s'ajoutent 20% des engagements sous forme d'épargne ou de placements vis-à-vis de la clientèle.

Lorsqu'une banque ne satisfait pas aux exigences en matière de réserves minimales, elle doit verser des intérêts à la Banque nationale sur le montant manquant, pour le nombre de jours de la période d'application concernée. Cette pénalité est calculée à un taux supérieur de quatre points à l'*Overnight-Repo-Index* (BNS) moyen de la période d'application concernée. Dans le cadre de la révision partielle de l'ordonnance de la Banque nationale, entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> juillet 2007, l'article régissant les sanctions a été adapté en ce sens notamment que le calcul des intérêts a été précisé et qu'un montant minimal de 500 francs a été fixé.

### Réserves minimales (du 20.12.2006 au 19.12.2007) En millions de francs

	2006 Encours Moyenne	2007 Encours Moyenne
Avoirs en comptes de virement à la BNS	5 003	5 261
Billets de banque	4 715	4 850
Pièces de monnaie courantes	93	97
Actifs pouvant être pris en compte	9 811	10 208
Montant exigé	8 158	8 650
Liquidités excédentaires	1 653	1 558
Taux de couverture	120%	118%

En moyenne de l'année 2007 (du 20 décembre 2006 au 19 décembre 2007), le montant des réserves minimales exigées s'est établi à 8,7 milliards de francs, ce qui correspond à une hausse de 6% par rapport à la période correspondante de 2006. Les actifs pouvant être pris en compte ont porté sur 10,2 milliards de francs en moyenne (2006: 9,8 milliards). Les banques ont ainsi détenu des liquidités excédentaires pour 1,6 milliard de francs en moyenne annuelle (1,7 milliard). Le taux de couverture a atteint 118% en moyenne annuelle (120%).

En 2007, les quelque 300 banques ont satisfait, à de rares exceptions près, aux dispositions légales sur les réserves minimales. Neuf établissements ont contrevenu aux prescriptions légales au cours d'une période d'application, deux établissements, pendant deux périodes d'application. Les montants manquants sont restés relativement faibles puisqu'ils représentaient 0,01% seulement du total des actifs exigés. Les intérêts que ces banques ont dû verser ont porté au total sur 24 600 francs.

## 2.6 Titres admis par la BNS dans ses pensions

Dans le cadre de ses opérations de politique monétaire, la Banque nationale accepte uniquement des titres devant remplir certaines conditions. Elle se couvre ainsi contre d'éventuelles pertes et assure l'égalité de traitement entre ses contreparties. En 2007, la Banque nationale a redéfini les critères d'admission de titres dans ses pensions. Ces nouveaux critères, entrés en vigueur le 1<sup>er</sup> octobre 2007, ont permis d'élargir considérablement le cercle des titres éligibles, en admettant notamment des titres dont le débiteur a son siège dans un Etat membre de l'Union européenne (UE) ou de l'Espace économique européen (EEE). La BNS accepte les titres libellés en francs et en euros, mais aussi depuis peu en dollars des Etats-Unis, en livres sterling, en couronnes danoises, suédoises ou norvégiennes. Les exigences qu'ils doivent remplir sont élevées tant sur le plan de la qualité que de la liquidité. Le potentiel de titres éligibles a ainsi passé de 6 000 milliards à environ 11 000 milliards de francs. Une part de 96% est libellée en monnaies étrangères. La Banque nationale est l'une des rares banques centrales à accepter des titres en monnaies étrangères pour ses opérations de politique monétaire.

Une large palette de titres éligibles revêt une importance capitale pour assurer la liquidité du système bancaire suisse qui se caractérise par une forte dimension internationale. Même dans des circonstances difficiles, les banques qui détiennent des actifs éligibles en quantité suffisante peuvent se procurer des liquidités car ces titres peuvent être échangés sur le marché interbancaire ou auprès des banques centrales grâce aux opérations de pensions de titres.

## 2.7 Mesures concertées des banques centrales en matière de liquidités

La Banque du Canada (BoC), la Banque d'Angleterre (BoE), la Banque centrale européenne (BCE), la Réserve fédérale des Etats-Unis (Fed) et la Banque nationale suisse (BNS) ont pris, au quatrième trimestre de 2007, des mesures conjointes visant à apaiser la situation sur les marchés monétaires internationaux. Avec la Réserve fédérale, la BNS et la BCE ont procédé à des appels d'offres afin de mettre des liquidités en dollars des Etats-Unis à la disposition du marché en vue de l'échéance annuelle. Le 17 décembre 2007, la BNS a ainsi attribué des liquidités pour un montant de 4 milliards de dollars des Etats-Unis et pour la période allant du 20 décembre 2007 au 17 janvier 2008. Cette mesure a permis aux contreparties de la Banque nationale d'accéder plus facilement à des liquidités en dollars des Etats-Unis. L'opération s'est déroulée sous forme d'un appel d'offres à taux variable avec un taux de soumission minimal. Elle était couverte par des titres éligibles à la BNS. Les liquidités en dollars des Etats-Unis ont été mises à la disposition de la BNS par la Réserve fédérale sur la base d'un accord de swap.

## 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, la Poste et les CFF, elle veille à ce que le trafic des paiements soit efficace et sûr.

#### Rôle de la BNS

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

#### Mouvement de caisse à la BNS

Dans les comptoirs de la Banque nationale, le mouvement de caisse s'est établi à 127,4 milliards de francs en 2007, contre 126,9 milliards en 2006. Au total, les comptoirs ont repris 426,1 millions de billets (2006: 405 millions). Ils ont également repris des pièces pour un montant de 317,5 millions de francs (360,3 millions), ce qui représente 1 600 tonnes (1 802 tonnes). La Banque nationale a vérifié le nombre, la qualité et l'authenticité des billets et des pièces.

#### Mouvement de caisse des agences

Dans les agences, le mouvement de caisse (entrées et sorties) a porté sur 14,5 milliards de francs en 2007 (2006: 14,9 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

Sur les places 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 postaux – à assurer l'équilibre des besoins régionaux en numéraire. En 2007, ils ont retourné 1,9 millions de billets (2006: 2,2 millions), pour une valeur de 314,9 millions de francs (340 millions), à la Banque nationale.

### 3.2 Billets de banque

#### Mandat

En vertu de l'art. 7 de la loi sur l'unité monétaire et les moyens de paiement (LUMMP), la Banque nationale émet des billets de banque selon les nécessités du trafic des paiements, retire de la circulation les billets usés ou détériorés et ceux retournés en raison de fluctuations saisonnières. 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, en collaboration avec des tiers, la Banque nationale développe de nouveaux éléments de sécurité, qui permettent de renforcer la sécurité des billets actuels et la protection des futures coupures.

En moyenne annuelle, la circulation des billets a augmenté, passant de 38,2 milliards en 2006 à 38,9 milliards de francs en 2007. La coupure de 1 000 francs a joué un rôle déterminant dans cette évolution. Elle est souvent utilisée à des fins de thésaurisation. Le nombre de billets en circulation a lui aussi progressé. En moyenne annuelle, 292 millions de billets étaient en circulation en 2007, contre 283,4 millions en 2006. 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 2007, la Banque nationale a mis en circulation 93,5 millions de billets neufs (2006: 111,5 millions), d'une valeur nominale de 7,7 milliards de francs (7,8 milliards). Elle a retiré, pour les détruire, 85,9 millions (97 millions) de billets détériorés ou rappelés, d'une valeur nominale de 5,5 milliards de francs (6,4 milliards).

En Suisse, environ 2 800 faux billets de banque ont été saisis en 2007 (2006: 2 600). Les comptoirs de la Banque nationale ont découvert 83 contrefaçons en 2007, contre 108 l'année précédente. Le nombre de fausses coupures saisies – 10 (9) pour un million de billets en circulation – est modeste en comparaison internationale.

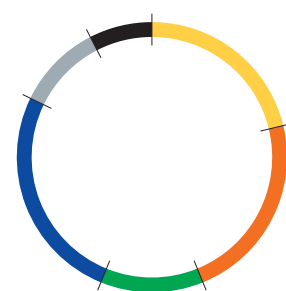
En 2007, les autorités de la Banque ont chargé la graphiste Manuela Pfrunder, de Zurich, de poursuivre ses travaux préparatoires en vue de la création d'une nouvelle série de billets de banque. Manuela Pfrunder avait compté au nombre des artistes primés à l'issue du concours d'idées en 2005. Les projets qu'elle a présentés par la suite, affinés tant au niveau de leur graphisme que sur le plan technique, ont pleinement satisfait aux exigences requises pour les billets pouvant être mis en circulation.

## Billets de banque en circulation

## Emission et destruction de billets de banque

## Contrefaçons

## Développement d'une nouvelle série de billets de banque



**Billets en circulation**  
Coupures en millions d'unités

10 francs:	62
20 francs:	66
50 francs:	36
100 francs:	76
200 francs:	30
1 000 francs:	22

Moyenne annuelle



### 3.3 Pièces

#### Mandat

La Banque nationale assure, à la demande de la Confédération, la mise en circulation des pièces et la reprise de celles-ci. Son rôle est précisé à l'art. 5 de la loi sur l'unité monétaire et les moyens de paiement (LUMMP). La Banque nationale met en circulation le nombre nécessaire de pièces de monnaie courantes qui sont frappées par Swissmint. Elle reprend, sans limitation de la somme et contre remboursement de leur valeur nominale, les pièces qui excèdent 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.

#### Pièces en circulation

En moyenne annuelle, la circulation des pièces s'est établie à 2,5 milliards de francs en 2007 (2006: 2,5 milliards), ce qui correspond à 4 407 millions de pièces (4 295 millions). La forte augmentation de la demande en pièces de monnaie enregistrée depuis le printemps 2006 s'est ainsi poursuivie. Ce besoin croissant s'explique par différents facteurs, la bonne situation conjoncturelle et, notamment, l'accroissement du tourisme ayant joué à cet égard un rôle important.

## 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). Elle peut, en vertu de l'art. 9 de la loi qui la régit, tenir des comptes (comptes de virement) dont les titulaires sont des banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers.

**Mandat**

### 4.1 Rôle dans les paiements sans numéraire

Les banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers passent une grande partie de leurs paiements entre eux par le *Swiss Interbank Clearing* (système SIC), qui est piloté par la BNS. Seuls les détenteurs de comptes de virement à la BNS peuvent participer au système SIC.

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

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

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

**Pilotage du SIC par la BNS**

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

**Contrats SIC**

La Banque nationale influe également au niveau conceptuel sur les développements du système SIC. Le contrat de base SIC lui attribue le droit d'approuver les modifications et extensions du système. La Banque nationale a usé de cette compétence en relation avec le projet, qui a démarré en 2006, de transfert dans une organisation commune des infrastructures informatiques des *service providers* SIS Systems AG et Telekurs Services AG. Cette mise en commun des deux centres de calcul a entraîné des effets non négligeables d'ordre technique et organisationnel sur l'exploitation du système SIC. C'est pourquoi la BNS a donné le mandat à une société de révision externe de déterminer si la nouvelle entité est conforme aux exigences de la BNS en ce qui concerne l'exploitation du système SIC. Le résultat de l'examen a été positif dans l'ensemble. Toutefois, la question de la création d'un centre de calcul de réserve, éloigné géographiquement de la région zurichoise, est restée ouverte. La Banque nationale exerce également une influence au conseil d'administration de SIC SA, où elle est représentée, et dans divers groupes de travail techniques.

SIC – Chiffres clés

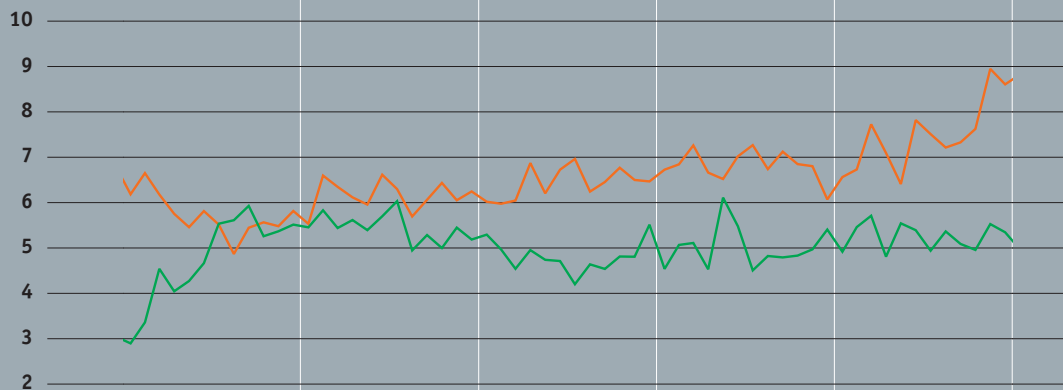
A fin 2007, 347 établissements étaient raccordés au SIC, contre 330 une année auparavant. Par jour, le centre de calcul de Swiss Interbank Clearing SA a traité environ 1,4 million de paiements pour une somme de 208 milliards de francs. Aux jours de pointe, il a réglé jusqu'à 4,2 millions de paiements, ce qui correspond à un montant de 337 milliards de francs. Par rapport à l'année précédente, le nombre des paiements exécutés a augmenté d'environ 12,5%, et la somme de ces paiements, de quelque 16,6%.

Système SIC – Chiffres clés

	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Nombre de transactions</b> (en milliers)					
Moyenne journalière	768	816	1 009	1 264	1 421
Valeur journalière la plus élevée de l'année	2 145	2 215	2 690	3 844	4 167
<b>Montants</b> (en milliards de francs)					
Moyenne journalière	178	163	161	179	208
Valeur journalière la plus élevée de l'année	284	273	247	318	337
<b>Montant par transaction</b> (en milliers de francs)	232	200	160	141	146
<b>Détention de liquidités</b> (moyenne, en millions de francs)					
Avoirs en comptes de virement, en fin de journée					
	4 811	5 339	4 831	5 217	4 872
Liquidités intrajournalières	5 972	6 188	6 340	7 070	8 828

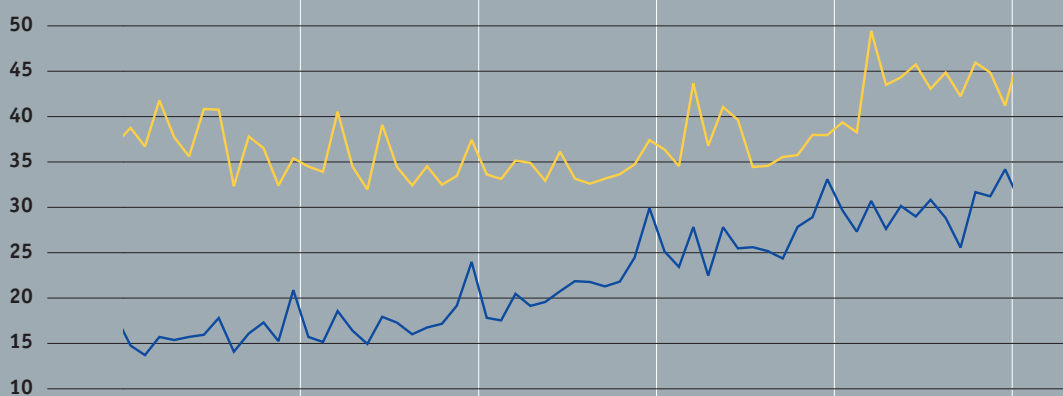
### Liquidités dans le Swiss Interbank Clearing

— Recours, par les banques, aux pensions de titres intrajournalières  
— Avoirs en comptes de virement  
 En milliards de francs



### Flux de paiements dans le Swiss Interbank Clearing

— Nombre de paiements (en millions d'unités)  
— Volume des paiements (en 100 milliards de francs)



Outre les banques, d'autres agents du trafic des paiements sans numéraire (secteur non bancaire) disposent de comptes de virement à la BNS et, partant, peuvent participer au système SIC. La catégorie des «autres intervenants sur les marchés financiers» englobe les entreprises qui opèrent à titre professionnel sur les marchés financiers. Les détenteurs de comptes de virement, qui appartiennent à cette catégorie, sont actuellement Postfinance, des négociants en valeurs mobilières et des établissements dont le rôle est important pour la mise en œuvre de la politique de la Banque nationale ou pour le trafic des paiements (aujourd'hui, cinq entreprises spécialisées dans le transport de fonds et le tri du numéraire). Tous les détenteurs de comptes de virement ne sont pas nécessairement participants au SIC. Au 31 décembre 2007, la BNS comptait 457 titulaires de comptes de virement (fin 2006: 459), et 306 d'entre eux étaient établis en Suisse (302). Parmi ces 306, 10 n'appartenaient pas au secteur bancaire (10).

L'Association SWX Swiss Exchange, SWX Group, SIS Swiss Financial Services Group AG et Telekurs Holding ont annoncé, en mai 2007, leur intention de créer, au début de 2008, un holding commun constitutif de la place financière et intitulé Swiss Financial Market Services (SFMS). La Banque nationale remplit d'importantes tâches qui concernent la plupart des domaines d'activité de SFMS. Ainsi, les flux de paiements dans le SIC (système de paiements interbancaires), qui est un maillon essentiel de la *Swiss Value Chain*, passent par les comptes de virement à la BNS. Grâce aux opérations de pensions de titres, la Banque nationale fournit les liquidités nécessaires au bon fonctionnement des infrastructures du marché financier suisse. En matière d'équipements et de processus, elle apporte en outre des contributions importantes sur le plan conceptuel.

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

En vertu de l'art. 5, al. 2, let. c, et des art. 19 à 21 LBN, la Banque nationale est chargée de la surveillance des systèmes de compensation et de règlement des paiements (systèmes de paiement) et des opérations sur instruments financiers, en particulier sur valeurs mobilières (systèmes de règlement des opérations sur titres). 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).

Au nombre des systèmes qui peuvent engendrer des risques pour la stabilité du système financier figurent actuellement le Swiss Interbank Clearing (SIC), un système de paiement, le SECOM, un système pour le règlement des opérations sur titres, et x-clear, une contrepartie centrale. Les exploitants de ces systèmes sont tenus de satisfaire aux exigences minimales qui sont définies aux articles 22 à 34 OBN. La Banque nationale a formulé ces exigences de manière plus précise dans des *control objectives* propres à chaque système. 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 Ltd. (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.

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 avant tout sur les risques systémiques et le 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; elle consulte les autres banques centrales dont les monnaies sont traitées par ce système. En ce qui concerne les contreparties centrales LCH et x-clear – cette dernière a le statut d'une *Recognised Overseas Clearing House* (ROCH) au Royaume-Uni –, la BNS et la CFB collaborent avec la Financial Services Authority (FSA) et la Banque d'Angleterre. Un *Memorandum of Understanding* règle les modalités de cette collaboration entre les autorités suisses et britanniques.

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

En 2007, la Banque nationale a évalué pour la première fois l'observation de ses directives spécifiques par les exploitants des systèmes SIC, SECOM et x-clear. L'évaluation, à l'aide des *control objectives*, a porté essentiellement sur la conduite d'entreprise (*corporate governance*) et les bases contractuelles des systèmes ainsi que sur l'analyse, la gestion et le contrôle des risques systémiques de crédit et de liquidité encourus par les exploitants. Dans l'ensemble, la Banque nationale a pu décerner de bonnes notes aux exploitants de systèmes. A une exception près, elle a estimé que tous les *control objectives* examinés avaient été intégralement remplis ou, au moins, en grande partie satisfaits. Selon l'évaluation de la BNS, les exploitants des systèmes disposent en général d'une *corporate governance* appropriée. Les instruments utilisés pour déterminer, limiter et surveiller en permanence les risques de crédit et de liquidité sont également adéquats. De même, les règles et les procédures des divers systèmes ainsi que les raccordements entre eux contribuent dans une forte mesure à minimiser les risques de règlement. Dans ses prises de position à l'intention des exploitants des systèmes, la Banque nationale a toutefois attiré l'attention sur des domaines particuliers, dans lesquels des efforts doivent encore être consentis. Il s'agit notamment de la gestion des positions risque de x-clear envers LCH. Aussi la Banque nationale a-t-elle exigé de SIS x-clear que des possibilités d'amélioration soient examinées en collaboration avec LCH et que leur mise en œuvre s'opère le plus rapidement possible. SIS x-clear et LCH ont pu s'entendre sur une solution avant la fin de 2007. La Banque nationale a en outre tenu à ce que tous les exploitants des systèmes apportent de légères précisions ou adaptations à leurs dispositions contractuelles. En particulier, un exploitant de système a dû examiner l'adéquation des ressources de son service de révision interne.

Pour évaluer l'observation des *control objectives* qui s'appliquent à la sécurité informatique et de l'information des systèmes, la Banque nationale s'appuie principalement sur des sociétés de révision externes. Elle accompagne étroitement le travail de ces sociétés, de la définition des points à examiner jusqu'à la réception des rapports finaux en passant par la qualité des investigations. L'intégralité des *control objectives* doit être examinée au cours d'un cycle de trois ans. Un tel cycle a débuté en 2007. Les contrôles visaient, d'une part, les systèmes protégeant de menaces physiques des installations dans le domaine du traitement de l'information et, d'autre part, à assurer une exploitation sûre et continue des différents systèmes. Le rapport achevé vers la fin de 2007 par la société de révision externe mentionne que les *control objectives*, qui avaient été définis, ont été réalisés dans une grande mesure. Par conséquent, il ne formule que peu de recommandations de moyenne et basse priorité. Se fondant sur les conclusions de ce rapport, la Banque nationale prendra position à l'intention des exploitants au début de 2008.

Les expériences qui ont pu être faites dans le cadre de ces contrôles ont également engendré, au chapitre de l'OBN afférent à la surveillance des systèmes, des adaptations des dispositions sur les exigences minimales et de celles sur leur contrôle et leur application. Ainsi, les exploitants d'installations d'importance systémique doivent dorénavant soumettre à intervalles périodiques, et non plus au moins une fois par an, leurs procédures et concepts techniques au contrôle d'un organe externe. En outre, un assouplissement a été apporté à la prescription selon laquelle les exploitants des systèmes sont tenus de faire vérifier régulièrement par des experts l'efficacité et la force exécutoire des bases contractuelles lorsque le droit étranger est applicable. Enfin, les exploitants des systèmes ne doivent plus soumettre à la BNS, pour approbation, d'éventuelles modifications des bases contractuelles qui concernent des parties d'importance systémique, mais doivent uniquement l'en informer.

Le regroupement, début 2008, des exploitants SWX Swiss Exchange, SIS Swiss Financial Services Group et Telekurs Holding, et, partant, des systèmes SIC, SECOM et x-clear, dans Swiss Financial Market Services (voir page 50) n'aura pas de conséquences immédiates sur la surveillance des systèmes. La Banque nationale portera néanmoins une attention particulière aux répercussions de la fusion sur la *corporate governance* des exploitants.

En 2007, la Banque nationale a continué d'inciter les exploitants à mettre rapidement sur pied un troisième centre de calcul interrégional, qui pourrait être activé en cas de crise. Un tel projet a été lancé durant le second semestre de 2007; sa réalisation est prévue d'ici fin 2008.

La contrepartie centrale x-clear envisage d'étendre, à compter du premier trimestre de 2008, son domaine d'activité au clearing des titres négociés au London Stock Exchange (LSE). Elle se voit ainsi contrainte de procéder à diverses adaptations dans sa gestion des risques. Pour cette dernière, un défi particulier réside dans le fait que les futurs participants de x-clear ne se raccorderont pas tous simultanément au nouveau système, mais graduellement durant une période pouvant s'étaler sur plusieurs mois. La Banque nationale a examiné les propositions de SIS x-clear et a pris position à leur sujet d'entente avec la Commission fédérale des banques.



## 5 Placement des actifs

### 5.1 Principes

#### Mandat

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 de la BNS sur la politique de placement décrivent la marge de manœuvre à disposition dans ce domaine et les processus à appliquer dans les placements et le contrôle des risques. Compte tenu de ces contraintes, la Banque nationale opère selon les principes d'une gestion moderne de patrimoine. Par une diversification des placements, elle vise un rapport approprié entre risques et rendements.

#### Fonction des actifs

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 les 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 manière à ce que la Banque nationale dispose en tout temps de la marge de manœuvre qui est nécessaire sur le plan monétaire. De plus, elles contribuent à renforcer la confiance et servent à prévenir et à surmonter d'éventuelles crises.

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

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

La loi sur la Banque nationale définit les compétences et précise la tâche de la BNS en matière de gestion des actifs. Il incombe 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 établis par la Gestion des risques, l'unité d'organisation compétente, 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, de liquidité et de rendement, mais aussi les monnaies, catégories de placements, instruments de placement et 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. Cette dernière porte sur la ventilation des actifs entre les divers portefeuilles, les paramètres à respecter dans la gestion – notamment les parts revenant aux diverses monnaies et aux diverses catégories de placements – et la marge de manœuvre à disposition sur le plan opérationnel.

**... de la Direction générale, ...**

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 manière plus efficace dans des catégories particulières de placements et permettre des comparaisons avec les résultats obtenus sur le plan interne.

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

La stratégie de placement repose sur des paramètres quantitatifs pour ce qui est de la tolérance aux risques et de la liquidité des placements ainsi que sur des analyses approfondies des rendements et risques. Les risques sont gérés et contenus à l'aide d'un système de portefeuilles de référence, de directives et de limites. Tous les risques financiers déterminants sur les placements sont saisis, analysés et surveillés en permanence. Les risques sont mesurés à l'aide de méthodes et de critères habituels dans ce domaine. L'accent est mis sur des analyses de sensibilité et de *value-at-risk* en ce qui concerne les risques de marché et sur les notations des grandes agences spécialisées, les indicateurs du marché et les analyses internes pour ce qui a trait aux risques de crédit. Les limites de crédit se fondent sur ces indicateurs et sont adaptées en cas de modifications dans l'évaluation des risques de contrepartie. 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.

**... de la Gestion des risques**

## 5.3 Structure des actifs

A fin 2007, la Banque nationale détenait des réserves monétaires s'élevant à 85 milliards de francs. Ce montant était constitué du stock d'or, à hauteur de 35 milliards, et des réserves de devises, à hauteur de 50 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 35 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. A fin décembre 2007, des créances en dollars des Etats-Unis résultant de pensions de titres conclues pour des raisons de politique monétaire figuraient pour la première fois au bilan.

**Composition des actifs**

## Stock d'or

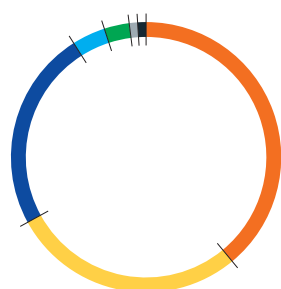
Le 14 juin 2007, la Banque nationale a annoncé son intention de vendre 250 tonnes d'or au total jusqu'à fin septembre 2009. Le produit des ventes doit servir à renforcer les réserves de devises. L'institut d'émission vise ainsi une répartition plus équilibrée, au sein des réserves monétaires, entre les avoirs en devises et les avoirs en or. Cette adaptation s'est avérée nécessaire, parce que la part de l'or dans les réserves monétaires a progressé graduellement, au détriment de celle des réserves de devises, du fait de la vive hausse du prix du métal jaune ces dernières années. Les ventes d'or sont effectuées dans le cadre du second accord sur l'or conclu le 8 mars 2004. Au total, 145 tonnes d'or ont ainsi été vendues entre le 15 juin 2007 et la fin de l'année. La valeur du stock d'or a néanmoins progressé par rapport à 2006. L'augmentation que le prix de l'or a enregistrée au cours de l'année a en effet compensé les répercussions des ventes.

## Placements

A fin 2007, les placements à taux fixe représentaient une part très largement prépondérante des actifs. Ils étaient constitués de créances en francs résultant de pensions de titres (31 milliards), de créances en dollars des Etats-Unis résultant de pensions de titres (5 milliards), d'obligations en francs (4 milliards), de créances résultant de prêts d'or (4 milliards) et de réserves de devises (44 milliards). Le solde des réserves de devises était placé en actions.

### Structure des placements: réserves de devises et obligations en francs

2006		2007	
Réserves de devises	Obligations en francs	Réserves de devises	Obligations en francs



#### Structure des actifs de la BNS en %

Réserve de devises 39

Or 28

Créances en francs résultant de pensions de titres 24

Créances en dollars des Etats-Unis résultant de pensions de titres 4

Titres en francs 3

Institutions monétaires 1

Autres actifs 1

Total: 127 milliards de francs à fin 2007

#### Ventilation selon la monnaie

(compte tenu des opérations sur produits dérivés)

	2006	Obligations en francs	2007	Obligations en francs
Franc	–	100%	–	100%
Dollar des Etats-Unis	27%	–	28%	–
Euro	48%	–	47%	–
Yen japonais	10%	–	10%	–
Livre sterling	10%	–	10%	–
Autres (dollar canadien, couronne danoise)	5%	–	5%	–

#### Catégories de placements

	2006	Obligations en francs	2007	Obligations en francs
Placements sur le marché monétaire	3%	–	2%	–
Obligations d'Etat <sup>1</sup>	58%	48%	61%	44%
Autres obligations <sup>2</sup>	29%	52%	25%	56%
Actions	11% <sup>3</sup>	–	12%	–

#### Indicateurs de risques

	2006	Obligations en francs	2007	Obligations en francs
Duration des obligations (en années)	4,2	5,4	4,1	5,0
<i>Value-at-risk</i> (1 an; 95%) en milliards de francs	2,5	0,1	3,7	0,0

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.

A fin 2007, les portefeuilles d'obligations (réserves de devises et obligations en francs) étaient constitués de titres émis par des Etats, des établissements paraétatiques, des organisations internationales, des collectivités territoriales locales, des établissements financiers et d'autres entreprises. Une petite part des réserves de devises a également fait l'objet de placements à court terme, en blanc ou assortis de garanties, dans des banques. Les actions ont été gérées passivement, les placements étant effectués de manière à reproduire de larges indices représentatifs des marchés en euros, en dollars des Etats-Unis, en yens japonais, en livres sterling et en dollars canadiens. Pour éviter d'éventuels conflits d'intérêts avec la politique monétaire, la Banque nationale détenait, dans ses portefeuilles d'actions et d'obligations d'entreprises, uniquement des titres émis par des sociétés étrangères. Un peu plus d'un quart du stock d'or était à disposition pour des prêts.

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 (*futures*) sur taux d'intérêt, des opérations à terme sur devises et des options sur devises. En outre, elle a conclu des contrats à terme sur indices boursiers pour gérer son portefeuille d'actions.

Les parts des monnaies dans les réserves de devises n'ont été que légèrement modifiées. La part des actions – compte tenu des *futures* sur actions – est restée inchangée. La *value-at-risk* des réserves de devises a augmenté d'environ un milliard pour atteindre 3,7 milliards de francs. Cette évolution s'explique par le volume plus élevé des réserves de devises et une volatilité accrue.

## 5.4 Profil de risques des placements

Les principaux risques encourus sur les placements sont les risques de marché, soit les risques découlant du prix de l'or, des cours de change, des cours des actions et des taux d'intérêt. Ils sont gérés grâce surtout à la diversification des placements. Le risque de liquidité est limité, car la Banque nationale détient une part largement prépondérante de ses placements dans les monnaies et sur les marchés les plus liquides. Enfin, l'institut d'émission est également exposé à des risques de crédit, mais dans une faible mesure.

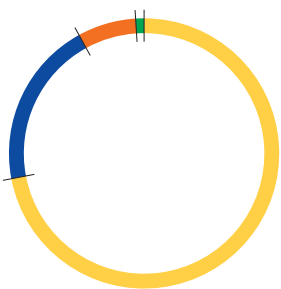
Les adaptations apportées ces dernières années ont amélioré le profil des risques et des rendements sur les réserves monétaires. Une ventilation selon la monnaie plus équilibrée des réserves de devises et le recours à des placements en actions y ont contribué. La duration (durée moyenne d'immobilisation des capitaux) des placements en titres de créance était d'environ quatre ans à fin 2007. Les facteurs de risques dominants sur les réserves monétaires ont découlé, comme précédemment, du prix de l'or et du cours du dollar des Etats-Unis. 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. Le risque global encouru sur les réserves monétaires a augmenté du fait du volume plus élevé des réserves de devises et d'une volatilité accrue.

## ... et des placements en francs

Le portefeuille d'obligations en francs a été géré de manière à refléter la composition d'un indice. Tant pour les durées que pour la qualité des débiteurs, les structures de ce portefeuille ont correspondu étroitement à celles du Swiss Bond Index relatives aux notations AAA et AA pour toutes les durées. A la fin de l'année, la durée moyenne d'immobilisation des capitaux était de cinq ans. Les créances résultant des pensions de titres conclues à des fins de politique monétaire ont été quasiment exemptes de risque. Les risques de taux d'intérêt ont été inexistant, en raison des durées extrêmement courtes de ces créances. Quant aux risques de crédit, ils ont été quasiment inexistant, puisque ces créances étaient couvertes par des titres d'excellente qualité. Ces titres ont fait l'objet de deux évaluations par jour. Une couverture insuffisante entraînait alors immédiatement un appel de marge. A compter du 1<sup>er</sup> octobre 2007, le cercle des titres éligibles a été étendu aussi bien sur le plan de la monnaie que sur celui des catégories de débiteurs.

## 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. Ces placements portaient sur des obligations émises par des collectivités publiques et des organisations supranationales ainsi que sur des lettres de gage et des titres similaires. Ils comprenaient également de plus petits portefeuilles d'obligations d'entreprises (2,3 milliards de francs) et de titres américains assortis d'une garantie hypothécaire (1,3 milliard), les *mortgage-backed securities* (MBS). Les MBS gagées par des hypothèques étaient constituées essentiellement de titres émis et garantis par les agences Ginnie Mae, Fannie Mae et Freddie Mac. Les MBS de ces agences n'ont été touchées que marginalement par la crise sur le marché hypothécaire américain. Par rapport aux obligations d'Etat, les primes de risque sur ces MBS ont certes augmenté, comme celles sur les obligations d'entreprises. Mais les MBS de ces agences ont tout de même dégagé, en 2007, un rendement d'environ 7% en dollars des Etats-Unis. Vis-à-vis des banques, la Banque nationale encourt également des risques de crédit par ses dépôts à terme fixe (0,9 milliard) et par des valeurs de remplacement pour produits dérivés (0,0 milliard). Les prêts d'or (4,2 milliards) n'ont pas été exposés à des risques de crédit substantiels. Ils étaient couverts par des titres de créance d'une qualité supérieure à la moyenne. Bien que la tolérance aux risques de crédit ait augmenté ces dernières années, la notation moyenne des placements de la Banque nationale était toujours élevée. A fin 2007, 72% des placements avaient la note AAA, soit la notation la meilleure. Seuls 1% environ des placements, comme à fin 2006, étaient notés BBB, la notation la moins bonne pouvant encore entrer en ligne de compte.



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

AAA 72

AA 20

A 7

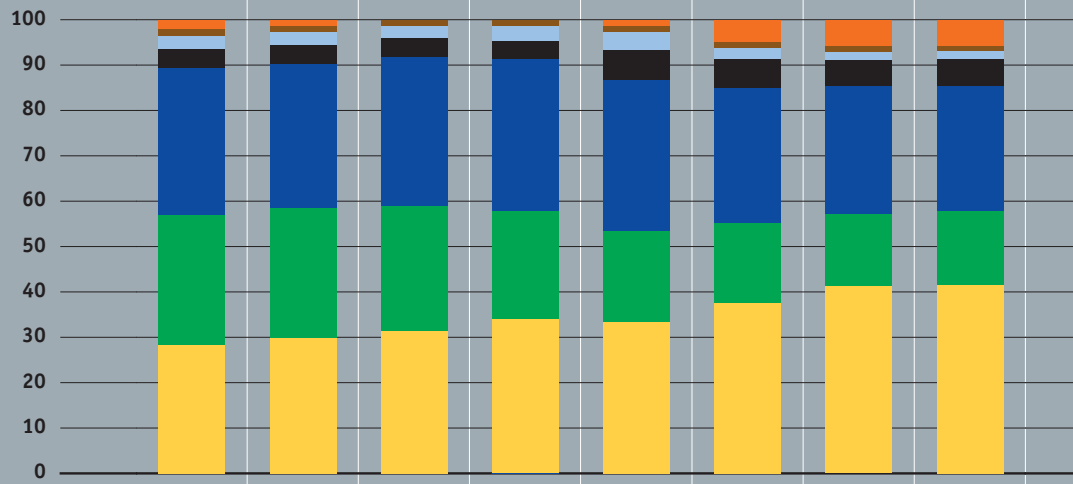
BBB 1

A fin 2007  
1 Sans les actions ni les créances résultant de pensions de titres

### Ventilation des réserves monétaires

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

Non compris l'or excédentaire  
et les investissements temporaires  
du produit des ventes d'or  
(anciennement actifs libres)



## Risques de liquidité

La Banque nationale fixe des exigences élevées à la liquidité de ses placements. Plus de 70% des réserves de devises étaient détenues dans deux principales monnaies, à savoir l'euro et le dollar des Etats-Unis, et investies en grande partie dans des obligations d'Etat très liquides.

## Risque global

Le risque global sur les placements est estimé notamment au moyen de ce que l'on appelle la *value-at-risk* (VaR). Celle-ci est calculée tant pour l'ensemble des actifs que pour chacun des sous-portefeuilles. La VaR mesure la perte qui, sur une période donnée et pour une probabilité donnée, ne sera pas dépassée. Les placements de la Banque nationale étant effectués dans une perspective à long terme, elle est calculée sur la base d'une période d'un an, d'où la nécessité de procéder également à une estimation du rendement attendu. La probabilité imposée est 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 8,4 milliards de francs sur le stock d'or et à 3,7 milliards sur les réserves de devises. Si l'on considère l'ensemble des actifs, elle était de 9,4 milliards de francs; grâce à des effets de diversification, ce niveau est nettement inférieur à la somme des VaR des sous-portefeuilles.

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 a également procédé à des analyses de scénarios et de crises. Dans ces calculs, on a tenu compte du fait que les placements de la Banque nationale sont effectués à un horizon qui est tendanciellement à long terme.

## 5.5 Résultat des placements

Le résultat que 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) a été de 8% en 2007, soit un niveau supérieur à ce qui peut être attendu à long terme. Ce rendement plus élevé que la moyenne s'explique par une hausse, anormalement forte, du prix de l'or (21,6%). Par contre, les rendements tirés des réserves de devises (3%) et des obligations en francs (-0,1%) ont été nettement inférieurs à la moyenne. Les pertes de change sur les placements en dollars des Etats-Unis ont pesé sur les rendements des réserves de devises.

### 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%
2007	3,0%	21,6%	-0,1%	2,2%	8,0%

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> De 2000 à 2005, y compris le rendement des actifs libres.

## 6 Contribution à la stabilité du système financier

### 6.1 Monitoring du système financier

En juin 2007, la Banque nationale a publié son cinquième rapport sur la stabilité financière. Ce rapport analyse les évolutions qui ont marqué le secteur bancaire et l'infrastructure du marché financier. Les banques n'y sont mentionnées individuellement que lorsque cela s'avère nécessaire à l'appréciation générale.

Il ressort de ce rapport que, jusqu'au premier semestre 2007, le secteur bancaire suisse s'est montré en bonne forme, dans son ensemble, et qu'il a évolué dans un environnement macroéconomique et financier favorable. Grâce aux bénéfices importants qu'elles ont réalisés jusque-là, les banques ont pu augmenter leur dotation en fonds propres et, ainsi, renforcer leur capacité de résistance aux chocs. L'évaluation de la solidité des banques par le marché était également satisfaisante.

Le rapport sur la stabilité financière a toutefois également mis au jour certaines faiblesses: premièrement, une plus forte propension à prendre des risques – notamment des deux grandes banques – dans les domaines des crédits et des opérations sur titres; deuxièmement, l'endettement relativement élevé de ces mêmes deux grandes banques, surtout en comparaison internationale; troisièmement, le manque de transparence des banques concernant les risques et leur capacité à résister aux situations de stress aigu. En ce qui concerne l'environnement macroéconomique et financier, la Banque nationale a insisté sur les primes de risque inhabituellement faibles et les prix de l'immobilier très élevés dans certains pays comme les Etats-Unis. Le rapport souligne que ces deux facteurs constituent un potentiel de dégradation substantiel pour l'environnement macroéconomique et financier. Il met également en évidence que les premiers problèmes identifiés aux Etats-Unis en rapport avec les hypothèques à risque (*subprime mortgage credits*) pourraient constituer un signe avant-coureur d'une telle détérioration.

La vulnérabilité du système financier est devenue manifeste au second semestre de 2007 et a débouché sur de fortes turbulences. A compter de juillet, la situation s'est sensiblement aggravée pour les emprunteurs de crédits *subprime*, à cause notamment du recul de la demande sur le marché américain de l'immobilier. Les agences de notation ont largement revu à la baisse la notation d'une partie des titres couverts par des hypothèques américaines (*mortgage-backed securities*), ce qui s'est traduit par une chute des cours de ces titres et une perte de liquidité sur les marchés correspondants. D'autres segments, par exemple les opérations à effet de levier (*leveraged finance*), ont également connu des problèmes de liquidité. Ces développements ont poussé les investisseurs à réévaluer les risques à la hausse, entraînant dans leur sillage les primes de risque de la plupart des segments du marché financier.

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

**Bonne forme du secteur bancaire dans son ensemble**

**Faiblesses du secteur bancaire**

**Vulnérabilité manifeste et fortes turbulences au deuxième semestre**



**Pénurie de liquidités sur le marché interbancaire**

La dégradation de la situation sur les marchés financiers et la montée des incertitudes ont entraîné une augmentation massive de la demande en liquidités émanant des banques. En même temps, les banques ont montré davantage de retenue dans l'octroi de crédits à d'autres banques, notamment pour ce qui est des crédits en blanc et des durées supérieures à un mois. La pénurie de liquidités qui en a résulté sur le marché interbancaire a amené les banques centrales à prendre des mesures concertées pour injecter d'importantes liquidités supplémentaires sur le marché.

**Impact considérable sur les grandes banques**

Les turbulences du second semestre de 2007 ont eu des effets négatifs considérables sur les grandes banques suisses, essentiellement à cause de l'exposition aux risques de ces dernières sur le marché des *mortgage-backed securities* (MBS) et de leur engagement dans les opérations à effet de levier. L'UBS a subi une perte annuelle d'une telle ampleur qu'elle a dû prendre des mesures radicales pour renforcer sa base de capital. La moindre robustesse des grandes banques suisses s'est également manifestée dans une série d'indicateurs du marché.

**Monitoring renforcé**

Etant donné les turbulences et leurs conséquences sur les grandes banques suisses, la Banque nationale a renforcé le monitoring du système financier. A cette fin, elle a travaillé en étroite collaboration avec la Commission fédérale des banques (CFB) et avec les principales banques centrales et autorités de surveillance étrangères.

**Monitoring du marché**

La Banque nationale a suivi en permanence l'évolution des indicateurs du marché qui se situaient au centre des turbulences. Ce monitoring a porté sur les indicateurs traditionnels tels que ceux des marchés des actions et des obligations, mais également sur le cours des MBS, les primes de risque des grandes banques internationales et les déclarations de celles-ci concernant leurs résultats trimestriels et leur besoin de constituer des provisions pour des raisons directement liées aux turbulences. La Banque nationale a régulièrement transmis les résultats de ce monitoring à la CFB et aux offices fédéraux concernés.

**Monitoring des grandes banques en collaboration avec la CFB**

A l'initiative de la Commission fédérale des banques et en étroite collaboration avec elle, la Banque nationale a également renforcé le monitoring exercé sur les deux grandes banques. Ce monitoring s'est articulé autour de trois axes: premièrement, les prévisions relatives à l'évolution des bénéfices, des fonds propres et des liquidités; deuxièmement, un inventaire de leur exposition pour les instruments financiers se trouvant au cœur de la crise; troisièmement, une description des méthodes internes d'évaluation pour les positions sans prix de marché représentatifs. Ces informations permettent à la Banque nationale de se préparer à l'éventualité d'un recours à l'aide extraordinaire sous forme de liquidités. Les conditions requises pour l'octroi par la BNS d'une aide extraordinaire sous forme de liquidités sont décrites au chapitre 2.4.

La tournure des événements au second semestre a corrigé dans certains secteurs les déséquilibres et les excès accumulés au cours des années passées. Ainsi, l'augmentation des primes de risque sur les principaux marchés a reflété en grande partie une normalisation de la rétribution de ces risques. Parallèlement, les turbulences accompagnant cette correction ont révélé ou confirmé certaines faiblesses exigeant une réaction de la part des banques et des autorités. Tout d'abord, il est devenu manifeste qu'un problème apparemment limité à une petite partie du marché américain des hypothèques pouvait engendrer une grave crise de confiance au sein du secteur bancaire international. Le degré d'endettement très élevé des grandes banques internationales et leur manque de transparence ont sans doute accéléré la propagation des turbulences. En outre, il semblerait que les systèmes mis en place par les grandes banques internationales pour mesurer et gérer les risques aient en partie échoué, les risques de liquidité et les risques de crédit notamment ayant été sous-évalués.

Du point de vue de la Banque nationale, le besoin en correction porte en particulier sur les exigences légales de fonds propres et de liquidité et sur les systèmes utilisés par les banques pour mesurer et gérer les risques. La Banque nationale a l'intention, avec la CFB, de procéder aux corrections nécessaires à l'échelle nationale et internationale. La coordination sur le plan international se déroulera essentiellement dans le cadre du Forum sur la stabilité financière (FSF).

## 6.2 Réforme de la réglementation de la liquidité pour les grandes banques

Au printemps de 2007, la Commission fédérale des banques et la Banque nationale ont lancé un projet de réforme de la réglementation de la liquidité pour les grandes banques. Les prescriptions actuelles en matière de liquidité ne prennent pas suffisamment en compte la complexité des profils de risque des banques, ni leur manière de gérer les risques. Ces faiblesses doivent être corrigées étant donné les conséquences systémiques que pourrait impliquer l'illiquidité d'une grande banque. Le projet de réforme se concentre principalement sur les points suivants: premièrement, les autorités définissent des scénarios de stress en matière de liquidité; deuxièmement, les banques exécutent ces scénarios en fonction de leurs profils de risque spécifiques; troisièmement, elles doivent démontrer leur capacité à résister à ces scénarios. Le projet de réforme est réalisé par la CFB et la BNS en étroite collaboration avec les deux grandes banques.

## 6.3 Exigences de 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 la mise en œuvre du nouvel accord de Bâle sur les fonds propres (Bâle II). En 2007, le Comité de Bâle a centré son activité sur l'application des accords de Bâle II.

Le Comité de Bâle a en outre effectué des travaux préparatoires en vue de l'introduction d'une exigence de fonds propres au titre du risque de défaillance (*incremental default risk charge*) dans le portefeuille de négoce pour les expositions complexes aux risques de crédit. Les banques qui utilisent des modèles *value-at-risk* (VaR) internes pour calculer les exigences de fonds propres pour les risques de marché – et qui y représentent également des risques spécifiques – devraient mesurer les risques de défaillance qui vont au-delà de ceux déjà pris en compte dans leur modèle VaR. Elles doivent couvrir ces risques par des fonds propres. Le Comité de Bâle entend ainsi prendre en considération le nombre croissant d'expositions qui apparaissent dans le portefeuille de négoce et qui découlent de produits liés à des crédits et souvent illiquides. En effet, une approche VaR avec une durée de garde de dix jours seulement et un intervalle de confiance de 99% ne reflète ces expositions que dans une mesure insuffisante. Le Comité de Bâle s'est livré à une analyse d'impact fin décembre 2007 auprès des banques concernées. L'édiction définitive d'une directive est prévue pour le printemps de 2008.

Le Comité de Bâle a, par ailleurs, examiné les premières conséquences de la crise sur les marchés des crédits. Bâle II a apporté diverses améliorations en matière de réglementation sur les fonds propres, de gestion des risques et de surveillance, ainsi que de valorisation et de transparence. En outre, le Comité de Bâle a tiré ses premières conclusions provisoires concernant l'orientation future de ses travaux. Premièrement, les dispositions de Bâle II doivent être réexaminées régulièrement en vue d'améliorations. On envisage, par exemple, de renforcer la couverture exigée pour les opérations de titrisation et, partant, d'analyser le transfert effectif des risques. Si Bâle II exige que les liquidités octroyées à court terme soient couvertes par des fonds propres, les exigences requises pour les tranches de titres récemment rétrogradées par les agences de notation ont été sensiblement assouplies. Deuxièmement, le portefeuille de négoce et le portefeuille de la banque doivent être délimités l'un par rapport à l'autre d'une manière plus rigoureuse. Par ailleurs, les instruments ne pouvant être vendus sur le marché ne doivent pas être transférés dans le portefeuille de négoce, pour lequel les exigences de fonds propres sont moins élevées. Troisièmement, un échange d'informations entre les autorités de surveillance et les établissements bancaires doit avoir lieu en ce qui concerne l'aménagement adéquat des *stress tests*.

Risques de crédit dans le portefeuille de négoce

Premières conséquences de la crise affectant les marchés des crédits

Les nouvelles dispositions régissant les fonds propres et s'appuyant sur l'accord de Bâle II sont entrées en vigueur en Suisse dès janvier 2007 pour les établissements bancaires qui appliquent l'approche standard – ils sont le plus souvent de petite et moyenne importance – et en janvier 2008 pour les banques qui privilégient l'approche avancée. En 2007, la Banque nationale a de nouveau participé à la mise en œuvre des nouvelles dispositions régissant les fonds propres, notamment à celles du deuxième pilier de Bâle II. Ce pilier prévoit que les autorités de surveillance se livrent, en collaboration avec la banque concernée, à une analyse approfondie du profil de risque, de la qualité de la gestion des risques et de l'adéquation des fonds propres. A l'issue de cette analyse, les autorités de surveillance peuvent, en cas de besoin, exiger des mesures correctrices et ordonner un renforcement des fonds propres. Les résultats des *stress tests* joueront, à côté d'autres facteurs, un rôle important dans la décision relative au renforcement des fonds propres. La Banque nationale a apporté son soutien à la Commission fédérale des banques dans l'élaboration d'un concept de *stress test* garantissant une transparence suffisante et utilisable dans les comparaisons entre banques.

## 6.4 *Memorandum of Understanding* entre la BNS et la CFB

En automne 2006, la Banque nationale a lancé l'idée d'un *Memorandum of Understanding* (MoU) valable pour elle-même et la Commission fédérale des banques (CFB) sur la stabilité financière. Etant donné l'importance croissante des grandes banques suisses et la responsabilité de la Banque nationale en tant que prêteur ultime, il était nécessaire d'intensifier la coopération avec la CFB. Le *Memorandum of Understanding* (MoU), élaboré conjointement par les deux institutions, a été signé et publié en mai 2007.

Sur le plan de son contenu, le MoU s'attache principalement à délimiter les tâches de la Banque nationale et celles de la CFB et à régler le cadre de leur coopération. Il s'agit notamment de l'échange d'informations et d'opinions et de la collaboration en matière de projets de réglementation, mais aussi dans le domaine de la prévention et de la gestion de crises.

Le MoU traduit l'importance croissante que les autorités accordent à la stabilité financière. Il fixe les rapports existants entre la Banque nationale et la CFB et définit le cadre d'une collaboration renforcée. Celle-ci a fait ses preuves pour la première fois lors des turbulences qui ont agité les marchés financiers au second semestre de 2007.

Nécessité d'une  
collaboration renforcée

Contenu du *Memorandum of  
Understanding*

Importance et première  
appréciation

## 7 Participation à la coopération monétaire internationale

### 7.1 Fonds monétaire international

#### Intérêts suisses

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

#### Compétences

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 séparé de la Serbie le 3 juin 2006, a adhéré au FMI le 18 janvier 2007 en qualité de membre à part entière et ne fait plus partie du groupe de pays que la Suisse y représente. 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.

#### Affaires importantes traitées en 2007

Les principales affaires traitées par le Conseil d'administration en 2007 ont porté sur la surveillance de la situation économique des pays membres, la réforme du processus de surveillance, la réforme des quotes-parts et de la représentation et les revenus du FMI. L'octroi de crédits du FMI a continué de diminuer. En outre, les propositions visant à améliorer encore la répartition du travail entre le FMI et la Banque mondiale faites par une commission externe ont été examinées.

#### Surveillance

En plus des activités habituelles de surveillance, des consultations multilatérales ont été organisées pour la première fois en 2007. Ces consultations avaient pour objectif de développer, en collaboration avec des pays d'importance systémique, une stratégie économique coordonnée de réduction des déséquilibres mondiaux. En juin 2007, les règles relatives à la surveillance des pays ont été révisées. Les nouvelles règles clarifient les principes de la surveillance bilatérale, assurant ainsi un dialogue plus ciblé et plus efficace entre le FMI et ses pays membres. L'accent y est mis sur la stabilité économique externe. Elles incluent notamment un nouveau principe selon lequel les pays membres doivent éviter d'adopter des politiques de change qui sont cause d'instabilité externe.

La réforme des quotes-parts et de la répartition, qui doit être introduite au plus tard à l'automne 2008, a pour objectif une représentation des pays membres qui tienne compte de l'importance économique croissante des pays émergents. Dans une première étape, les quotes-parts de quatre pays (Chine, Corée du Sud, Mexique et Turquie) ont été relevées. La quote-part de la Suisse a alors diminué, passant de 1,62% à 1,59%. La deuxième étape devrait porter sur l'établissement d'une nouvelle formule de calcul des quotes-parts, une hausse générale de ces dernières et une augmentation des voix de base dont dispose chaque pays membre, augmentation en faveur des petits pays et des pays à faible revenu.

Suite au recul de l'octroi de crédits, le FMI a vu ses revenus baisser. Pour pouvoir garantir la poursuite de ses activités, il a besoin de trouver de nouvelles sources de revenus. En janvier 2007, un comité externe a présenté une série de recommandations. Les propositions visent essentiellement à étendre les activités de placement du FMI. Des ressources supplémentaires devraient cependant également être mises à disposition à cet effet. Utiliser une partie des quotes-parts pour investir sur les marchés financiers et vendre de l'or constituent deux possibilités d'atteindre cet objectif. De nombreux pays membres tiennent aussi à ce que le FMI réalise des économies afin d'améliorer sa situation budgétaire.

Dans le cadre de la surveillance bilatérale des politiques économiques, la Suisse a participé en 2006 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, notamment sous l'angle de la stabilité. Dans le cas de la Suisse, il s'est agi d'une mise à jour d'une première évaluation faite en 2001. Les résultats ont été publiés au printemps 2007. Le FMI a attesté de la bonne capacité du secteur bancaire suisse à résister à divers chocs macroéconomiques et ce, malgré certains risques. Les améliorations effectuées ces dernières années en matière de surveillance et de réglementation des marchés financiers ont également été évaluées positivement.

Le capital du FMI est formé des quotes-parts des pays membres. Le montant total des quotes-parts atteint 217 milliards de droits de tirage spéciaux (DTS), soit 387 milliards de francs, et la quote-part de la Suisse s'élève à 3 458,5 millions de DTS, ce qui correspond à 6 163 millions de francs. La quote-part de la Suisse est financée par la Banque nationale. La partie versée de cette quote-part correspond à la position de réserve de la Suisse au FMI. La position de réserve entre dans les réserves monétaires de la Banque nationale et celle-ci peut y recourir en tout temps. A fin 2007, la position de réserve de la Suisse s'établissait à 227,8 millions de DTS, contre 303,4 millions un an auparavant; le DTS valait alors 1,78 francs. La valeur du DTS est déterminée au moyen d'un panier de monnaies constitué du dollar des Etats-Unis, de l'euro, du yen et de la livre sterling.

La Banque nationale fournit en outre 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.

En novembre 2007, le Conseil fédéral a approuvé la reconduction des Accords généraux d'emprunt (AGE) et des Nouveaux accords d'emprunt (NAE) du Fonds monétaire international. La reconduction des AGE doit encore être soumise à l'approbation du Parlement. Grâce à ces accords, le FMI dispose, en cas de crise et si ses propres ressources financières sont insuffisantes, de lignes de crédit de 34 milliards de DTS au maximum. La Suisse participerait aux crédits pour un montant de 1 540 millions de DTS au maximum, qui, le cas échéant, serait pris en charge par la Banque nationale suisse en tant que participante aux accords.

## 7.2 Groupe des Dix

Les ministres des Finances et les gouverneurs des banques centrales des pays formant le Groupe des dix se sont réunis le 20 octobre à Washington. La séance a été consacrée aux *highly leveraged institutions* et à la reconduction des Accords généraux d'emprunt (AGE) du FMI. Depuis 45 ans qu'ils existent, ces accords ont été renouvelés neuf fois jusqu'ici; ils ont été activés pour la dernière fois en 1998, pour un crédit à la Russie.

## 7.3 Banque des Règlements Internationaux

Au printemps 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 à la BRI, à savoir le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement, le Comité sur le système financier mondial et le Comité des marchés.

Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire est une plate-forme pour 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 2007. Le premier porte sur la compensation et le règlement des contrats de dérivés non négociés en bourse (contrats OTC), dont le volume a fortement augmenté ces dernières années. Le deuxième est un rapport consultatif sur les progrès réalisés en matière de réduction des risques de règlement au niveau des opérations de change.

**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 2007, le CSFM a mené deux études. La première a analysé les facteurs déterminant la structure des portefeuilles d'investisseurs institutionnels et les conséquences sur le système financier mondial. La deuxième s'est penchée sur la question de savoir dans quelle mesure la mise en place et le développement dans les économies émergentes, ces dernières années, de marchés des emprunts en monnaie locale ont contribué à réduire leur sensibilité aux crises financières.

**Comité sur le système financier mondial**

Le Comité des marchés est un forum pour les responsables, au sein des 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, de même que la crise qu'ont subie, durant l'été 2007, les marchés financiers à la suite des développements sur le marché hypothécaire américain.

**Comité des marchés**

## 7.4 Forum de stabilité financière

Au début de 2007, la Suisse a adhéré au Forum de stabilité financière (FSF). Le Département fédéral des finances est responsable de l'application du statut de membre du FSF. Il a confié la représentation de la Suisse au président de la Direction générale de la Banque nationale.

La participation à ce forum, qui regroupe sur une base régulière les autorités nationales responsables de la stabilité financière, les institutions financières internationales, les divers groupements internationaux de régulateurs et de superviseurs et les comités d'experts de banques centrales, permet à la Suisse de renforcer la coopération et la coordination en matière de surveillance du système financier mondial et de contribuer à la réduction du risque systémique. Elle lui donne la possibilité de prendre activement part au dialogue international qui se tient sur la détection précoce d'évolutions importantes du point de vue de la stabilité, notamment dans les domaines de la surveillance et de la réglementation des marchés financiers et des systèmes financiers internationaux.

En 2007, les turbulences sur les marchés financiers internationaux ont été l'objet d'intenses discussions au sein du FSF.



## 7.5 OCDE

La Suisse est membre de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). Elle est active au sein des comités intergouvernementaux 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 et ses trois groupes de travail (WP1, WP3 et STEP) examinent sous l'angle politique comme sous l'angle scientifique diverses questions relatives à la politique structurelle et aux perspectives de l'économie mondiale. Le Comité des marchés financiers analyse les évolutions récentes et les questions structurelles des marchés financiers internationaux. En collaboration avec d'autres organisations supranationales, le Comité des statistiques développe des normes pour les comptes nationaux.

La politique économique suisse a été évaluée en septembre 2007 par le Comité d'examen des situations économiques et des problèmes de développement. Dans son rapport, l'OCDE a certifié que les années de faible croissance étaient révolues en Suisse. Elle s'est montrée élogieuse envers la politique monétaire de la BNS, qui offre un cadre monétaire au sein duquel la production potentielle peut se développer favorablement. Cependant, si elle n'entreprend pas de réformes supplémentaires sur son marché intérieur, la Suisse ne pourra pas transformer la bonne situation économique actuelle en une croissance durable.

## 7.6 Crédits d'aide monétaire

En 2007, aucun nouveau crédit d'aide monétaire n'a été versé. En octobre, la Bulgarie a remboursé le crédit d'aide à la balance des paiements de 14,3 millions d'euros qui lui avait été accordé. A la fin de l'année, il ne restait ainsi aucune créance en cours dans le cadre de la loi sur l'aide monétaire.

## 7.7 Aide technique

La Banque nationale entretient de bonnes relations avec les banques centrales des pays qui constituent le groupe que la Suisse représente au FMI. Grâce au soutien de ces pays, la Suisse est à la tête d'un groupe et occupe l'un des 24 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.

En 2007, la Banque nationale a continué à conseiller la banque centrale d'Azerbaïdjan dans les domaines des billets et monnaies et de la révision interne. Elle lui a également apporté son soutien pour la création d'un service de recherches en matière de politique monétaire et l'élaboration d'une banque de données statistiques centralisée. La banque centrale de Serbie a continué à bénéficier d'une aide dans le placement de ses réserves monétaires. Quant à la banque centrale de la République kirghize, elle a, comme l'année précédente, reçu des conseils relatifs à la sécurité, aux billets et monnaies, au controlling ainsi qu'aux opérations passées sur les marchés financiers. S'y est ajouté un appui au niveau de la gestion du risque et de la recherche en matière de politique monétaire. La collaboration avec la banque centrale du Tadjikistan dans le domaine de la politique monétaire a également été poursuivie.

Pour la quatrième fois, la Banque nationale a organisé, en collaboration avec la banque centrale de Pologne, un séminaire à l'intention des représentants des banques centrales des pays constituant le groupe suisse au FMI et de pays de l'ancienne Union soviétique et du Sud-Est de l'Europe. Ce séminaire a eu lieu en mai 2007 à Gerzensee et a eu pour sujet *Financial systems and monetary policy*.

Parmi les banques centrales des pays n'appartenant pas au groupe de la Suisse dans les institutions de Bretton Woods, celles de Mauritanie et du Pérou ont bénéficié d'une aide technique. En outre, la Banque nationale a accueilli des représentants des banques centrales de Chine et de Taiwan.

## 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 d'une partie 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 englobent le trafic des paiements, la gestion des liquidités, l'administration de titres et l'émission de créances comptables à court terme (CCCT) et d'emprunts fédéraux. Les modalités des services à fournir et de la rétribution sont fixées dans une convention passée entre la Confédération et la Banque nationale.

### Activité sur le marché des émissions

A la demande et pour le compte de la Confédération, la Banque nationale a émis en 2007 des créances comptables à court terme (CCCT) et des emprunts. Les souscriptions aux CCCT ont atteint 53,1 milliards de francs, et 33,5 milliards ont été attribués. Pour ce qui est des emprunts fédéraux, les souscriptions ont porté sur 5,5 milliards de francs, et les attributions se sont élevées à 3,7 milliards. Les émissions se sont déroulées selon le système d'enchères.

### Trafic des paiements

Dans le domaine du trafic des paiements, la BNS a effectué pour le compte de la Confédération environ 82 000 paiements en francs et 40 000 paiements en monnaies étrangères.