

# Compte rendu d'activité à l'Assemblée fédérale

Le 4 mars 2009, la Direction générale de la Banque nationale suisse (BNS) a adressé à l'Assemblée fédérale son Compte rendu d'activité pour l'année 2008, conformément à l'art. 7, al. 2, de la loi sur la Banque nationale (LBN). Ce Compte rendu d'activité, qui figure ci-après, est soumis au Conseil fédéral et à l'Assemblée générale des actionnaires pour information et non pour approbation.

## Aperçu

La Banque nationale suisse doit présenter chaque année à l'Assemblée fédérale un rapport rendant compte de l'accomplissement de ses tâches (art. 7, al. 2, LBN). Le présent rapport, qui concerne l'année 2008, 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 émanant 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 Banque nationale repose sur trois éléments: une définition de la stabilité des prix, une prévision d'inflation à moyen terme et, sur le plan opérationnel, une marge de fluctuation assignée à un taux d'intérêt à court terme, le Libor pour les dépôts à trois mois en francs.

La croissance de l'économie mondiale s'est considérablement affaiblie en 2008. Ce ralentissement a affecté surtout les Etats-Unis et l'Europe, qui sont entrés en récession au deuxième semestre. La forte hausse du prix du pétrole jusqu'en milieu d'année et la crise financière qui avait éclaté aux Etats-Unis pendant l'été 2007 ont pesé sur l'économie. Les banques américaines et européennes se sont trouvées en proie à des pressions massives et les conditions de financement des entreprises et des ménages se sont détériorées. Conjugée à des pertes de valeur de patrimoine substantielles, cette évolution a sensiblement freiné la demande de biens et de services. Le ralentissement conjoncturel aux Etats-Unis et en Europe a été de plus en plus perceptible dans d'autres parties du monde, notamment dans les pays émergents d'Asie. En automne 2008, la crise s'est aggravée de façon menaçante sur les marchés financiers. Afin d'éviter un effondrement du système financier, les gouvernements et les banques centrales ont pris de vastes mesures de soutien.

Après une forte accélération jusqu'en milieu d'année, l'inflation s'est nettement repliée les mois suivants sur le plan international, en raison surtout de la baisse rapide du prix du pétrole, mais aussi du tassement de la conjoncture.

### Politique monétaire

L'économie suisse a également subi, et ce de manière croissante, les effets négatifs de la crise financière et le fléchissement du commerce mondial. Au deuxième semestre de 2008, la croissance économique a marqué le pas et le chômage a augmenté pour la première fois depuis cinq ans. Parmi les secteurs les plus touchés se trouvaient le secteur financier et l'industrie d'exportation, qui ont accusé un recul sensible de la demande au quatrième trimestre. En revanche, grâce à l'augmentation des revenus, la consommation privée est restée un important soutien de la conjoncture.

En 2008, la politique monétaire de la Banque nationale a dû faire face à des défis majeurs. Jusqu'en août, l'inflation n'a cessé de croître du fait de la hausse des prix sur les marchés des matières premières et de la forte utilisation des capacités de production, dépassant ainsi depuis le début de l'année la limite de 2% que la Banque nationale assimile à la stabilité des prix. Malgré les pressions inflationnistes considérables, la Banque nationale a maintenu à 2,25%–3,25% la marge de fluctuation du Libor pour les dépôts à trois mois en francs lors de son appréciation de la situation économique et monétaire de mars, de juin et de septembre. Un durcissement de la politique monétaire aurait accentué l'effet de frein exercé par le prix élevé du pétrole sur l'économie. De son côté, un assouplissement ne paraissait pas non plus opportun dans le contexte d'une conjoncture tout d'abord encore robuste. La Banque nationale a toutefois clairement insisté sur les grandes incertitudes découlant de l'évolution des marchés financiers et de l'économie mondiale.

L'aggravation de la crise financière mondiale à partir de la mi-septembre et la rapide dégradation de la conjoncture à l'échelle internationale ont conduit à une réévaluation de la situation. Début octobre, la Banque nationale a participé à une action concertée avec d'autres banques centrales en vue d'assouplir la politique monétaire.

Elle a décidé de ramener le Libor à trois mois en francs, alors situé dans la zone supérieure de la marge de fluctuation, à 2,5% et, à cette fin, d'abaisser la marge de fluctuation à 2%–3%. Dans les semaines suivantes, les perspectives de l'économie mondiale se sont assombries plus fortement que prévu et le risque de récession en Suisse a augmenté. Aussi la Banque nationale a-t-elle décidé de continuer à assouplir sa politique monétaire. Début novembre, elle a ainsi réduit de 50 points de base la marge de fluctuation du Libor pour les dépôts à trois mois en francs, la ramenant à 1,5%–2,5%. A peine deux semaines plus tard s'ensuivait une nouvelle baisse de 100 points de base. La marge de fluctuation du Libor pour les dépôts à trois mois en francs s'établissait alors à 0,5%–1,5%. Deux facteurs justifiaient un nouvel assouplissement de la politique monétaire: l'accroissement des risques conjoncturels et le recul plus rapide que prévu de l'inflation dû à la chute du prix du pétrole. Lors de son appréciation de la situation économique et monétaire de décembre, la Banque nationale a estimé qu'il convenait de procéder à une nouvelle adaptation et a abaissé de 50 points de base la marge de fluctuation du Libor pour les dépôts à trois mois en francs, pour la ramener à 0%–1%.

(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*). En 2008, les marchés monétaires internationaux se sont trouvés aux prises avec la crise financière. La Banque nationale a réagi avec détermination aux tensions sévissant sur le marché monétaire et mis généreusement, si nécessaire, des liquidités à la disposition du secteur bancaire pour des durées diverses. Les liquidités excédentaires ont été résorbées au moyen d'opérations de réglage fin ou à l'aide des nouveaux titres de créance émis par la Banque nationale (Bons de la BNS). Pour que le Libor à trois mois en francs atteigne le niveau visé, le taux appliqué aux pensions de titres conclues dans le cadre des opérations de politique monétaire a été adapté en conséquence. En outre, la Banque nationale a participé à des mesures concertées d'approvisionnement en liquidités prises par d'importantes banques centrales. Conjointement avec d'autres instituts d'émission, elle a par ailleurs mis régulièrement des liquidités en dollars des Etats-Unis à la disposition des banques. Avec la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque nationale de Pologne, elle a procédé à des swaps de change euros contre francs, dans le cadre d'appels d'offres coordonnés.

Les catégories d'actifs de la Banque nationale ainsi que leur volume se sont fortement accrus à la suite des différentes mesures visant à garantir un approvisionnement généreux en liquidités. Les créances en francs et celles en dollars des Etats-Unis résultant de pensions de titres ont considérablement augmenté. De plus, les avoirs résultant des swaps devises contre francs représentent également un volume important.

(3) La Banque nationale exerce le monopole d'émission des billets de banque. Par l'intermédiaire des banques et de la Poste, elle approvisionne l'économie en billets et – à la demande de la Confédération – en pièces. En 2008, 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. En août, le Conseil de banque a donné son feu vert à la production du nouveau billet de 50 francs, la première coupure de la nouvelle série devant être émise à l'automne 2010.

**Trafic des paiements**

(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, est représentée dans les principaux organes chargés du trafic des paiements et surveille les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres. En 2008, les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres ont dû faire face à une demande accrue qu'ils ont maîtrisée avec succès, de sorte que les marchés financiers n'ont pas été pénalisés de ce côté. La Banque nationale a évalué l'observation des exigences spécifiques par les exploitants des systèmes et constaté un taux d'accomplissement élevé.

**Placement des actifs**

(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. En 2008, les réserves monétaires ont légèrement diminué. Cette baisse a découlé avant tout de la dépréciation des principales monnaies dans lesquelles les placements sont détenus et du prix de l'or par rapport au franc. Afin de préserver sa capacité d'action pendant la crise, la Banque nationale a augmenté la part des obligations d'Etat au sein des réserves de devises. Les dernières ventes d'or effectuées dans le cadre du second accord international sur l'or ont eu lieu en septembre.

**Stabilité du système financier**

(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. En 2008, l'activité de la Banque nationale dans le domaine de la stabilité financière a été fortement marquée par la crise. La BNS a suivi très attentivement et avec une inquiétude croissante l'évolution de la situation au sein du système bancaire. Depuis l'été 2007, il était manifeste que les grandes banques suisses seraient fortement touchées par la crise financière en raison de leur exposition sur le marché des titres garantis par des hypothèques et de leurs engagements dans le domaine des opérations de financement à fort effet de levier. UBS notamment a dû prendre d'importantes mesures en vue d'accroître sa dotation en fonds propres. Malgré ces mesures, elle s'est retrouvée dans une situation très délicate en automne 2008. Aussi le Conseil fédéral, la Commission fédérale des banques (CFB) et la Banque nationale suisse ont-ils arrêté, mi-octobre, un train de mesures destinées à renforcer le système financier suisse.

(7) La Banque nationale participe à la coopération monétaire internationale. Au nombre des principaux organes figurent le Fonds monétaire international (FMI), le Groupe des Dix (G10), la Banque des Règlements Internationaux (BRI), le Forum de stabilité financière (FSF) et l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). Du fait de la crise financière, le FMI a dû faire face à une demande croissante de crédits et a passé plusieurs accords de confirmation en automne 2008. Il a en outre créé une nouvelle facilité de liquidité à court terme pour les économies émergentes qui, jusqu'ici, avaient pu se refinancer sans problème sur les marchés financiers. Les comités de la BRI auxquels participe la Banque nationale ont consacré leurs travaux avant tout aux répercussions de la crise financière sur la réglementation, le trafic des paiements, le système financier mondial et le fonctionnement des marchés financiers. Du côté de l'aide technique, la BNS a, en 2008, de nouveau apporté son soutien principalement aux pays du groupe que la Suisse représente au FMI.

(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 2008, elle a émis pour le compte de la Confédération des créances comptables à court terme (CCCT) et des emprunts fédéraux pour plus de 37,9 milliards de francs et exécuté ou reçu environ 118 000 paiements pour la Confédération.

# 1 Politique monétaire

## Aperçu

Bien que la crise financière ait gagné en intensité tout au long de l'année, le niveau d'activité en Suisse est resté élevé en 2008. Dans le souci de gérer les conditions monétaires de sorte que la bonne conjoncture ne compromette pas la stabilité des prix à moyen et long terme, la Banque nationale a maintenu constante, jusqu'en octobre, la marge de fluctuation du Libor pour les dépôts à trois mois en francs. L'inflation a franchi temporairement la limite de 2% définissant la stabilité des prix pour atteindre un maximum de 3,1% au mois de juillet avant de repasser sous la barre de 2% en novembre.

Au dernier trimestre, l'aggravation de la crise financière, le ralentissement conjoncturel et la baisse des prix du pétrole et des matières premières ont nettement amélioré les perspectives d'inflation à moyen et long terme, ce qui a permis à la Banque nationale d'assouplir considérablement sa politique monétaire. Bien que l'inflation n'ait été que de 1,6% au dernier trimestre, elle a atteint 2,4% sur l'ensemble de l'année.

## 1.1 Stratégie de politique monétaire

### Mandat constitutionnel et légal

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

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.

### Importance de la stabilité des prix

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.

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 de 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 des 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 de services n'évolue pas au même rythme que 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 exerce une influence correctrice sur la demande globale et régularise l'évolution conjoncturelle.

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



Les conditions sont plus complexes lorsque la hausse des prix provient de chocs qui ont pour effet d'augmenter les coûts des entreprises et qui amènent ces dernières 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 donner lieu à 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.

**... en dépit de nombreuses incertitudes**

Bien que la Banque nationale tienne compte de l'évolution de la conjoncture en prenant ses décisions de politique monétaire, il ne faut pas s'attendre à ce 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.

**Stratégie de politique monétaire**

La stratégie de politique monétaire appliquée depuis 2000 repose sur trois éléments: une définition de la stabilité des prix, une prévision d'inflation à moyen terme et, sur le plan opérationnel, une marge de fluctuation attribuée à un taux d'intérêt de référence, le *London interbank offered rate* (Libor) pour les dépôts à trois mois en francs.

**Définition de la stabilité des prix**

La Banque nationale assimile la stabilité des prix à une hausse annuelle de l'indice suisse des prix à la consommation (IPC) de moins de 2%. Elle tient ainsi compte du fait que chaque 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 des 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.

**Rôles de la prévision d'inflation**

La prévision d'inflation joue un double rôle dans la stratégie de politique monétaire. D'une part, elle sert de référence principale 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.

**Publication trimestrielle 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 années 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.

La prévision d'inflation publiée par la Banque nationale repose sur un scénario concernant l'évolution future de l'économie mondiale. Elle est également établie dans l'hypothèse que le Libor annoncé au moment de la publication de la prévision reste inchangé pendant les trois années 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 aux autres prévisions qui, elles, intègrent les décisions anticipées 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 importante dans plusieurs modèles quantitatifs de prévision d'inflation. A plus court terme, d'autres indicateurs ayant trait, par exemple, à la conjoncture, aux cours de change ou au prix du pétrole prévalent généralement dans le calcul de l'inflation attendue.

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

Etant donné que la prévision d'inflation publiée par la Banque nationale tient compte de la dernière décision de politique monétaire prise par la Direction générale, la forme de la courbe de la prévision d'inflation permet aux agents économiques d'entrevoir le probable cours de la politique monétaire future.

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 assouplir sa politique si la déflation est à craindre.

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 de l'inflation 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.

**Indicateurs fondant la prévision d'inflation**

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

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

**Marge de fluctuation  
assignée au Libor**

La Banque nationale met en œuvre sa politique monétaire en assignant une marge de fluctuation au Libor pour les dépôts à trois mois en francs. Le Libor est un taux d'intérêt de référence du marché interbancaire de prêts non gagés. Il s'agit de la moyenne tronquée des taux appliqués par douze banques jouant un rôle prédominant, et le Libor est publié chaque jour par la *British Bankers' Association*. La Banque nationale publie périodiquement la marge de fluctuation, dont la largeur est normalement d'un point de pourcentage et vise à maintenir, en général, le Libor au milieu de l'intervalle annoncé.

A l'occasion de chaque appréciation trimestrielle de la situation économique et monétaire, la Banque nationale réexamine sa politique monétaire. En outre, si les circonstances l'exigent, elle 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 économique internationale

**Forte baisse de la croissance  
mondiale ayant pour cause...**

Après quatre années de forte expansion de l'ordre de 5% par année, l'économie mondiale a ralenti au cours de 2008, affichant une croissance de 3,4% sur l'ensemble de l'année. Le recul a été sensible dans pratiquement toutes les régions du monde. Les économies avancées ont enregistré une progression modeste de l'activité au premier semestre et subi une contraction marquée en seconde partie d'année.

La détérioration économique observée en cours d'année est à mettre en premier lieu sur le compte de la crise affectant le monde bancaire aux Etats-Unis et en Europe et, également, des effets retardés de la hausse du prix de l'énergie sur les dépenses des ménages et des entreprises.

**... la fragilité financière...**

Dans le sillage de l'année précédente, la situation sur les marchés financiers a continué de se dégrader tout au long de 2008. L'augmentation des réalisations forcées et des défauts de paiement sur le marché des crédits immobiliers à risque (*subprime*) aux Etats-Unis a eu comme effet une correction brutale de la valeur de ces actifs et de leurs produits dérivés. L'incertitude quant à l'ampleur et à 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 baisse marquée des titres des institutions financières. De plus, la volatilité du marché des actions a atteint un niveau sans précédent. 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.

Au milieu du mois de septembre, les marchés financiers internationaux ont été à nouveau fortement déstabilisés par la mise en faillite de la banque d'investissement Lehman Brothers. En témoignent la progression anormale des rémunérations servies sur les marchés monétaire et interbancaire, le raccourcissement des maturités ainsi que la disparition de certains segments du marché. Dans la foulée, la plupart des indices boursiers ont fortement décroché, reflétant des anticipations toujours plus pessimistes quant au développement de l'économie mondiale.

Les produits pétroliers ont connu des variations de prix extrêmes en 2008. Le prix du baril est passé de 93 dollars en début d'année à 148 dollars au mois de juillet pour chuter jusqu'à 35 dollars à la fin de décembre. La conjonction d'une forte demande des économies émergentes, de la faible croissance de la production des pays hors OPEP et de l'insuffisance de capacités excédentaires dans le golfe Persique a contribué à la hausse rapide du prix du pétrole en début d'année. Le prix de l'essence à la pompe, corrigé de l'inflation, a alors atteint un niveau record, légèrement supérieur à celui observé lors du choc pétrolier de 1979. En seconde partie d'année, le ralentissement marqué de l'économie mondiale a provoqué une correction brutale du prix du baril, que n'ont pas pu juguler les baisses de production décidées par l'OPEP.

**... et la hausse extrême  
du prix du pétrole**

La situation économique aux Etats-Unis n'a cessé de se dégrader au cours de 2008. Le PIB s'est fortement contracté en fin d'année après avoir affiché une croissance modeste au premier semestre, stimulée par des rabais d'impôts au bénéfice des ménages et par une contribution exceptionnelle du commerce extérieur. Sur l'ensemble de l'année 2008, le PIB a progressé de 1,3%, contre 2% en 2007, soit pour la deuxième année consécutive en deçà du potentiel de croissance.

**La récession frappe  
l'économie américaine...**

Le déclin de l'activité en fin d'année provient en premier lieu de la baisse de la consommation. Face à la perte de valeur de leur patrimoine immobilier et financier, à la hausse (jusqu'à l'été) du prix de l'énergie, au resserrement des conditions de crédit et à la dégradation des perspectives d'emploi, les ménages américains ont adapté drastiquement leurs dépenses. Cette évolution a été particulièrement marquée pour les biens de consommation durables comme les voitures.

En ce qui concerne les investissements, ils se sont repliés en seconde partie d'année. Contrairement à la récession de 2001, l'économie américaine ne s'est pas retrouvée en surcapacité de production à l'orée de la crise, les entreprises ayant investi prudemment lors de la phase haussière du cycle. Ce fait a sensiblement atténué la contraction. En outre, le secteur exportateur s'est trouvé dans une position relativement favorable, soutenu par la baisse du dollar et l'essor des pays émergents. En conséquence, la contribution nette du commerce extérieur a été substantielle sur l'ensemble de l'année 2008.

La décélération puis le repli de l'activité ont provoqué une forte détérioration du marché du travail. Sur l'ensemble de l'année, le taux de chômage s'est accru de 2,3 points de pourcentage pour atteindre 7,2% en décembre, un niveau inégalé depuis janvier 1993. L'industrie manufacturière et le commerce de détail, en particulier, ont enregistré un fort repli de l'emploi.

#### **... et n'épargne pas l'Europe**

L'affaiblissement de l'activité en Europe au cours de 2008 a surpris par son ampleur et sa rapidité. Après une année 2007 de croissance soutenue (2,6%), le PIB de l'ensemble des pays membres de la zone euro n'a progressé que de 0,8% en 2008 (prévision). En glissement trimestriel, la croissance a été négative durant trois périodes consécutives, ce qui n'était plus arrivé depuis le début des années nonante.

La contraction de l'investissement et le fléchissement de la croissance des exportations ont été particulièrement marqués, traduisant l'affaiblissement de la demande mondiale, notamment en biens d'équipement, et la correction du marché immobilier dans plusieurs pays de l'Union européenne. En outre, les entreprises tant en Europe qu'aux Etats-Unis ont souffert du resserrement général des conditions financières.

La consommation, en légère hausse sur l'ensemble de l'année, a cependant joué un rôle stabilisateur. Lors de la phase haussière du cycle, la croissance de la consommation était restée faible, bridée par l'évolution timide des salaires et la hausse des prix de l'énergie et des denrées alimentaires. Lors du ralentissement, la modération salariale a alors permis de stabiliser quelque peu les perspectives d'emploi et donc la consommation. De plus, la chute des prix des matières premières en seconde partie d'année a renforcé le pouvoir d'achat des ménages.

#### **Léger recul de la croissance au Japon**

Au Japon, le PIB s'est légèrement contracté en 2008 (prévision: -0,4%) dans le sillage du ralentissement du commerce mondial. L'affaiblissement de la demande étrangère, accentué par la hausse marquée du yen, a engendré une forte baisse des investissements en seconde partie d'année. Cette correction est restée cependant modeste par rapport à celle des années précédentes, fruit du renforcement des finances des grandes entreprises et d'une politique d'investissement prudente ces dernières années.

La croissance de la consommation est restée faible, mais stable, soutenue par une situation favorable sur le marché du travail. Les dépenses des ménages et des entreprises ont été moins affectées qu'aux Etats-Unis ou qu'en Europe par la crise du crédit étant donné la faible exposition du système bancaire japonais au marché hypothécaire américain.

La croissance de la plupart des pays nouvellement industrialisés d'Asie a clairement chuté au cours de 2008, après plus de deux années de croissance soutenue. Le fléchissement de la demande des économies avancées et la hausse du prix de l'énergie ont pesé sur la production manufacturière, qui s'est repliée en seconde partie d'année. La demande intérieure a en revanche bien résisté, soutenue par un taux de chômage remarquablement faible et stable.

La Chine a grandement contribué à soutenir les économies de la région. La décélération de l'activité chinoise au cours de 2008 est restée contenue, la croissance du PIB affichant 9%, contre 13% en 2007. Le ralentissement est dû en majeure partie à une baisse de la croissance des exportations et de l'investissement résidentiel. Les tremblements de terre dévastateurs au cours du premier semestre et les restrictions de production pendant les Jeux olympiques ont également eu des effets négatifs. En revanche, la rapide décrue de l'inflation, reflétant notamment la normalisation des prix des denrées alimentaires, a contribué à soutenir la consommation. En outre, la crise financière mondiale a amené le gouvernement chinois à effectuer prématurément certaines dépenses en infrastructures au quatrième trimestre de 2008.

Au cours de 2008, l'inflation dans les économies avancées a fortement réagi aux fluctuations des prix de l'énergie. Elle a débuté l'année avec des valeurs sensiblement supérieures à celles visées par la plupart des banques centrales pour augmenter encore jusqu'à l'été. Au mois de juillet, la hausse des prix à la consommation se montait en glissement annuel à 4,6% aux Etats-Unis et à 3,4% dans la zone euro. Au Japon, elle se montait à 2,3%, niveau inégalé depuis dix ans. L'inflation s'est ensuite repliée rapidement, passant à 0,1% aux Etats-Unis, à 1,6% dans la zone euro et à 0,4% au Japon en décembre 2008.

Quant à la progression de l'indice des prix à la consommation hors produits alimentaires et énergies, elle est restée relativement élevée (sauf au Japon) jusqu'au dernier trimestre de 2008. Associés au fléchissement de la demande, les effets retardés de la baisse des prix des matières premières sur les coûts de production ont conféré à l'inflation sous-jacente une trajectoire descendante en fin d'année.

**Ralentissement dans  
d'autres régions d'Asie**

**Inflation dans le sillage du  
prix du pétrole**

**Relâchement des rênes  
monétaires**

Les tensions persistantes sur les marchés financiers, la détérioration rapide de la conjoncture et le repli de l'inflation ont conduit la plupart des instituts d'émission à provoquer un abaissement des taux d'intérêt courts en 2008. La Réserve fédérale américaine a réduit de 400 points de base sa cible pour le *federal funds rate*, l'établissant à 0,25% à la fin de décembre. La Banque centrale européenne a, de son côté, baissé son taux de référence à 2,5% (-150 points de base). La diminution décidée par la Banque du Japon de 40 points de base, ramenant le taux à 0,1%, a été plus modeste eu égard au niveau extrêmement bas des taux d'intérêt.

**Mise à disposition  
exceptionnelle de liquidités**

Les banques centrales ont pris des mesures exceptionnelles visant à alimenter en liquidités le système bancaire en vue de réduire les tensions sur les marchés monétaire et interbancaire. Elles ont notamment augmenté le volume des prêts consentis aux banques, allongé leur durée et élargi la liste des titres utilisés en garantie. Les banques centrales ont également procédé entre elles à des swaps afin d'offrir à leurs marchés respectifs des refinancements en devises.

**Récession attendue en 2009**

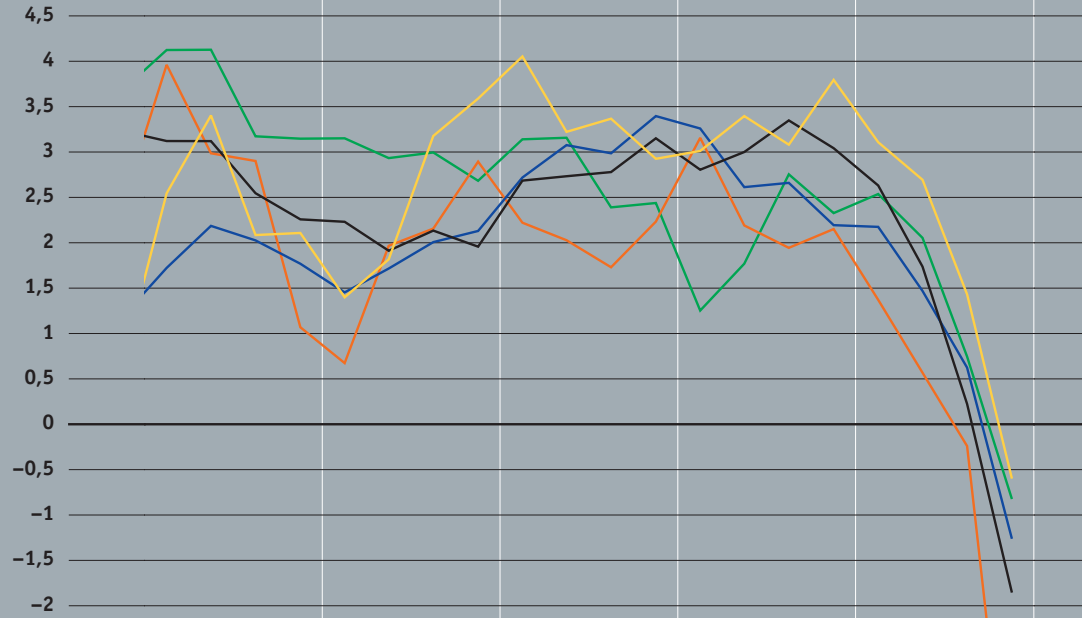
Dans le sillage du fort ralentissement de l'activité globale à la fin de 2008 et de l'évolution défavorable de la plupart des indices de confiance des ménages et des entreprises, il apparaît probable que les tendances récessives vont se poursuivre en 2009 dans les économies avancées. La réaction rapide et vigoureuse des politiques économiques, associée à la correction des prix du pétrole et des denrées alimentaires, devrait contribuer au redémarrage de la consommation et de l'investissement dans la seconde moitié de 2009. La correction de la valeur du patrimoine immobilier et financier des ménages ainsi que des conditions d'octroi de crédits plus strictes que ces dernières années laissent cependant augurer d'un rythme de reprise plutôt lent par rapport aux cycles précédents. Ce phénomène pourrait particulièrement jouer aux Etats-Unis, où l'endettement élevé des ménages exigera une reconstitution de l'épargne, ce qui devrait freiner la demande de consommation.

Plusieurs gouvernements ont annoncé des mesures budgétaires visant à soutenir la demande des ménages et des entreprises. La nouvelle administration américaine a annoncé pour 2009 un train de mesures de large ampleur. De son côté, la Commission européenne a proposé la mise en place de mesures coordonnées de la part des pays de l'UE. Au Japon, une enveloppe fiscale de l'ordre de 1% du PIB, sous forme essentiellement de rabais d'impôts, a été décidée. Finalement, le gouvernement chinois a étoffé les mesures contenues dans son plan quinquennal.

### Produit intérieur brut

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

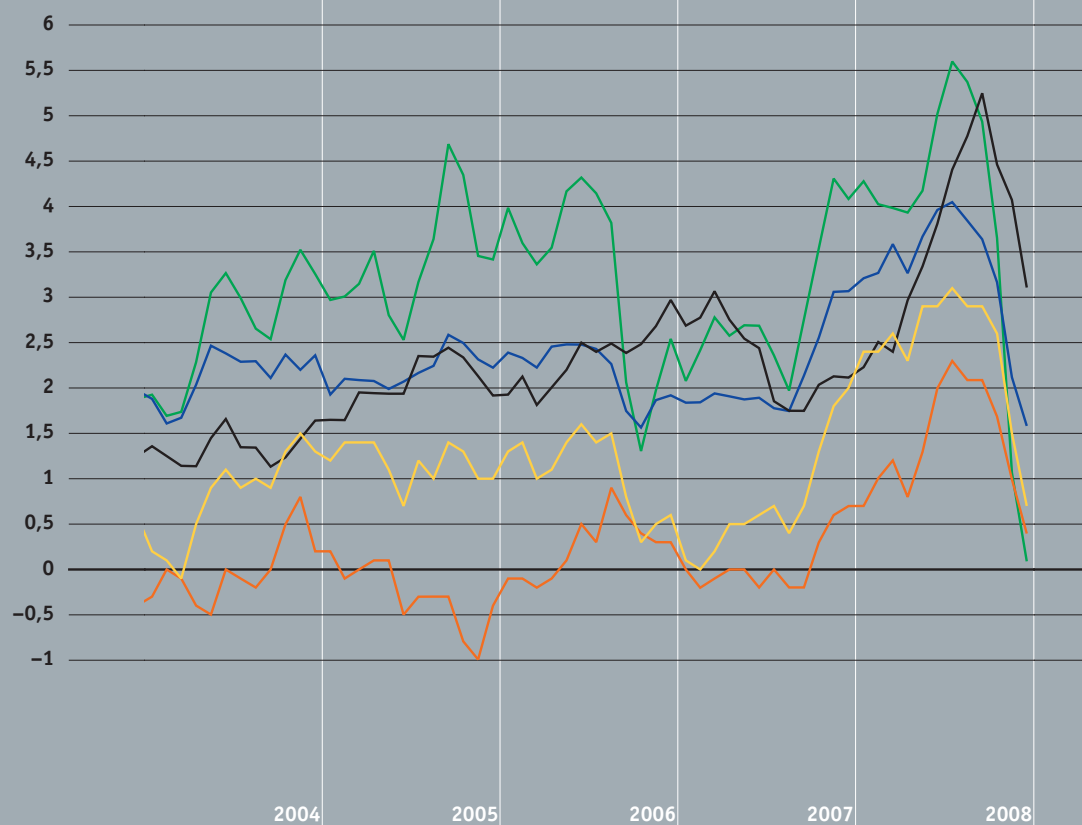
En termes réels,  
variation en %  
par rapport à l'année précédente.  
Sources: SECO et Thomson Datastream.



### Renchérissement

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

En %.  
Sources: OFS et Thomson Datastream.





## Climat de grande incertitude

Les prévisions conjoncturelles exposées ci-dessus sont rendues particulièrement ardues par la forte incertitude quant à l'évolution des marchés financiers et à son impact sur l'économie non financière. Le resserrement des conditions de crédit et la baisse importante des cours boursiers laissent à penser que les risques sur la croissance sont orientés à la baisse. Néanmoins, étant donné la vigueur de la réaction des politiques fiscale et monétaire ainsi que la forte détente des prix du pétrole et des denrées alimentaires, une reprise plus marquée que prévu ne peut être exclue.

## 1.3 Evolution économique en Suisse

### Ralentissement de la conjoncture suisse en 2008

Alors que les premières turbulences sur les marchés financiers n'ont guère affecté la conjoncture suisse en 2007, l'année 2008 a été marquée par une détérioration de l'activité économique, en particulier en seconde partie d'année.

### Contraction du secteur financier au premier semestre

Au premier semestre de 2008, la baisse de la croissance économique a été largement causée par la chute de la valeur ajoutée dans le secteur de l'intermédiation financière. En particulier, les incertitudes affectant les marchés financiers ont conduit à un net recul du volume des transactions sur les titres et, par conséquent, des commissions bancaires.

### Affaiblissement de l'activité économique au second semestre

En seconde partie d'année, le prolongement de la crise financière a continué de peser fortement sur le secteur de l'intermédiation financière. A cela s'est ajoutée la dégradation de la conjoncture internationale, qui a commencé à affecter l'économie non financière, notamment l'industrie manufacturière axée sur l'exportation. Les branches tournées vers la consommation ont, par contre, profité d'une demande intérieure encore porteuse. Sur l'ensemble de l'année 2008, la croissance du PIB s'est établie à 1,6% (2007: 3,3%).

### Produit intérieur brut réel

Variation en % par rapport à l'année précédente

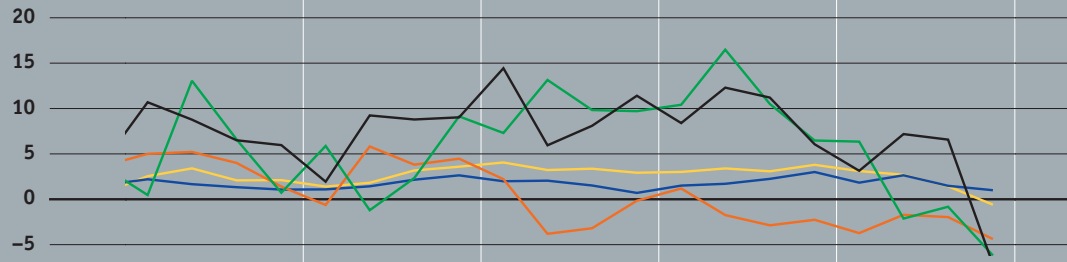
	2004	2005	2006	2007	2008
Consommation privée	1,6	1,8	1,6	2,1	1,7
Consommation de l'Etat et des assurances sociales	0,8	1,0	-0,9	-1,1	0,0
Investissements	4,5	3,8	4,7	5,4	-1,7
Construction	3,9	3,5	-1,4	-1,5	-2,9
Biens d'équipement	5,0	4,0	10,0	10,9	-0,8
<b>Demande intérieure</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>0,2</b>
Exportations de biens et de services	7,9	7,3	9,9	9,4	2,3
<b>Demande globale</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>1,0</b>
Importations de biens et de services	7,3	6,6	6,5	5,9	-0,2
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>1,6</b>

Sources: BNS, OFS et SECO.

### Produit intérieur brut

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

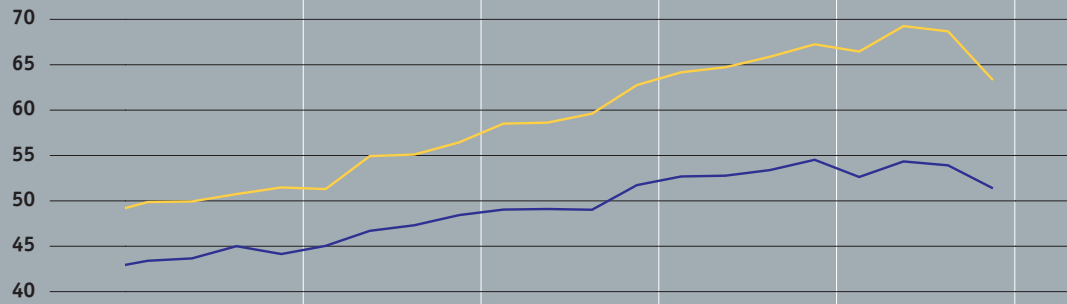
En termes réels, variation en % par rapport à l'année précédente.  
Source: SECO.



### Commerce extérieur

- Importations 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.



**Résorption de l'écart de production**

Selon les estimations de la Banque nationale, l'écart de production a atteint son point culminant au quatrième trimestre de 2007. Il s'est progressivement comblé au cours de 2008, pour se refermer en fin d'année. Le repli du taux d'utilisation des capacités de production et la détente sur le marché du travail tout au long de l'année expliquent la résorption de l'écart de production et, par conséquent, la diminution des pressions inflationnistes en fin d'année.

**Bonne tenue des exportations au premier semestre...**

Malgré la dégradation de la conjoncture internationale, les exportations de biens et de services ont progressé durant la première moitié de l'année 2008. Grâce à une demande robuste des pays européens et asiatiques et des pays producteurs de pétrole, les exportations de biens, notamment celles d'instruments de précision et de montres, ont enregistré une solide croissance. Les exportations de services, par contre, ont souffert de la contraction des commissions bancaires perçues sur les transactions des clients étrangers.

**... puis déclin au second semestre**

Durant la seconde partie de l'année, le dynamisme des exportations s'est en revanche trouvé fortement affecté par l'affaiblissement de la demande européenne et asiatique ainsi que par l'appréciation du franc. Les exportations de biens, notamment celles fortement exposées aux variations de la conjoncture, par exemple les exportations de machines, ont été touchées dans un premier temps. Vers la fin de l'année, les exportations de biens et de services ont ensuite décliné de façon substantielle.

**Perte de vigueur des importations**

En ce qui concerne les importations de biens et de services, un ralentissement a d'abord été constaté dès le début de l'année. Au deuxième semestre, alors que les importations de biens d'équipement étaient freinées par la retenue des entreprises à effectuer de nouveaux investissements, les importations de matières premières et de produits semi-finis ont diminué considérablement. Les importations de biens destinés à la consommation se sont également détériorées en seconde partie d'année.

**Croissance ralentie des investissements en équipements...**

Après avoir connu une croissance particulièrement soutenue en 2006 et en 2007 ainsi qu'au premier trimestre de 2008, les investissements en équipements ont commencé à décliner dès le deuxième trimestre de 2008. Néanmoins, compte tenu de l'insuffisance du stock de capital par rapport au niveau de la production, la contraction des investissements est restée relativement contenue. Cette situation s'est reflétée dans l'évolution du taux d'utilisation des capacités de production. Celui-ci a certes diminué, mais est resté en dessus de sa moyenne de long terme jusqu'au troisième trimestre.

**... et construction toujours à la baisse**

Les investissements en construction ont poursuivi une tendance baissière au cours de 2008. Alors que la construction de locaux commerciaux et les travaux publics ont stagné, les investissements dans l'immobilier résidentiel se sont réduits par rapport à 2007.

Malgré l'incertitude entourant l'évolution conjoncturelle, le marché du travail est resté dynamique jusqu'en été 2008. Le chômage corrigé des variations saisonnières s'est maintenu à 2,5% pendant les sept premiers mois de l'année. Dans le même temps, malgré un léger ralentissement par rapport à 2007, la croissance de l'emploi en équivalents plein temps est restée forte dans une perspective historique. Tant le secteur de l'industrie manufacturière que celui des services ont contribué à la création de nouveaux postes.

En seconde partie d'année, la dégradation de l'activité économique a commencé à se faire sentir sur le marché du travail. Le chômage corrigé des variations saisonnières a passé de 2,5% en août à 2,8% en décembre. Quant à la croissance de l'emploi en équivalents plein temps, elle a commencé à faiblir. Par leur détérioration, les principaux indicateurs des perspectives d'emploi ont signalé en fin d'année une croissance nulle voire négative du volume de travail. L'industrie manufacturière, le secteur de l'intermédiation financière et des assurances ainsi que les prestataires de services aux entreprises et aux collectivités ont été principalement touchés par la baisse de dynamisme du marché du travail.

**Forte croissance de l'emploi au premier semestre...**

**... et décélération au second semestre**

### Marché du travail

	2004	2005	2006	2007	2008
Emplois en équivalents plein temps <sup>1, 2</sup>	0,0	0,2	1,4	2,8	2,8
Taux de chômage, en %	3,9	3,8	3,3	2,8	2,6
Taux de demandeurs d'emploi, en %	5,6	5,5	5,0	4,2	3,9
Indice suisse des salaires nominaux <sup>1, 2</sup>	0,9	1,0	1,2	1,6	2,0
Rémunération nominale des salariés <sup>1, 2</sup>	0,1	3,7	5,3	5,3	6,0

1 Variation en % par rapport à l'année précédente.  
2 2008: prévisions.  
Sources: OFS et SECO.

Alors que l'indice suisse des salaires (ISS) a affiché une augmentation appréciable des salaires en termes nominaux en 2008, la forte croissance de l'IPC a impliqué une baisse des salaires en termes réels de l'ordre de 0,4%. Palliant le fait que l'ISS ne tient pas compte de la modification de la structure de l'emploi, de la mobilité intersectorielle ni des paiements de bonus, les chiffres sur les revenus des salariés issus de la comptabilité nationale permettent de mieux évaluer l'évolution des salaires. Selon des estimations, les revenus réels des salariés se sont accrus de 3,6% en 2008. Compte tenu de la croissance de l'emploi (2,8%), il en résulte une augmentation des salaires réels de 0,8%. Celle-ci s'explique, d'une part, par la poursuite du recrutement de travailleurs ayant un niveau de qualification élevé et, d'autre part, par l'excellente tenue du marché du travail durant le premier trimestre, ce qui a permis à de nombreux travailleurs de changer d'emploi et d'obtenir ainsi une rémunération plus élevée.

**Augmentation modeste des salaires réels selon les Comptes nationaux**

**Consommation, pilier  
de la croissance**

La santé du marché du travail et l'évolution favorable des salaires ont permis à la consommation de croître de façon soutenue. Le segment ayant le plus profité de cette croissance est le commerce de détail. A l'inverse, la demande de biens durables, en particulier la vente de voitures neuves, et le nombre de nuitées dans l'hôtellerie – important indicateur de la consommation de services – ont clairement perdu de leur vigueur. Les dépenses de consommation publique, en termes réels, ont stagné en 2008.

**Assombrissement des  
perspectives conjoncturelles  
pour 2009**

La Banque nationale prévoit une contraction du PIB réel d'environ 0,5% à 1% en 2009, due notamment à la contribution négative de la demande émanant de l'étranger. Quant aux investissements dans l'immobilier résidentiel, ils recommenceront à croître grâce au niveau favorable des taux d'intérêt. La consommation continuera d'augmenter, mais à un rythme plus faible. La consommation publique, de son côté, réagira de façon anticyclique et soutiendra ainsi la croissance. Les travaux publics se développeront également grâce aux mesures de politique économique décidées par le Conseil fédéral.

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

Variation en % par rapport à l'année précédente

	2007	2008	2008 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>0,7</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>1,6</b>
Biens et services d'origine suisse	1,0	1,7	1,3	1,6	1,9	2,1
Biens	0,0	1,7	1,5	1,6	1,6	1,9
Services	1,2	1,7	1,2	1,5	2,0	2,1
Services privés (hors loyers)	0,5	1,4	0,8	1,3	1,8	1,9
Loyers	2,3	2,4	1,9	2,1	2,7	3,0
Services publics	1,3	0,9	1,0	0,8	0,8	0,8
Biens et services de l'étranger	0,1	4,3	5,6	5,6	5,8	0,3
Hors produits pétroliers	-0,4	1,6	1,9	1,7	1,6	1,3
Produits pétroliers	2,4	17,8	25,0	26,2	27,8	-5,0
<b>Inflation sous-jacente</b>						
Moyenne tronquée	1,0	1,8	1,5	1,7	2,0	1,9
<i>Dynamic factor inflation</i>	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,0

Sources: BNS et OFS.

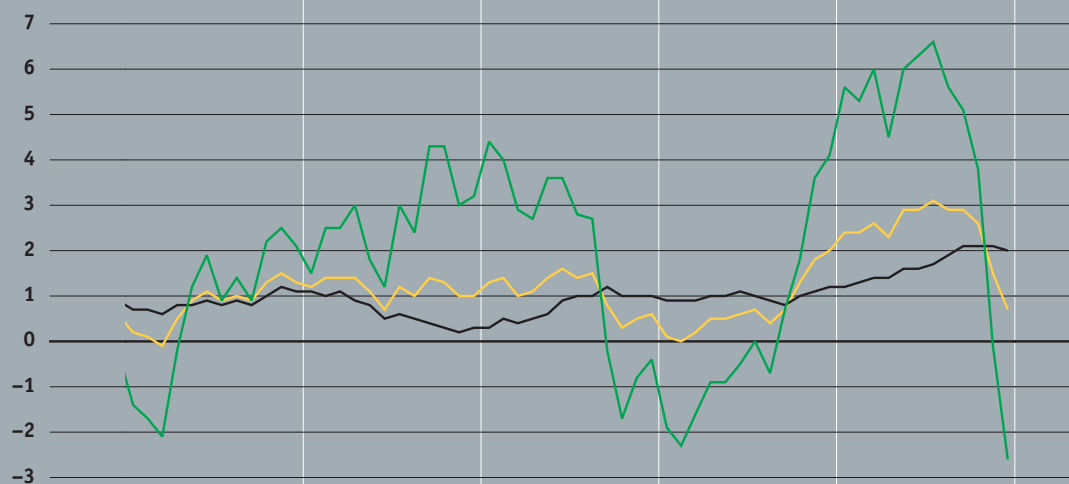
### Prix à la consommation

Prix à la consommation

Biens suisses

Biens importés

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



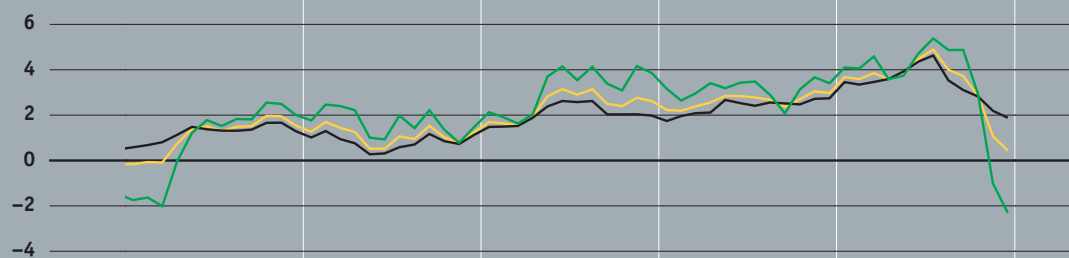
### Prix à la production et à l'importation

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.



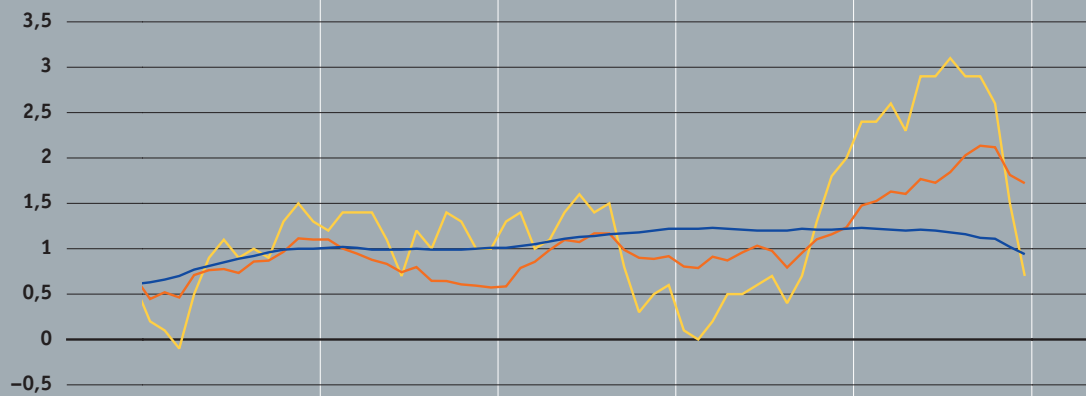
### Inflation sous-jacente

Prix à la consommation

Moyenne tronquée

Dynamic factor inflation

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



De janvier à juillet, l'évolution des prix à l'importation et à la production – qui ensemble constituent l'indice des prix de gros – a été marquée par la flambée des prix du pétrole et des matières premières. L'augmentation annuelle des prix à l'importation a ainsi bondi de 4,1% en janvier à 5,4% en juillet et celle des prix à la production, de 3,7% à 4,9% sur la même période. Hors énergie, le fort accroissement des prix des biens intermédiaires et des biens de consommation a également contribué à l'augmentation des prix à la production et à l'importation. A partir du mois d'août, la chute du prix du pétrole a entraîné une nette baisse des prix. En fin d'année, les prix à l'importation avaient diminué de 2,3% par rapport à leur niveau de 2007, tandis que l'inflation des prix à la production s'élevait encore à 1,9%.

La croissance soutenue des prix de l'essence et du mazout en première partie d'année a fortement influencé le renchérissement mesuré à l'aide de l'IPC. Celui-ci a ainsi passé de 2,4% en janvier à 3,1% en juillet. En seconde partie d'année, le déclin abrupt du prix du pétrole a exercé un effet modérateur sur le renchérissement. L'évolution des prix des biens importés a aussi fortement influencé le renchérissement des biens et des services domestiques. Ce dernier a ainsi crû, passant de 1,2% en janvier à 2,1% en septembre, avant de redescendre à 2% en décembre. Résultant de cette évolution, le renchérissement en glissement annuel de l'IPC s'est soldé par un repli à 0,7% en décembre.

Sur l'année 2008, le renchérissement annuel de l'IPC s'est élevé à 2,4%. Par rapport à l'année 2007, cela correspond à une augmentation de 1,7 point de pourcentage, dont 0,8 point à attribuer directement à l'évolution des prix des produits pétroliers.

Le renchérissement mesuré par l'IPC peut être fortement influencé par diverses fluctuations de court terme. L'utilisation d'un taux d'inflation sous-jacente permet dès lors d'effectuer une analyse de la tendance inflationniste. La Banque nationale calcule l'inflation sous-jacente à l'aide d'une moyenne excluant chaque mois les biens dont les prix ont enregistré les plus fortes fluctuations (moyenne tronquée). Ce taux est passé progressivement de 1,5% en janvier à 2,1% en septembre 2008. A partir du mois d'octobre, l'inflation sous-jacente s'est repliée pour atteindre 1,7% en décembre, reflétant ainsi une pression inflationniste orientée à la baisse.

La *dynamic factor inflation*, une mesure de l'inflation sous-jacente tenant compte non seulement de l'évolution des prix, mais aussi de l'information contenue dans les variables réelles, monétaires et financières, est restée relativement stable de janvier à août aux environs de 1,2% avant de passer à 1% en fin d'année. Cette baisse observée en seconde partie d'année s'explique principalement par l'effet modérateur que le ralentissement conjoncturel exerce sur la demande.

2004

2005

2006

2007

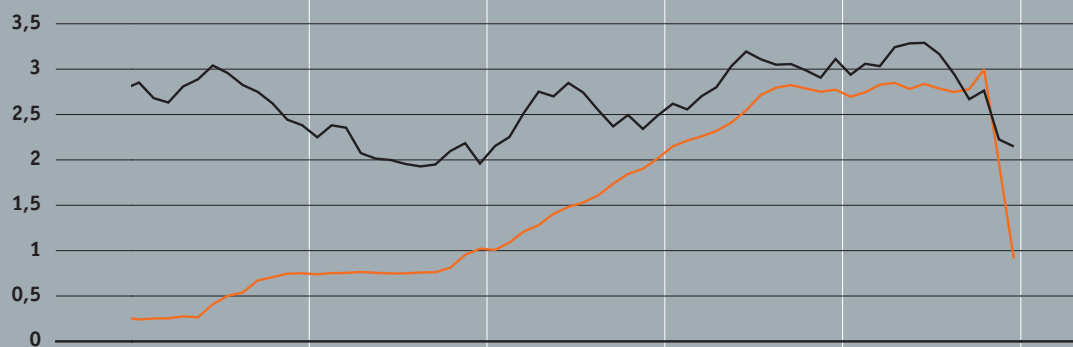
2008

### 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 %.

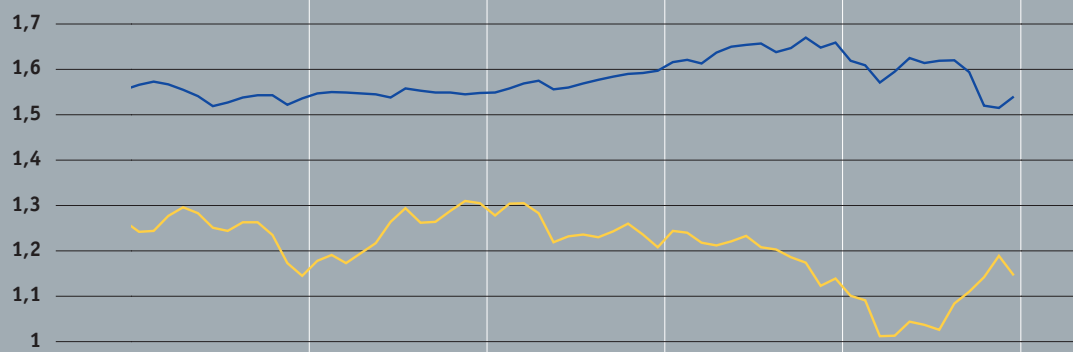


### Cours, en franc, du dollar et de l'euro

Pour 1 USD

Pour 1 EUR

En termes nominaux.

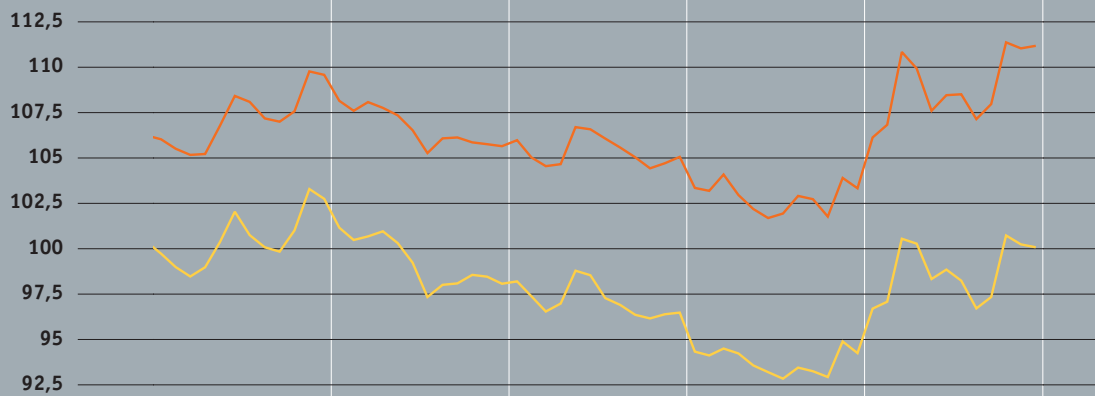


### Cours du franc, pondéré par les exportations

En termes réels

En termes nominaux

24 partenaires commerciaux. Indice: janvier 1999 = 100.



2004

2005

2006

2007

2008



**Baisse du Libor en fin d'année et volatilité accrue**

Sur les neuf premiers mois de l'année, le Libor a oscillé autour de 2,75%, soit au milieu de la marge de fluctuation fixée par la Direction générale en septembre 2007. Les tensions sur le marché monétaire, provoquant des hausses de primes de risque, ont fortement augmenté la volatilité du Libor.

Au quatrième trimestre, l'étiollement du marché monétaire s'est encore intensifié, poussant le Libor vers la limite supérieure de la marge de fluctuation; celui-ci a légèrement dépassé 3%. Suite aux trois décisions extraordinaires d'octobre et de novembre, la Banque nationale a provoqué un fort relâchement des conditions sur le marché monétaire en visant un Libor à 1%. A cette fin, la marge de fluctuation a été fixée, lors de la troisième décision extraordinaire, à 0,5%–1,5%. En décembre, la Direction générale a abaissé la marge de fluctuation à 0%–1%. Le Libor a fini l'année à 0,66%.

**Baisse des rendements des obligations d'Etat**

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 d'environ 40 points de base pour atteindre 3,4% en juin. Dès lors, dans le sillage des turbulences sur les marchés financiers et du ralentissement conjoncturel, un mouvement massif de réallocation des portefeuilles, entraîné par une forte demande de titres de débiteurs de premier ordre, a poussé à la baisse les rendements des obligations d'Etat. Le rendement des obligations à 10 ans de la Confédération a ainsi fortement chuté pour atteindre 2,2% en fin d'année (moyenne de décembre).

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

Jusqu'à fin septembre, l'euro est resté relativement stable par rapport au franc. Avec l'aggravation de la crise financière, la monnaie helvétique s'est fortement appréciée, s'élevant à 1,43 CHF/EUR à la fin d'octobre. L'euro s'est ensuite repris et a atteint en fin d'année 1,54 CHF/EUR (moyenne de décembre). Sur l'ensemble de l'année, la volatilité de la monnaie européenne par rapport au franc a été un peu plus forte que lors des années précédentes.

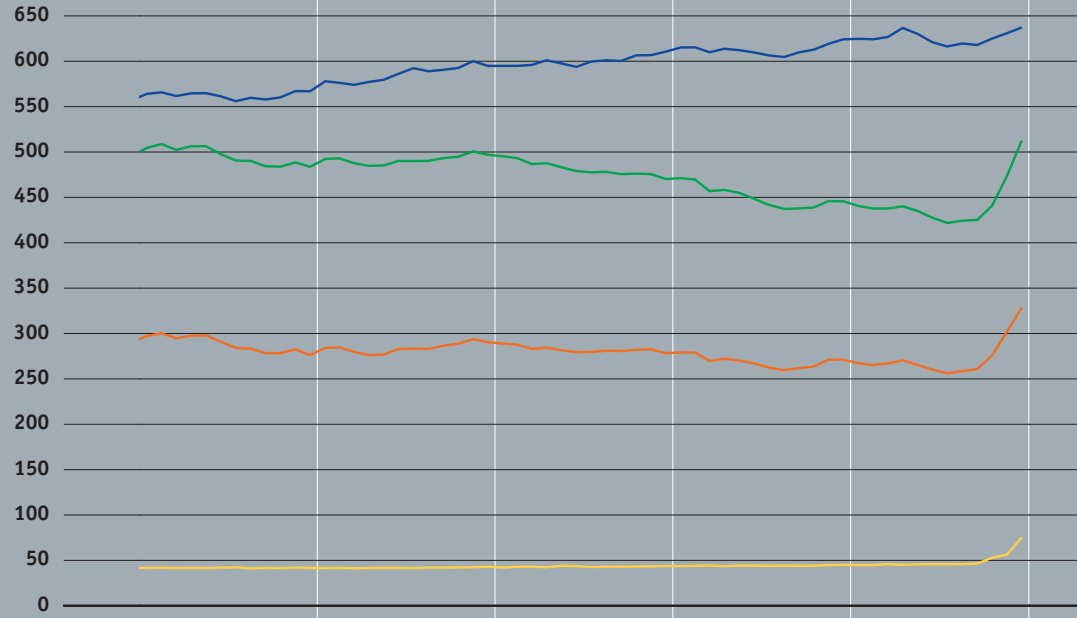
**... et forte volatilité du franc par rapport au dollar**

Le dollar a fortement chuté, passant de 1,14 CHF/USD (moyenne de décembre 2007) à 0,98 CHF/USD en mars. En seconde partie d'année, le billet vert s'est repris dans un premier temps pour faiblir à nouveau finalement. Son cours s'est alors établi à 1,15 CHF/USD, soit un niveau légèrement supérieur à celui de la même période de 2007.

### Agrégats monétaires

- Monnaie centrale
- M1
- M2
- M3

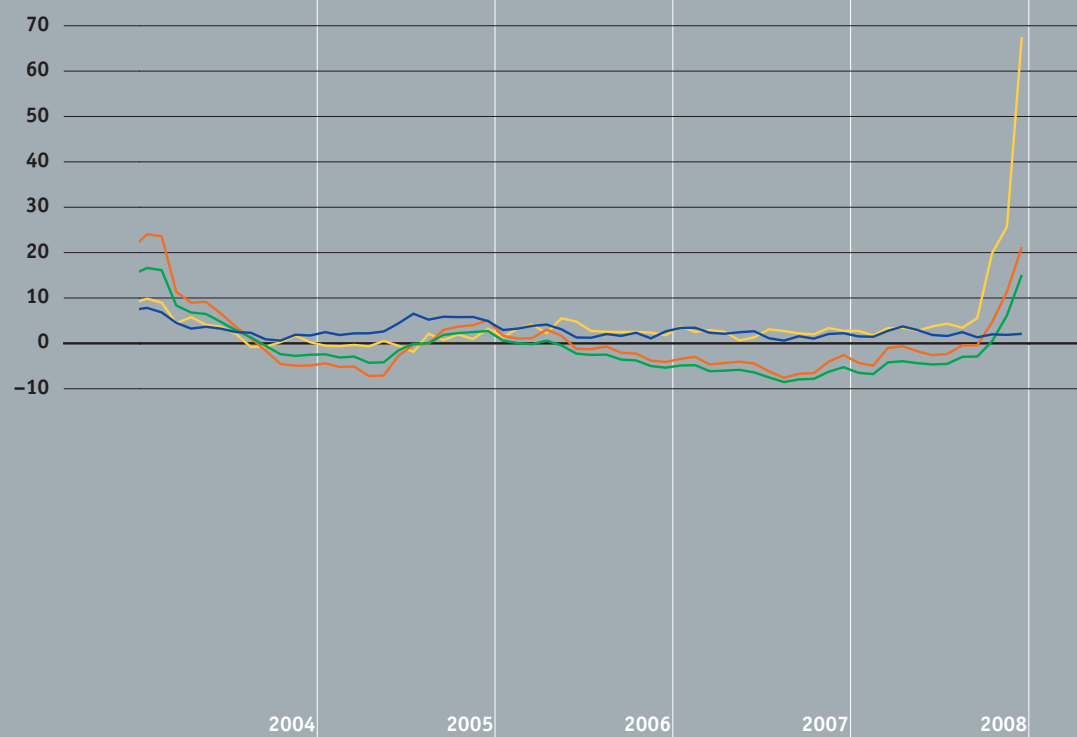
Niveau en milliards de francs.



### Agrégats monétaires

- Monnaie centrale
- M1
- M2
- M3

Variation en % par rapport à l'année précédente.



Quant à la valeur extérieure du franc pondérée par les flux commerciaux, tant en termes nominaux que réels, elle a d'abord fortement augmenté au premier trimestre pour ensuite diminuer en milieu d'année et finir l'année à un niveau élevé. Cette évolution a de plus été marquée par plusieurs périodes de volatilité accrue.

Les agrégats monétaires M1 et M2 ont continué de décroître pendant les premiers trimestres de 2008, mais à des rythmes toujours plus faibles. Ils ont cependant commencé à croître au troisième trimestre et ont terminé l'année en forte croissance. Quant à M3, sa croissance est restée légèrement positive et constante pendant l'année, dans des ordres de grandeur similaires à ceux de 2007. L'évolution des agrégats s'explique notamment par une augmentation de la préférence pour la liquidité, qui a donné lieu à une réallocation des dépôts à terme vers les dépôts à vue et les billets en circulation.

Dans le sillage des turbulences financières, la demande en monnaie centrale de la part du système bancaire a fortement crû en seconde partie d'année, essentiellement pour des motifs de précaution. La mise à disposition de liquidités a été particulièrement flexible et généreuse, avec une croissance de la monnaie centrale approchant les 70% en fin d'année.

## 1.4 Décisions de politique monétaire

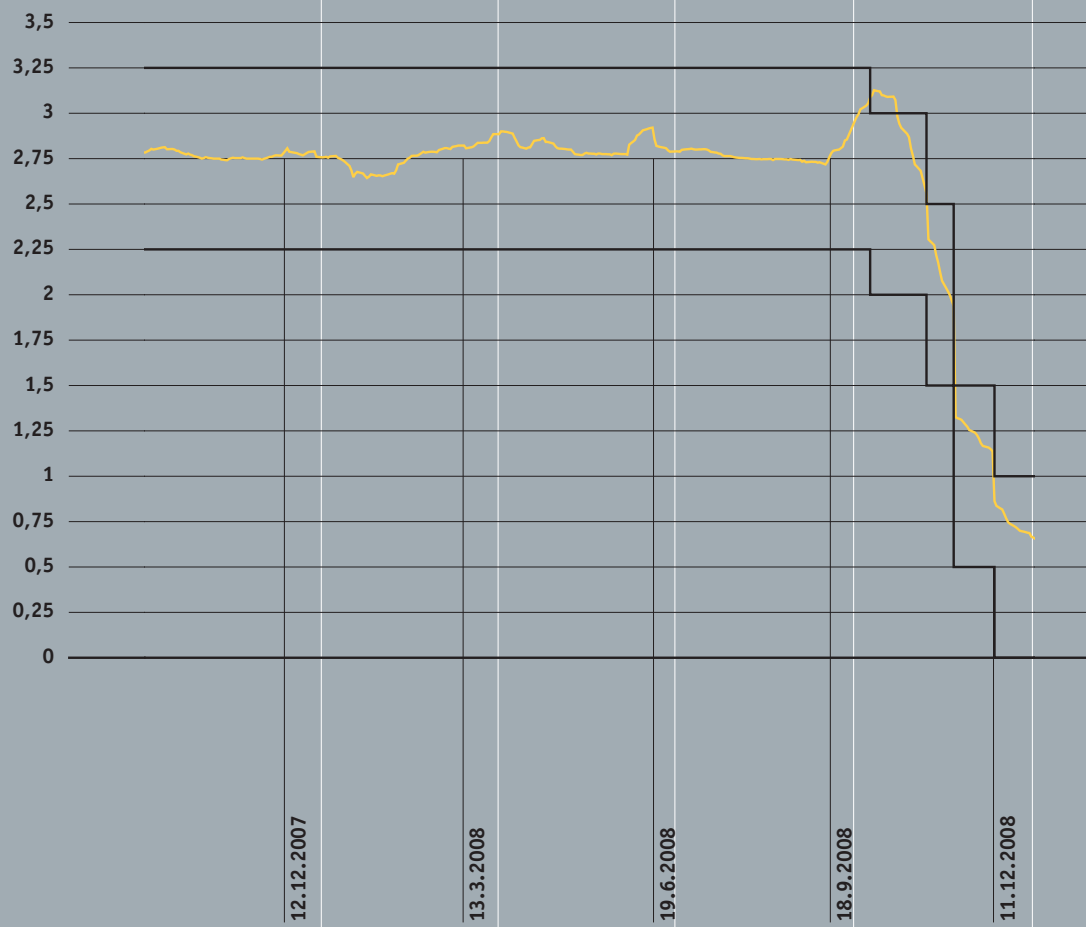
La Direction générale de la Banque nationale procède en mars, en juin, en septembre et en décembre à une appréciation de la situation économique et monétaire. L'examen approfondi conduit à une décision en matière de taux d'intérêt. Lorsque les circonstances l'exigent, la Direction générale peut adapter la marge de fluctuation du Libor à trois mois en francs sans attendre la prochaine évaluation trimestrielle de la situation. Un tel cas s'est produit à trois reprises en 2008.

Le climat de grande incertitude concernant le développement des principales variables macroéconomiques et financières a représenté une véritable gageure pour la politique monétaire tout au long de l'année. Si l'augmentation du prix de l'énergie et son impact sur l'inflation et la conjoncture ont mobilisé l'attention de la Banque nationale en première partie d'année, l'intensification de la crise financière et ses effets sur l'économie non financière ont été au centre de ses préoccupations en fin d'année.

### Libor à trois mois

— Libor à trois mois  
 Marge de fluctuation

Valeurs journalières, en %.



#### **Hausse du prix du pétrole**

Pour la première fois depuis la mise en place de la nouvelle stratégie de politique monétaire en 2000, l'inflation, poussée par la hausse des prix du pétrole et des matières premières, a dépassé, durant les dix premiers mois de 2008, la limite de 2% définissant la stabilité des prix. Cependant, l'évolution du prix de l'énergie n'a pas mené la Banque nationale à réagir. D'une part, il aurait été inapproprié de vouloir contrer les poussées inflationnistes de court terme; d'autre part, un resserrement des rênes monétaires aurait pu exacerber les effets modérateurs que le prix élevé du pétrole exerçait déjà sur la conjoncture.

#### **Intensification de la crise financière**

En seconde partie d'année, la crise financière s'est propagée au monde entier. De ce fait, la situation s'est fondamentalement modifiée. Alors que le prix du pétrole et les pressions inflationnistes ne constituaient plus une menace à moyen et long terme, l'évaluation précise des conséquences de la crise financière sur la conjoncture en Suisse présentait la principale difficulté pour la Banque nationale. Le défi a alors consisté à créer des conditions-cadres propres à atténuer le ralentissement économique tout en préservant la stabilité des prix à moyen et long terme.

#### **Appréciation de la situation économique et monétaire du 13 mars**

Durant les mois précédant la première appréciation de la situation de l'année, l'environnement international avait continué de se dégrader et les effets de la crise du marché immobilier américain, de se renforcer. Lors de l'examen de mars, la Banque nationale a tablé sur un tassement de la conjoncture plus prononcé qu'auparavant aux Etats-Unis (2008: 1,5%; 2009: 2,4%) et en Europe (2008: 1,7%; 2009: 2%). En outre, elle a anticipé une inflation plus élevée dans les économies avancées, car le prix du pétrole résistait au ralentissement de l'économie mondiale.

En Suisse, au moment de l'examen de mars, l'économie n'était que faiblement affectée par la baisse de la croissance frappant ses principaux marchés d'exportation. Soutenu par une forte demande domestique, le PIB avait crû de 4,2% en termes annualisés au quatrième trimestre de 2007, portant la croissance en 2007 à plus de 3%. De plus, le marché du travail continuait de s'améliorer, le chômage ayant reculé aux environs de 2,5%. La Banque nationale a anticipé une poursuite de la hausse de l'emploi dans la première partie de 2008. Cependant, elle a estimé que la Suisse entrerait dans une phase de ralentissement conjoncturel en raison de la dégradation de l'environnement international. La Banque nationale a ainsi révisé à la baisse ses prévisions et tablé sur une croissance du PIB comprise entre 1,5% et 2% pour 2008.

### Prévision d'inflation du 13 mars 2008

**Inflation**

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

Prévision de mars 2008  
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.



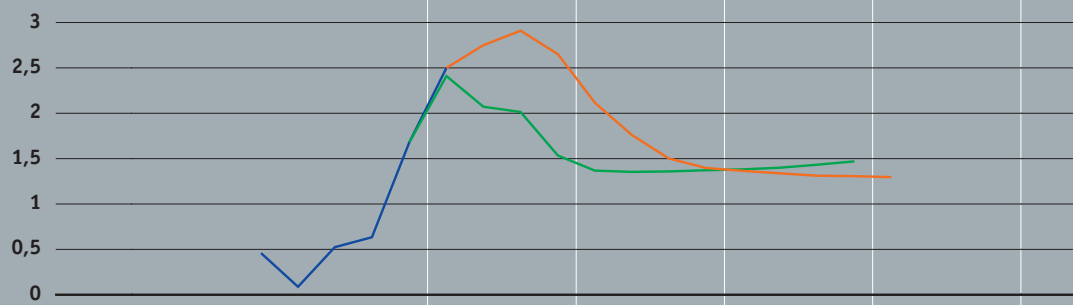
### Prévision d'inflation du 19 juin 2008

**Inflation**

Prévision de mars 2008  
avec Libor à trois mois à 2,75%

Prévision de juin 2008  
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.



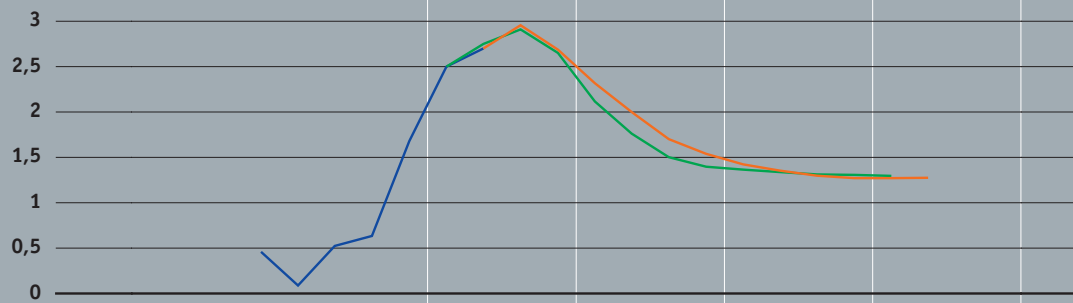
### Prévision d'inflation du 18 septembre 2008

**Inflation**

Prévision de juin 2008  
avec Libor à trois mois à 2,75%

Prévision de septembre 2008  
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.



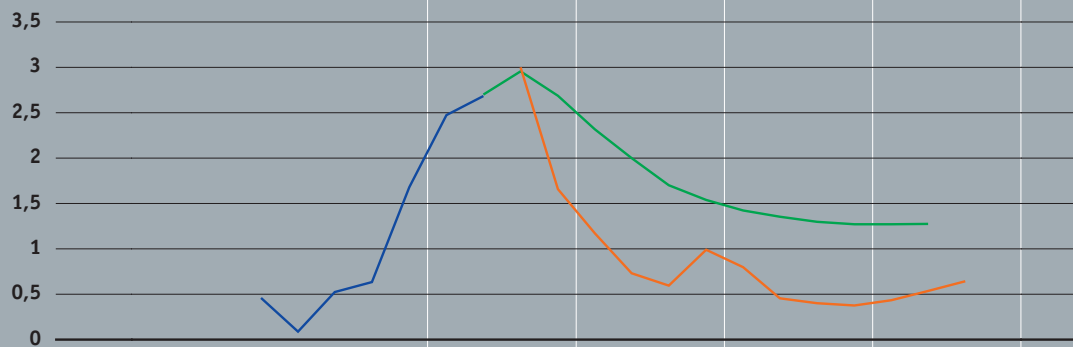
### Prévision d'inflation du 11 décembre 2008

**Inflation**

Prévision de septembre 2008  
avec Libor à trois mois à 2,75%

Prévision de décembre 2008  
avec Libor à trois mois à 0,5%

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



Durant les mois précédant l'examen, le franc s'était apprécié. En termes effectifs réels, c'est-à-dire en tenant compte des différentiels d'inflation entre la Suisse et ses partenaires commerciaux, le franc avait retrouvé son niveau de 2006. En outre, l'agrégat monétaire M3 avait poursuivi une croissance mesurée, déterminant des conditions monétaires compatibles avec une inflation modérée à moyen et long terme.

Dans ce contexte, bien que les risques inflationnistes aient été revus à la hausse pour l'année en cours, ils étaient plus contenus pour les années suivantes. Etant donné la dégradation des perspectives conjoncturelles et le ralentissement attendu de l'inflation à moyen terme, la Direction générale a décidé, le 13 mars 2008, de laisser inchangée la marge de fluctuation du Libor à 2,25%–3,25%.

La prévision d'inflation publiée au moment de la décision reposait sur un Libor maintenu à 2,75%. Avec une inflation anticipée de 2% pour 2008, la courbe de mars se situait plus haut que celle de décembre. Pour 2009 et 2010, l'inflation prévue se plaçait par contre légèrement plus bas, atteignant 1,4% en fin de période de prévision. La hausse de la prévision d'inflation pour 2008 était due notamment au taux d'utilisation élevé des capacités de production facilitant la répercussion des coûts, aux prix du pétrole et des matières premières ainsi qu'à un effet retardé de la faiblesse du franc observée en 2007. En revanche, l'amélioration des perspectives de renchérissement à moyen et long terme s'expliquait essentiellement par le ralentissement de la croissance plus rapide qu'anticipé en décembre.

Au moment de l'examen de juin, la croissance de l'économie mondiale, quoique disparate, ne connaissait pas de ralentissement majeur. La crise que traversait le secteur financier s'était propagée au reste de l'économie moins fortement et plus lentement que prévu. De plus, la bonne santé de l'économie mondiale continuait d'alimenter l'augmentation du prix du pétrole, poussant l'inflation mondiale à la hausse. La Banque nationale n'a alors que légèrement révisé à la baisse ses prévisions de croissance aux Etats-Unis et en Europe pour 2008 et 2009.

En Suisse, l'activité économique avait connu une nette accalmie dans les premiers mois de 2008. Le PIB n'avait progressé que de 1,3% au premier trimestre en termes annualisés. Ce ralentissement s'inscrivait dans le sillage de la normalisation de la politique monétaire entreprise depuis plusieurs années. De plus, il était amplifié par l'affaiblissement des exportations et par le repli du volume des transactions boursières qui pesait sur la valeur ajoutée du secteur bancaire. Pour les trimestres à venir, le prix élevé du pétrole et les incertitudes liées à la crise du marché immobilier américain devaient continuer de grever l'activité économique. La Banque nationale a néanmoins continué de tableur sur une croissance du PIB comprise entre 1,5% et 2% pour 2008.

Le franc s'était déprécié par rapport aux monnaies de nos partenaires commerciaux les plus importants durant les mois précédant l'examen de juin, compensant partiellement l'appréciation intervenue en début d'année. Les agrégats monétaires M1 et M2, qui avaient reculé au cours des derniers trimestres, étaient quasiment stables au moment de l'examen. Quant à M3, il continuait de croître modérément. La crise financière perdurant, la santé du marché des crédits était sous haute surveillance. La croissance des crédits hypothécaires, qui s'élevait à 3,3% au moment de l'appréciation de la situation, continuait de faiblir, notamment à cause de la normalisation de la politique monétaire. La croissance des autres crédits demeurait élevée, les banques n'ayant pas resserré les conditions d'octroi de crédits aux ménages et aux entreprises au cours des mois précédant l'examen.

Bien que l'inflation ait dépassé la barre de 2% depuis le mois de décembre 2007, la Banque nationale a estimé que cette situation serait passagère et que le ralentissement attendu de la conjoncture exercerait un effet modérateur sur les pressions inflationnistes. Dans ce contexte, la Direction générale a décidé, le 19 juin 2008, de laisser inchangée la marge de fluctuation du Libor, marge qui demeurait ainsi à 2,25%-3,25%.

La prévision d'inflation publiée au moment de la décision reposait sur un Libor inchangé à 2,75%. Elle dépassait la barre de 2% jusqu'au premier trimestre de 2009. De plus, elle était caractérisée par une certaine persistance, due à l'augmentation du prix du pétrole conjuguée à une activité économique robuste. La prévision montrait cependant que le ralentissement anticipé de la conjoncture, le recul du degré d'utilisation des capacités de production et un effet de base pour ce qui est du prix du pétrole contribuaient à un repli de l'inflation. La prévision indiquait que l'inflation pour 2008 se montait à 2,7%. Elle se repliait à 1,7% pour 2009 et à 1,3% pour 2010.

Par rapport à l'évaluation de la situation de juin, la Banque nationale a révisé en septembre ses prévisions concernant l'économie mondiale pour deux raisons. Premièrement, elle envisageait une conjoncture plus faible pour le restant de l'année 2008, et ce tant pour les Etats-Unis (1,8%) que pour l'Europe (1,3%). La reprise de la croissance attendue pour les années à venir allait alors s'en trouver retardée aux Etats-Unis (2009: 1,3%; 2010: 2,8%) comme en Europe (2009: 0,9%; 2010: 2,1%). Deuxièmement, la Banque nationale s'attendait à une baisse moins marquée de l'inflation américaine et européenne en 2009 qu'elle ne l'avait escompté.

**Appréciation de la situation  
économique et monétaire du  
18 septembre**



Bien que fléchissant, la croissance de l'économie suisse durant la première moitié de l'année était restée relativement robuste malgré la dégradation de la conjoncture mondiale. Le ralentissement devait cependant se poursuivre au cours des prochains mois, notamment à cause de la contraction de l'activité dans le domaine des transactions financières, dans l'industrie manufacturière et dans la construction. Dans la plupart des cas, il s'agissait d'un tassement du dynamisme à partir de niveaux d'activité élevés, l'utilisation des capacités de production se trouvant au-delà des normes historiques. La Banque nationale a ainsi maintenu sa prévision d'une croissance du PIB située entre 1,5% et 2% pour 2008.

Les conditions monétaires étaient pratiquement inchangées par rapport à l'appréciation de la situation de juin. Malgré les turbulences sur les marchés financiers, le franc était resté relativement stable. Le taux de croissance des crédits hypothécaires se maintenait à un niveau comparable à celui de l'examen précédent. Quant aux autres crédits, la crise financière n'avait, au moment de l'examen, aucune répercussion sur leur octroi. Les taux de croissance des agrégats monétaires étaient modérés, voire légèrement négatifs, ce qui laissait escompter un taux d'inflation bas à moyen et long terme.

L'inflation observée au moment de l'examen de la situation, au-dessus de 2%, n'était que passagère, car le ralentissement attendu de la conjoncture allait exercer un effet modérateur sur les prix. La stabilité des prix à moyen et long terme n'était donc pas compromise. Dans ce contexte, la Direction générale a décidé, le 18 septembre 2008, de laisser inchangée la marge de fluctuation du Libor, marge qui demeurait ainsi à 2,25%–3,25%.

Selon la prévision d'inflation publiée en septembre, dans l'hypothèse d'un Libor maintenu constant à 2,75%, la hausse des prix atteignait 2,7% pour 2008 et se repliait à 1,9% pour 2009 et à 1,3% pour 2010 en raison du tassement conjoncturel et de la stabilisation du prix du pétrole. La prévision signalait une inflation légèrement plus persistante dans l'immédiat et dépassait la barre des 2% jusqu'au deuxième trimestre de 2009. La hausse prévue des prix retrouvait, pour les trimestres suivants, un niveau compatible avec la stabilité des prix à moyen terme.

Dans les semaines suivant la décision de septembre, la crise financière internationale avait gagné en ampleur. Elle s'était notamment manifestée par une augmentation des primes de risque qui avaient entraîné une hausse du Libor de 2,75% à plus de 3%. De plus, la crise financière s'était répercutée de manière tangible sur la conjoncture mondiale. Le ralentissement de l'activité économique aux Etats-Unis et en Europe était ainsi plus marqué que ce qui avait été prévu lors de l'examen de la situation de septembre.

**Décision extraordinaire  
du 8 octobre**

L'économie suisse allait être affectée par ces développements, notamment son secteur d'exportation. La Banque nationale a alors estimé que la croissance économique pour 2009 allait être inférieure à celle attendue lors de l'examen précédent. Par ailleurs, suite à la dégradation conjoncturelle et à la forte baisse du prix du pétrole, l'amélioration des perspectives d'inflation autorisait un relâchement immédiat des rênes monétaires.

Dans ce contexte, en coordination avec cinq autres banques centrales (Banque du Canada, Banque d'Angleterre, Banque centrale européenne, Réserve fédérale américaine et Banque de Suède et avec le soutien de la Banque du Japon), la Banque nationale a décidé, le 8 octobre 2008, d'assouplir sa politique monétaire et de provoquer une baisse de 50 points de base des conditions sur le marché monétaire en visant un passage du Libor de 3% – soit approximativement son niveau au moment de la décision – à 2,5%. A cette fin, la marge de fluctuation a été fixée à 2%-3%.

Au début du mois de novembre, les perspectives conjoncturelles internationales avaient continué de se détériorer plus fortement que prévu. Lors d'un nouvel examen de la situation économique et monétaire, la Banque nationale a anticipé une détérioration qui conduirait à une croissance négative en Suisse au cours des prochains trimestres. Le ralentissement de l'activité économique, la baisse du prix du pétrole et l'appréciation du franc au moment de la décision ont accentué le recul attendu de l'inflation.

**Décision extraordinaire  
du 6 novembre**

La Direction générale a, par conséquent, décidé, le 6 novembre 2008, d'abaisser de 50 points de base la marge de fluctuation du Libor à trois mois, marge qui est passée ainsi à 1,5%-2,5%.

A la fin du mois de novembre, les signes montraient clairement que la stabilité des prix se rétablirait plus rapidement que prévu grâce au fort recul des prix du pétrole et des matières premières. De plus, la conjoncture internationale s'était encore sensiblement dégradée dans les semaines qui précédaient la décision, ce qui entraînait un risque élevé de détérioration sévère de l'activité économique en Suisse en 2009.

**Décision extraordinaire  
du 20 novembre**

Dans ce contexte, la Direction générale a décidé, le 20 novembre 2008, d'abaisser de 100 points de base la marge de fluctuation du Libor, marge qui est passée ainsi à 0,5%-1,5%. Par cette baisse d'une ampleur sans précédent depuis l'introduction de la nouvelle stratégie de politique monétaire en 2000, la Banque nationale a clairement manifesté sa volonté de favoriser une détente sur le marché monétaire. Elle a également indiqué que, dans les circonstances difficiles qui allaient toucher l'économie suisse, la politique monétaire devait être résolument expansionniste.

La situation internationale au moment de la dernière appréciation de la situation de l'année avait radicalement changé par rapport à l'examen de septembre. La crise financière s'était finalement propagée au reste de l'économie et les pays avancés étaient tous entrés presque simultanément en récession. De plus, avec la baisse de la demande mondiale, les prix du pétrole, des matières premières et des denrées alimentaires s'étaient effondrés. Il en résultait une nouvelle détérioration des perspectives de croissance aux Etats-Unis et en Europe.

La Banque nationale a alors prévu que l'économie suisse serait affectée de plein fouet par ces évolutions. Pour les trimestres à venir, toutes les composantes de la demande, à l'exception de la consommation, devaient reculer. L'effondrement de la demande étrangère devait se répercuter sur les exportations suisses, notamment celles de biens d'équipement. En outre, les investissements devaient être la composante de la demande à se replier le plus fortement. Par contre, la consommation devait continuer de progresser, mais à un rythme plus faible, soutenue notamment par la baisse de l'inflation. La Banque nationale a ainsi anticipé une croissance du PIB pour 2009 située entre -0,5% et -1%.

En ce qui concerne les crédits hypothécaires, leur taux de croissance se maintenait à un niveau comparable à celui de l'examen précédent. Quant aux autres crédits, la crise financière n'avait, au moment de l'examen, aucune répercussion sur leur octroi. Il n'y avait pas lieu de parler de rationnement du crédit (*credit crunch*). Dans le sillage de la baisse des taux d'intérêt, la croissance des agrégats monétaires s'était accélérée sans pour autant entraîner une augmentation des risques inflationnistes, la forte demande de liquidités provenant essentiellement de motifs de précaution.

Malgré les trois baisses de taux décidées en octobre et en novembre, les risques inflationnistes s'étaient largement dissipés suite à la dégradation des perspectives conjoncturelles et à la chute du prix du pétrole. Des taux d'inflation négatifs pendant quelques mois de 2009 pouvaient même être envisagés. Dans ce contexte, la Direction générale a décidé, le 11 décembre 2008, d'abaisser une nouvelle fois la marge de fluctuation du Libor de 50 points de base, marge qui est passée ainsi à 0%-1%.

La prévision d'inflation publiée au moment de la décision reposait sur un Libor à 0,5%. Elle repassait en dessous de la barre des 2% à partir du quatrième trimestre de 2008. La prévision continuait de reculer jusqu'à la fin de 2010, à l'exception d'une brève hausse au quatrième trimestre de 2009 en raison d'un effet de base provoqué par l'évolution du prix du pétrole. La prévision indiquait que l'inflation se montait à 0,9% pour 2009 et à 0,5% pour 2010. La légère reprise du renchérissement attendu à la fin de la période de prévision s'expliquait par le fait qu'un Libor à 0,5% ne représente pas un niveau d'équilibre garantissant la stabilité des prix à moyen et long terme.

## 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, acquérir une vue d'ensemble du trafic des paiements et établir la balance des paiements et la position extérieure nette de la Suisse. Il s'agit notamment des compagnies d'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 des enquêtes et des modes de collecte des données (art. 4 OBN). Elle veille en particulier à maintenir à un bas niveau la charge imposée aux personnes soumises à l'obligation de renseigner.

**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 4,2 millions de séries chronologiques et publie les résultats de ses enquêtes sous forme de statistiques. Celles-ci 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. Enfin, elle fait paraître à intervalles irréguliers des séries historiques sur des thèmes qui étaient et sont toujours importants pour la formulation et la mise en œuvre de la politique monétaire. Toutes 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).

**Statistiques et publications**

**Enquête complémentaire  
sur l'octroi de crédits  
par les banques**

Si, pour remplir une tâche légale, la Banque nationale a impérativement besoin de données supplémentaires, elle peut mener des enquêtes complémentaires; selon l'article 6 OBN, celles-ci doivent être limitées dans leur contenu et dans le temps. Se fondant sur cette base juridique, la BNS recueille, depuis le premier trimestre de 2008, des données qualitatives sur la politique suivie par une vingtaine de banques en matière de crédits. L'enquête portant sur l'octroi de crédits par les banques est effectuée chaque trimestre; elle vise à fournir des informations concernant les répercussions de la crise financière sur l'octroi de crédits à la clientèle suisse. Les résultats de cette enquête complètent les informations quantitatives que la BNS tire d'autres enquêtes.

**Révision d'enquêtes**

La Banque nationale a révisé en 2008 sa statistique des placements collectifs. Depuis, elle recueille des données uniquement sur les placements collectifs suisses; les sociétés étrangères de placements collectifs ne sont donc plus tenues de participer à l'enquête. En outre, la BNS a adapté la statistique des bilans que les banques lui remettent mensuellement. Elle y a introduit une ventilation selon les secteurs économiques. Grâce à cette adaptation, elle dispose des bases statistiques permettant de ventiler les agrégats monétaires et de satisfaire à des exigences du FMI.

**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), l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA), les autorités compétentes d'autres pays et 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 FINMA,**

Dans le cadre de la convention conclue avec la FINMA concernant l'échange de données afférentes au secteur financier, la Banque nationale mène, pour le compte de cette autorité, des enquêtes portant notamment sur la dotation en fonds propres des banques et des négociants en valeurs mobilières. En 2008, le passage au nouvel état des fonds propres selon Bâle II a été en grande partie achevé.

**... l'OFL,**

Depuis juin 2008, la Banque nationale recueille chaque trimestre, à l'intention de l'Office fédéral du logement (OFL), les données d'environ quatre-vingt banques sur les taux hypothécaires. Ces données servent de base à l'OFL pour le calcul du taux d'intérêt de référence applicable aux contrats de bail. La responsabilité quant à la conception de cette enquête incombe au seul OFL.

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

Pour ce qui a trait à la conception de ses enquêtes, la BNS 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 FINMA.

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/KOF.

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*).

En matière de statistiques, la Banque nationale collabore étroitement avec la BRI, l'OCDE, l'Office statistique des Communautés européennes (Eurostat) et le FMI. Cette collaboration vise à harmoniser les méthodes d'enquête et les analyses. La Banque nationale a décidé de participer à l'enquête que le FMI mènera en 2010 sur les investissements directs internationaux.

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

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

**... et des organes étrangers**

## 2 Approvisionnement du marché monétaire en liquidités

### Mandat

La Banque nationale est chargée d'approvisionner en liquidités le marché monétaire en francs (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 tant que prêteur ultime (*lender of last resort*), elle accorde également une aide extraordinaire sous forme de liquidités (art. 9, al. 1, let. e, LBN). La BNS met en œuvre la politique monétaire en approvisionnant le marché monétaire en liquidités. Dans ce but, elle influe sur le niveau des taux d'intérêt du marché monétaire. Son taux de référence est le Libor pour les dépôts à trois mois en francs. Le Libor est un taux d'intérêt qui s'applique à des crédits interbancaires en blanc. La BNS agit indirectement sur le Libor à trois mois en passant des opérations gagées sur le marché monétaire.

### Directives générales sur les instruments de politique monétaire

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 recourt pour la mise en œuvre de sa politique monétaire. En outre, elles précisent les conditions auxquelles les opérations sont conclues et les titres pouvant servir de couverture dans les opérations de politique monétaire. En principe, toutes les banques en Suisse et les banques qui, à l'étranger, remplissent les conditions fixées par la BNS sont admises comme contreparties. Les directives générales sont complétées par des notes. Les directives et les notes ont fait l'objet d'une révision au 1<sup>er</sup> janvier 2009 (voir chapitre 2.9).

### Opérations d'*open market* et facilités permanentes

En matière d'instruments de politique monétaire, la Banque nationale distingue les opérations d'*open market* et les facilités permanentes. Dans les opérations d'*open market*, l'initiative de conclure revient à la BNS. Dans les facilités permanentes, la BNS fixe uniquement les conditions auxquelles ses contreparties peuvent obtenir des liquidités. Les pensions de titres constituent l'instrument principal des opérations d'*open market*. L'émission, depuis l'automne 2008, de propres titres de créance en francs (Bons de la BNS) entre elle aussi dans la catégorie des opérations d'*open market*. Les facilités permanentes englobent, quant à elles, la facilité pour resserrements de liquidités et la facilité intrajournalière. Au besoin, la BNS peut aussi recourir à d'autres instruments de politique monétaire, notamment à des swaps de change.

### Importance des liquidités pour les banques

Afin de maintenir sa capacité de paiement, une banque doit disposer en permanence de liquidités en quantité suffisante. Les actifs les plus liquides sont les avoirs en comptes de virement à la BNS, étant donné qu'ils sont immédiatement disponibles pour le trafic des paiements et constituent des moyens de paiement ayant cours légal. En outre, les banques détiennent des avoirs en comptes de virement dans le but de satisfaire à l'exigence en matière de réserves minimales, mais aussi de disposer d'une réserve de liquidités.

La crise financière qui a éclaté début août 2007 a perturbé les marchés monétaires internationaux en 2008 également. L'extension des problèmes sur le marché des hypothèques aux Etats-Unis et la nette détérioration de la situation sur les marchés financiers ont lourdement pesé sur de nombreux établissements financiers. Il en a résulté une profonde perte de confiance sur le marché interbancaire. Les banques se sont alors montrées très réservées dans l'octroi de crédits interbancaires et ont stocké des liquidités. Les perturbations dans le fonctionnement du marché interbancaire se sont reflétées dans des primes de risque élevées et volatiles. En mars 2008, la situation s'est aggravée à la suite des problèmes aigus auxquels ont été confrontés certains établissements financiers opérant à l'échelle internationale, notamment l'importante banque d'investissement américaine Bear Stearns. Après une phase de détente, la situation s'est fortement détériorée, en automne 2008, sur les marchés monétaires internationaux, les primes de risque atteignant alors de nouveaux records. Le catalyseur a été la faillite, à la mi-septembre 2008, de la banque d'investissement américaine Lehman Brothers. Plusieurs Etats et banques centrales ayant ensuite annoncé des mesures de soutien, la situation s'est quelque peu apaisée, sans toutefois se normaliser avant fin 2008. Une légère détente s'est néanmoins fait sentir sur le marché interbancaire des crédits en blanc.

Le marché monétaire en francs n'a pas été épargné par la perte de confiance entre banques. Les primes de risque en hausse ont entraîné, depuis le début de la crise financière, une déconnexion, sur le marché monétaire, entre les taux d'intérêt des opérations gagées et ceux des opérations en blanc. La gestion du Libor à trois mois – ce taux d'intérêt s'applique à des opérations en blanc – s'est par conséquent heurtée à des difficultés croissantes. Au quatrième trimestre, elle est devenue encore plus ardue du fait de la forte demande de francs à l'étranger. Ces dernières années, d'importants crédits en francs avaient été octroyés dans de nombreux pays européens et refinancés par des banques en Suisse. Lors des turbulences qui ont secoué les marchés financiers en automne 2008, maintes banques suisses n'ont plus été disposées à assurer ce refinancement dans la même mesure. De vives tensions en ont résulté sur le marché monétaire international en francs. Afin de les contrer, la Banque nationale a passé des swaps euros contre francs avec ses contreparties en Suisse et à l'étranger et conclu des accords avec la BCE et la Banque nationale de Pologne portant sur l'octroi d'une facilité de swaps de change.



## 2.1 Opérations d'*open market*

La Banque nationale recourt à des opérations d'*open market* pour gérer l'approvisionnement du marché monétaire en liquidités. Elle peut ainsi soit créer des liquidités, soit en résorber. Les pensions de titres constituent son principal instrument de politique monétaire. Dans une pension de titres, l'établissement qui a besoin de liquidités (l'emprunteur) vend au comptant des titres au prêteur et s'engage 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. La BNS peut passer des pensions de titres à la suite d'appels d'offres ou sur le marché interbancaire. Dans les pensions de titres conclues dans le cadre d'opérations d'*open market*, les liquidités ainsi mises à disposition doivent être couvertes en permanence, et à 100% au moins, par des titres éligibles à la BNS. Le taux d'intérêt appliqué aux pensions de titres, les montants attribués et les durées des opérations sont fixés en fonction des besoins de la politique monétaire. Les pensions de titres sont conclues pour des durées allant d'un jour (*overnight*) à plusieurs mois. En règle générale, la Banque nationale fixe les durées des pensions de titres de telle sorte que les banques commerciales doivent demander des liquidités presque quotidiennement afin d'être en mesure de remplir l'exigence en matière de réserves minimales. Pour stabiliser les taux d'intérêt à très court terme sur le marché monétaire, la BNS peut, en dehors de ses appels d'offres, influencer en tout temps sur la formation des prix de ce marché en injectant ou en résorbant des liquidités.

En 2008, la BNS a conclu des pensions de titres à la suite d'appels d'offres, mais aussi en plaçant ou en acceptant des offres sur la plate-forme électronique de négoce des pensions de titres. Les appels d'offres se sont déroulés à taux fixe; dans ce type d'appels d'offres, les contreparties de la BNS peuvent demander certaines quantités de liquidités à un taux fixé à l'avance (taux des pensions de titres). D'une année à l'autre, la BNS a conclu davantage de pensions de titres à long terme.

La Banque nationale peut en outre émettre ses propres titres de créance productifs d'intérêts (Bons de la BNS). L'émission de Bons de la BNS permettant de résorber d'importantes quantités de liquidités, la Banque nationale dispose d'une plus grande souplesse dans les opérations d'injection de liquidités. Elle peut notamment approvisionner le marché monétaire par des pensions de titres de durées plus longues. Les Bons de la BNS peuvent être émis à la suite d'un appel d'offres ou dans le cadre d'un placement privé. Ils figurent au nombre des titres admis par la BNS dans ses pensions et peuvent par conséquent être utilisés pour conclure des pensions de titres avec l'institut d'émission. Le premier appel d'offres en vue de placer des Bons de la BNS a été lancé le 22 octobre 2008.

## 2.2 Facilités permanentes

La Banque nationale met une facilité pour resserrements de liquidités à la disposition de ses contreparties afin de permettre à ces dernières de faire face à des manques inattendus de liquidités. Pour obtenir des liquidités au titre de cette facilité, il faut qu'une limite ait été ouverte par la BNS et que cette limite soit couverte en permanence, à 110%, par des titres admis par la BNS dans ses pensions. La contrepartie a le droit de se procurer des liquidités, jusqu'au prochain jour bancaire ouvrable, à hauteur de la limite qui lui a été ouverte. Le recours à une limite se déroule sous forme d'une pension de titres au taux spécial.

**Facilité pour resserrements de liquidités**

A la demande des banques, les limites ouvertes au titre de la facilité pour resserrements de liquidités ont augmenté, passant de 33,7 milliards de francs fin 2007 à 34,5 milliards fin 2008. En outre, 74 banques disposaient d'une limite fin 2008, contre 72 un an auparavant. Le taux spécial appliqué aux fonds obtenus au titre de cette facilité était supérieur de 200 points de base au taux de l'argent au jour le jour, soit au *Repo-Overnight-Index* (BNS) du jour bancaire ouvrable précédent. Au début de 2009, cette majoration a été ramenée à 50 points de base (voir chapitre 2.9).

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 contribuer à satisfaire aux exigences légales en matière de réserves minimales et de liquidités.

**Facilité intrajournalière**

## 2.3 Autres instruments de politique monétaire

Selon l'art. 9, al. 1, LBN, la Banque nationale dispose également des instruments de politique monétaire ci-après: opérations au comptant et à terme sur devises, swaps de change, mais aussi achat et vente de valeurs mobilières libellées en francs. 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 2008, la BNS a conclu des swaps de change. Le swap de change est la combinaison d'un achat (d'une vente) de devises au comptant et, simultanément, d'une vente (d'un rachat) de ces mêmes devises à terme. Les swaps de change ont été passés à la suite d'appels d'offres à prix fixe.

**Conclusion de swaps de change**

La facilité portant sur des swaps de change, conclue en décembre 2007 avec la Réserve fédérale des Etats-Unis dans le cadre d'une action concertée, a été relevée au cours de l'année 2008. Grâce à cette facilité, la BNS a pu lancer des appels d'offres pour pensions de titres contre dollars des Etats-Unis et, ainsi, mettre des liquidités en dollars à la disposition des banques (voir chapitre 2.8).

**Facilité portant sur des swaps de change avec la Réserve fédérale des Etats-Unis**

La BNS et d'autres banques centrales ont en outre adopté des mesures communes afin de contrecarrer les tensions survenues sur le marché monétaire international en francs. Dans le cadre d'un accord de swap euros contre francs, la BNS a mis des liquidités en francs à la disposition de la BCE et de la Banque nationale de Pologne, liquidités que ces instituts d'émission ont pu attribuer, à la suite d'appels d'offres, aux banques relevant de leur zone. Grâce à cette facilité, des banques n'ayant pas un accès direct aux opérations de la BNS ont pu être approvisionnées, elles aussi, en francs.

## 2.4 Approvisionnement en liquidités

En 2008, les opérations que la Banque nationale a passées sur le marché monétaire pour approvisionner les banques en liquidités ont été d'une ampleur sans précédent. La BNS a en effet réagi avec détermination aux tensions sur le marché monétaire et mis généreusement, au besoin, des liquidités à la disposition du secteur bancaire pour des durées diverses. Cela a été le cas notamment à partir de la mi-septembre, lorsque la préférence des banques pour la liquidité a augmenté fortement à la suite de la faillite de la banque Lehman Brothers. En septembre et en octobre, les difficultés croissantes auxquelles se sont heurtées des banques européennes désirant se refinancer en francs ont provoqué une hausse sensible des taux d'intérêt à très court terme sur le marché monétaire. Aussi la BNS a-t-elle lancé régulièrement des appels d'offres portant sur des swaps euros contre francs avec des contreparties, en Suisse et à l'étranger, en coordination avec la BCE à partir du 20 octobre et avec la Banque nationale de Pologne dès novembre. Afin de soutenir le taux de l'argent au jour le jour, la BNS a passé des opérations de réglage fin pour résorber des liquidités. Ces opérations sont devenues superflues, en novembre et en décembre, soit une fois le taux des pensions de titres ramené à 0,05% par la BNS. Etant donné la préférence accrue des banques pour la liquidité, l'effet expansionniste des swaps de change et la retenue à l'égard des opérations visant à résorber des liquidités, les avoirs que les banques détiennent en comptes de virement à la BNS se sont fortement accrus, dès novembre, pour atteindre le montant record de 45 milliards de francs le 30 décembre 2008.

Les instruments de politique monétaire permettent à la BNS de normaliser au besoin l'approvisionnement en liquidités. Jusqu'en octobre, les liquidités excédentaires ont toujours été résorbées à court terme par des pensions de titres. L'émission de Bons de la BNS, à partir du 22 octobre, a visé le même objectif.

En 2008, l'évolution très volatile des primes de risque a rendu plus difficile la gestion du Libor pour les dépôts à trois mois en francs. Jusqu'à la mi-janvier, la baisse des primes de risque sur les opérations conclues en blanc sur le marché monétaire a engendré un repli du Libor à trois mois, qui a ainsi passé de 2,76% à 2,64%. Afin de maintenir le Libor dans la zone médiane de la marge de fluctuation de 2,25%–3,25%, la BNS a relevé graduellement le taux de ses pensions de titre à une semaine, le portant de 2,05% à 2,40% à la mi-février.

L'aggravation de la crise financière dans le sillage des problèmes de la banque Bear Stearns a entraîné, en mars, une hausse du Libor à trois mois. La BNS a alors ramené à 1,90% le taux de ses pensions de titres à une semaine. Elle est ainsi parvenue à maintenir, jusqu'à fin septembre, le Libor à trois mois dans la zone médiane de la marge de fluctuation. La grave perte de confiance qui a suivi la faillite de la banque Lehman Brothers a provoqué un fort relèvement des primes de risque. Le Libor à trois mois a alors augmenté, passant à 3,13%. Pour contrecarrer cette évolution, la BNS a une nouvelle fois réduit le taux de ses pensions de titres et l'a fixé à 1,60%. Après l'abaissement de la marge de fluctuation du 8 octobre, le Libor à trois mois s'est inscrit brièvement au-dessus de la marge – celle-ci était alors de 2%-3% –, pour la première fois depuis l'adoption, en 2000, de la nouvelle stratégie de politique monétaire. La BNS a réagi à cette évolution en ramenant à 1,25% le taux de ses pensions de titres à une semaine et en proposant ponctuellement de conclure des pensions de titres à plusieurs mois. Lors de chacun des trois autres abaissements de la marge de fluctuation du Libor à trois mois (la marge a été ainsi ramenée à 0%-1%), les taux appliqués aux pensions de titres ont été eux aussi réduits, et des liquidités ont été mises à disposition à plus long terme. Fin 2008, le taux des pensions de titres à une semaine s'établissait à 0,05%. Un taux aussi bas n'avait jamais été enregistré depuis l'introduction de cet instrument, il y a dix ans.

### Approvisionnement du marché monétaire en liquidités

En milliards de francs

Opérations d'open market et facilités permanentes Durées	2007		2008	
	Encours moyen	Mouvement	Encours moyen	Mouvement
<b>Opérations visant à injecter des liquidités</b>	21,73	1 071,99	41,04	1 621,83
<b>Pensions de titres</b>				
jusqu'à 3 jours	0,18	29,67	0,26	69,27
de 4 à 11 jours	18,69	986,81	21,74	1 139,85
de 12 à 35 jours	1,62	50,51	1,50	40,81
de 36 jours à 1 an	1,25	5,00	9,81	50,97
<b>Swaps de change</b>				
jusqu'à 8 jours			5,41	303,77
de 9 à 91 jours			2,33	17,16
<b>Opérations visant à résorber des liquidités</b>	0,13	38,58	5,44	545,28
<b>Pensions de titres</b>				
jusqu'à 3 jours	0,13	38,58	1,48	383,68
<b>Bons de la BNS</b>				
jusqu'à 8 jours			2,33	134,03
de 9 à 28 jours			1,64	27,57
<b>Facilités permanentes</b>				
Facilité intrajournalière	7,76	1 955,90	9,55	2 407,02
Facilité pour resserrements de liquidités	0,01	1,82	0,00	0,81

D'une année à l'autre, l'encours moyen, en fin de journée, des opérations de politique monétaire de la Banque nationale a augmenté, passant de 21,7 milliards à 41 milliards de francs. Dans le domaine des pensions de titres, le mouvement, soit la somme de toutes les pensions conclues en 2008, a atteint 1 301 milliards de francs; la part revenant aux opérations à une semaine s'est élevée à 88%. Du 22 octobre à fin 2008, des swaps euros contre francs ont été passés avec des banques centrales pour 224,3 milliards de francs (encours moyen pour cette période: 22,5 milliards). Durant la même période, des swaps euros contre francs ont été conclus avec des banques commerciales pour 96,6 milliards de francs (encours moyen: 17,4 milliards). Quant aux émissions de Bons de la BNS destinés à résorber des liquidités, elles ont porté sur 161,6 milliards de francs (encours moyen: 20,5 milliards).

Lors des appels d'offres quotidiens pour pensions de titres à des fins de politique monétaire, les banques ont demandé des liquidités pour des montants compris entre 0,03 milliard et 70 milliards de francs (moyenne: 13,7 milliards). Les liquidités adjudgées ont porté sur des montants allant de 0,03 milliard à 10,2 milliards de francs (moyenne annuelle: 4,4 milliards). De cette moyenne, une part de 46,26% a été attribuée à des banques en Suisse, le solde se répartissant entre des banques qui, établies à l'étranger, sont actives sur le plan international. Le taux d'adjudication a fluctué entre 3,06% et 100% (moyenne annuelle: 31,92%). Dans le domaine des swaps euros contre francs conclus avec la BNS et des banques centrales étrangères, les banques ont adressé des soumissions pour un montant de 23,7 milliards de francs. Les montants demandés ont toujours été adjudgés intégralement. Enfin, les offres reçues lors d'émissions de Bons de la BNS ont porté sur des montants compris entre 0,5 milliard et 17,2 milliards de francs. En moyenne, les adjudications se sont élevées à 75% des offres reçues.

Les banques ont recouru à la facilité intrajournalière pour un montant moyen de 9,6 milliards de francs, contre 7,8 milliards en 2007. Elles n'ont fait appel à la facilité pour resserrments de liquidités que dans des cas isolés et pour de faibles montants. En moyenne annuelle, le recours à cette facilité s'est inscrit à moins de 3 millions de francs.

## 2.5 Aide extraordinaire sous forme de liquidités

### Conditions à remplir

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

### Importance systémique d'une banque

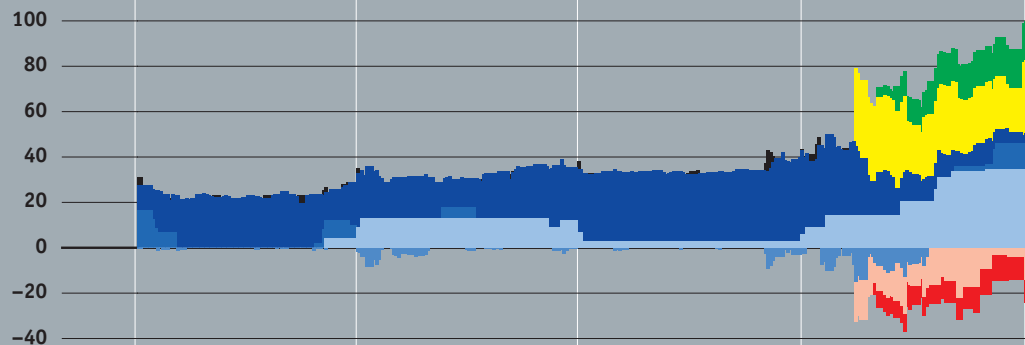
Une banque ou un groupe bancaire revêt une importance systémique si les difficultés de paiement auxquelles elle ou il se heurte sont susceptibles d'entraver gravement le fonctionnement du système financier suisse, ou d'éléments essentiels de celui-ci, et d'avoir de surcroît des répercussions négatives sur l'économie. La BNS demande l'avis de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) lorsqu'il s'agit de porter un jugement sur la solvabilité d'une banque. Mais c'est elle seule qui décide des garanties acceptées en couverture de l'aide accordée.

### Approvisionnement du marché monétaire en liquidités

- Pensions de titres jusqu'à 3 jours
- Pensions de titres de 4 à 11 jours
- Pensions de titres de 12 à 35 jours
- Pensions de titres de 36 jours à 1 an
- Swaps de change jusqu'à 8 jours
- Swaps de change de 9 à 91 jours
- Pensions de titres jusqu'à 3 jours
- Bons de la BNS jusqu'à 8 jours
- Bons de la BNS de 9 à 28 jours

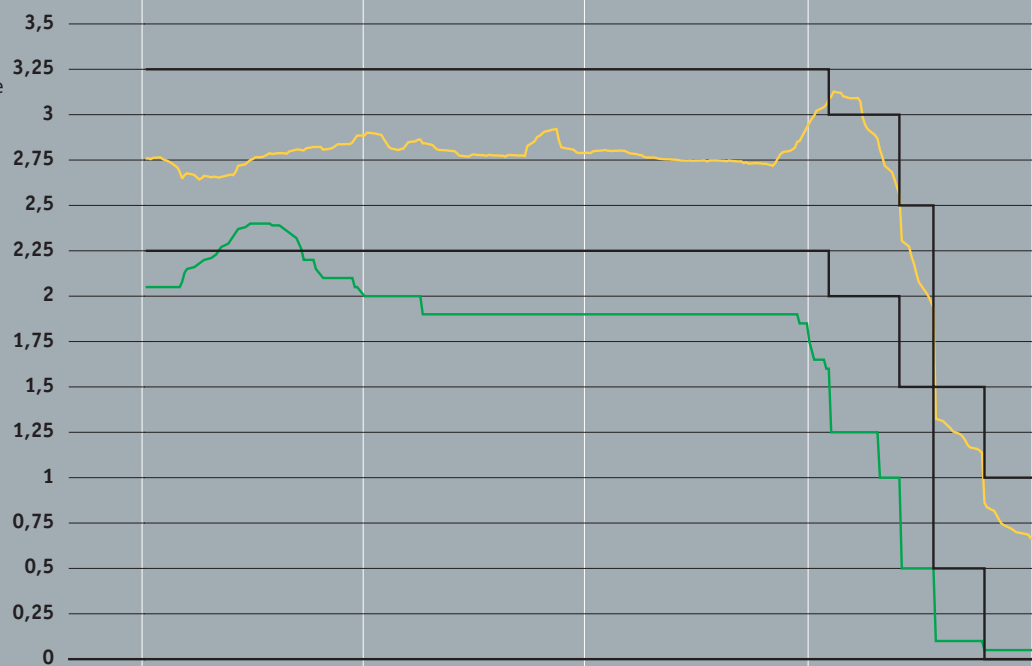
Encours résultant d'opérations de politique monétaire, en milliards de francs.

Valeurs positives: injection de liquidités.  
Valeurs négatives: résorption de liquidités.



### Libor à trois mois et taux des pensions de titres à une semaine

- Libor à trois mois
  - Taux des pensions de titres à une semaine
  - Marge de fluctuation
- Valeurs journalières, en %.



En 2008, la BNS n'a accordé aucune aide extraordinaire classique sous forme de liquidités. Elle a toutefois participé à un ensemble de mesures visant à renforcer le système financier suisse (voir chapitre 6.2).

## 2.6 Réserves minimales

### Grandes lignes de la réglementation

L'obligation de détenir des réserves minimales (art. 17, 18 et 22 LBN) vise à assurer une demande minimale de monnaie centrale et répond, par conséquent, à un objectif de politique monétaire. Selon la réglementation en vigueur, les actifs en francs qui peuvent être pris en considération sont constitués 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% des engagements à court terme (jusqu'à 90 jours) libellés en francs, auxquels s'ajoutent 20% des engagements envers la clientèle sous forme d'épargne et de placements.

Lorsqu'une banque ne satisfait pas aux exigences en matière de réserves minimales, elle doit verser des intérêts à la Banque nationale, sur le montant manquant, pour le nombre de jours de la période d'application concernée. Cette pénalité est calculée à un taux supérieur de quatre points au taux moyen de l'argent au jour le jour (*Repo-Overnight-Index* de la BNS) de la période d'application concernée.

### Réserves minimales (du 20.12.2007 au 19.12.2008) En millions de francs

	2007 Encours moyen	2008 Encours moyen
Avoirs en comptes de virement à la BNS	5 261	7 214
Billets de banque	4 850	5 801
Pièces de monnaie courantes	97	104
Actifs pouvant être pris en compte	10 208	13 119
Montant exigé	8 650	9 148
Montant excédentaire	1 558	3 972
Taux de couverture	118%	143%

En moyenne de l'année 2008 (du 20 décembre 2007 au 19 décembre 2008), le montant exigé au titre des réserves minimales s'est établi à 9,1 milliards de francs. D'une année à l'autre, il a augmenté de 5,8%. Les actifs pouvant être pris en compte ont porté sur 13,1 milliards de francs en moyenne (2007: 10,2 milliards). Les banques ont ainsi détenu un montant excédentaire d'environ 4 milliards de francs en moyenne annuelle (1,6 milliard). Le taux de couverture a atteint en moyenne annuelle 143% (118%).

En 2008, les quelque 300 banques ont satisfait, à de rares exceptions près, aux dispositions légales sur les réserves minimales. Cinq établissements ont contrevenu à ces dispositions au cours d'une des périodes d'application et un établissement les a transgressées pendant deux périodes. Les montants manquants sont restés relativement faibles, puisqu'ils représentaient 0,013% seulement du total des actifs exigés. Les pénalités que ces banques ont dû verser se sont élevées à 63 679 francs.

## 2.7 Titres admis par la BNS dans ses pensions

Dans le cadre de ses opérations de politique monétaire, la Banque nationale accepte uniquement des titres remplissant certaines conditions. La BNS se couvre ainsi contre d'éventuelles pertes et assure l'égalité de traitement entre ses contreparties. Les titres doivent satisfaire à des exigences élevées, tant sur le plan de la liquidité que sur celui de la qualité.

Une large palette de titres éligibles à la banque centrale est essentielle pour assurer la liquidité du système bancaire suisse, qui se caractérise par sa forte dimension internationale. Les banques qui détiennent des titres éligibles en quantité suffisante sont en mesure de se procurer des liquidités, même dans des circonstances difficiles, ces actifs pouvant être mis en pension pour obtenir de la monnaie centrale sur le marché interbancaire ou auprès de banques centrales.

De fin 2007 à fin 2008, le volume des titres éligibles a diminué, passant de 11 000 milliards à environ 9 000 milliards de francs. Une part de 95% était libellée en monnaies étrangères.

## 2.8 Appels d'offres pour pensions de titres contre dollars des Etats-Unis

A partir de décembre 2007, la BNS a lancé des appels d'offres pour pensions de titres contre dollars des Etats-Unis. Ces opérations se sont déroulées dans le cadre d'une action concertée entre plusieurs banques centrales. 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. Les pensions de titres que la BNS a conclues contre dollars des Etats-Unis ont été couvertes par des titres éligibles chez elle. Ces mesures n'ont aucun effet sur l'approvisionnement en francs, mais permettent aux contreparties de la BNS d'accéder plus aisément à des liquidités en dollars des Etats-Unis.

L'aggravation de la crise financière a nécessité en 2008 un net accroissement du volume de ces opérations. L'encours des pensions de titres contre dollars des Etats-Unis a en effet fortement augmenté, passant de 4 milliards fin 2007 à 11 milliards de dollars fin 2008. Il a atteint son niveau le plus élevé, soit 31 milliards de dollars, le 28 octobre 2008. Les opérations ont été conclues pour des durées comprises entre un et 84 jours. Les banques ont couvert leur besoin de refinancement en dollars des Etats-Unis principalement par des opérations allant de 28 à 84 jours, de sorte que la demande a eu tendance à diminuer lors des appels d'offres pour pensions de titres *overnight* et à une semaine. La BNS a pu ainsi interrompre, dès le 5 novembre, ses appels d'offres pour pensions de titres *overnight* contre dollars.

Accès plus aisé à des liquidités en dollars



## 2.9 Adaptations dans le domaine des instruments de politique monétaire

Les défis posés par la crise financière ont amené la BNS à soumettre ses instruments de politique monétaire à un examen qui a débouché sur diverses adaptations. Les Directives générales de la Banque nationale suisse (BNS) sur ses instruments de politique monétaires ont ainsi été révisées avec effet au 1<sup>er</sup> janvier 2009. Les principales modifications sont résumées ci-après.

La Banque nationale a constaté un besoin d'adaptation dans son dispositif permettant de résorber de la monnaie centrale. L'émission de propres titres de créance (Bons de la BNS), qui est régie par l'art. 9 LBN, s'est avérée être la mesure la plus appropriée pour compléter les instruments de politique monétaire. Les Bons de la BNS sont rémunérés selon la méthode de l'escompte, le montant nominal étant remboursé à leur échéance. La coupure s'élève à un million de francs.

Jusqu'à la fin de 2008, le taux spécial appliqué aux recours à la facilité pour resserments de liquidités était supérieur de 200 points de base au taux de l'argent au jour le jour (*Repo-Overnight-Index* de la BNS). En comparaison internationale, cette majoration était élevée. Elle a été ramenée à 50 points de base avec effet au 1<sup>er</sup> janvier 2009, ce qui rend la facilité pour resserments de liquidités plus attrayante.

Jusqu'ici, seule la procédure d'appels d'offres à taux fixe était prévue dans les Directives générales de la Banque nationale sur ses instruments de politique monétaire. En procédant à des appels d'offres à taux fixe, donc en déterminant au préalable le taux d'intérêt de ses opérations, la BNS peut donner un signal au sujet de ses intentions de politique monétaire. Or, un tel signal peut ne pas être souhaitable, dans le cas principalement des opérations à long terme. Si les pensions de titres visent prioritairement à approvisionner en liquidités et non à donner un signal en matière de taux d'intérêt, la BNS doit avoir la possibilité de lancer des appels d'offres à taux variable. Ceux-ci peuvent être conçus de façon à ce qu'il ne soit pas possible d'en tirer des conclusions sur les intentions de politique monétaire de la BNS. Pour ce faire, on peut recourir à la procédure d'adjudication à l'américaine (au taux d'intérêt de chacune des offres retenues) ou à la hollandaise (uniformément au taux le plus bas accepté par la BNS).

En vertu de l'art. 7, al. 4, LBN, la BNS est tenue de publier chaque semaine des données importantes de politique monétaire. Les directives générales de la BNS sur ses instruments de politique monétaire décrivent de manière détaillée (chapitre 7) les informations devant figurer dans les «Données importantes de politique monétaire». Or, certaines de ces informations, peu pertinentes pour ce qui a trait à la politique monétaire, ont pu donner lieu, dans des périodes difficiles, à des interprétations erronées. C'est pourquoi les informations publiées dans les «Données importantes de politique monétaire» ont été réduites à l'essentiel. Depuis janvier 2009, les données sur les opérations de politique monétaire paraissent non plus chaque semaine, mais chaque mois, dans le Bulletin mensuel de statistiques économiques de la BNS.

**Admission des Bons de la BNS dans les instruments ordinaires de politique monétaire**

**Réduction de la majoration appliquée au calcul du taux spécial de la facilité pour resserments de liquidités**

**Introduction de la procédure d'appels d'offres à taux variable**

**Adaptation de la publication des données importantes de politique monétaire**

## 3. Approvisionnement en numéraire

### 3.1 Structure de l'approvisionnement en numéraire

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 au comptant soit efficace et sûr.

**Mandat**

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 assurée 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.

**Rôle de la BNS**

Dans les comptoirs de la Banque nationale, le mouvement de caisse s'est établi à 126,7 milliards de francs en 2008, contre 127,4 milliards l'année précédente. Au total, les comptoirs ont repris 436,8 millions de billets (2007: 426,1 millions). Ils ont également repris des pièces pour un montant de 343,3 millions de francs (317,5 millions), ce qui représente 1 761 tonnes (1 600 tonnes). La Banque nationale a vérifié le nombre, la qualité et l'authenticité des billets et des pièces.

**Mouvement de caisse à la BNS**

Dans les agences, le mouvement de caisse (entrées et sorties) a porté sur 14,3 milliards de francs en 2008 (2007: 14,5 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 dans les agences**

Dans les régions 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 2008, ils ont retourné 1,8 million de billets (2007: 1,9 million), pour une valeur de 296 millions de francs (314,9 millions) à la Banque nationale.

**Numéraire retourné par les correspondants en Suisse**

### 3.2 Billets de banque

En vertu de l'art. 7 de la loi sur l'unité monétaire et les moyens de paiement (LUMMP), la Banque nationale émet des billets de banque selon les nécessités du trafic des paiements et retire de la circulation les billets usés ou détériorés et les billets excédentaires du fait de fluctuations saisonnières. Elle fixe la valeur nominale des coupures et en choisit le graphisme. Les questions de sécurité revêtent une importance particulière. En raison de l'évolution rapide des technologies de reproduction, les éléments de sécurité doivent être réexaminés en permanence au niveau de leur fiabilité et, le cas échéant, adaptés. 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 nouvelles coupures.

**Mandat**

### Forte hausse de la circulation de billets

En moyenne annuelle, la circulation des billets a augmenté, passant de 38,9 milliards de francs en 2007 à 41,3 milliards en 2008. Cette évolution découle principalement de la crise qu'ont connue les marchés financiers, crise qui a généré une nette augmentation de la demande de coupures de 1 000 francs. En effet, cette dernière est souvent utilisée à des fins de thésaurisation. Le nombre de billets en circulation s'est établi à 303,4 millions en moyenne annuelle, contre 292 millions en 2007. La plus forte hausse en pourcentage a porté justement sur la coupure de 1 000 francs; elle s'est montée à 15,8% (2007: 1,4%). Le nombre des autres coupures a augmenté en moyenne d'environ 2,4% (2,3%). Etant donné la progression de la demande de billets de banque, la Banque nationale a revu son dispositif en matière de numéraire et pris diverses mesures en vue d'éviter une éventuelle pénurie dans l'approvisionnement.

### Emission et destruction de billets de banque

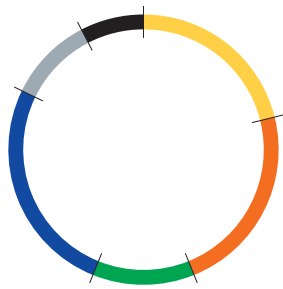
En 2008, la Banque nationale a mis en circulation 107,8 millions de billets neufs (2007: 93,5 millions), d'une valeur nominale de 10,3 milliards de francs (7,7 milliards). Elle a retiré, pour les détruire, 78,8 millions (85,9 millions) de billets détériorés ou rappelés, d'une valeur nominale de 4,9 milliards de francs (5,5 milliards).

### Contrefaçons

En Suisse, environ 3 100 faux billets de banque ont été saisis en 2008 (2007: 2 800). Les comptoirs de la Banque nationale ont découvert 70 contrefaçons (83). La proportion de fausses coupures saisies – 10, comme l'année précédente, pour un million de billets en circulation – est modeste par rapport aux autres pays.

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

La graphiste Manuela Pfrunder a continué à développer ses projets de billets de banque et achevé la conception du billet de 50 francs tout en tenant compte des éléments de sécurité. Fin août 2008, le Conseil de banque de la Banque nationale a approuvé la conception graphique du nouveau billet de 50 francs et donné son feu vert à la production. La première coupure de la nouvelle série devrait être émise à l'automne 2010.



### Billets en circulation

Coupures en millions d'unités

10 francs: 64

20 francs: 69

50 francs: 37

100 francs: 79

200 francs: 31

1 000 francs: 23

Moyenne annuelle 2008.

### 3.3 Pièces

La Banque nationale assure, à la demande de la Confédération, la mise en circulation des pièces et la reprise de celles-ci. Son rôle est précisé à l'art. 5 de la loi sur l'unité monétaire et les moyens de paiement (LUMMP). La Banque nationale prend en charge les pièces de monnaie frappées par Swissmint et en met le nombre nécessaire en circulation. Elle reprend à leur valeur nominale les pièces excédant les besoins. Les prestations fournies dans le domaine des pièces ne sont pas facturées à la Confédération, étant donné qu'elles entrent dans le mandat qui consiste à approvisionner le pays en numéraire.

En moyenne annuelle, la circulation des pièces s'est établie à 2,6 milliards de francs en 2008 (2007: 2,5 milliards), ce qui correspond à 4 535 millions de pièces (4 407 millions). La forte demande de pièces – elle affiche un niveau élevé depuis le printemps 2006 – s'est ainsi maintenue. Cette tendance s'explique probablement par la consommation toujours robuste, l'activité touristique soutenue et certains facteurs spéciaux comme le Championnat d'Europe de football 2008.

**Mandat**

**Pièces en circulation**

## 4 Contribution au bon fonctionnement du trafic des paiements sans numéraire

### Mandat

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.

### 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 Banque nationale. Seuls les détenteurs d'un compte de virement à la BNS peuvent participer au système SIC.

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

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 SIX Interbank Clearing SA, une filiale de SIX Group SA.

### Pilotage du SIC par la BNS

La Banque nationale pilote le système SIC. Au début d'une journée de clearing, elle transfère des liquidités des comptes de base à la BNS aux comptes de compensation utilisés dans le système de règlement SIC. En fin de journée, elle transfère les avoirs des comptes de compensation aux comptes de base. Juridiquement, les deux comptes n'en font qu'un. Dans le système SIC, une journée de clearing commence à 17h et s'achève le jour suivant à 16h15. 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.

### Contrats SIC

Le mandat confié à la SIX Interbank Clearing SA, à savoir fournir les services d'un centre de calcul pour le système SIC, est régi par le contrat SIC conclu entre la Banque nationale et SIX Interbank Clearing SA. Les relations entre la Banque nationale et les titulaires de comptes de virement sont réglées par le contrat de giro SIC.

La Banque nationale influe, au niveau conceptuel également, sur les développements du système SIC. Selon les termes du contrat SIC, les modifications et extensions du système sont soumises à son approbation. La Banque nationale a fait usage de cette compétence lors de la mise en place d'un troisième centre de calcul de SIX Group SA, géographiquement séparé de la région de Zurich. Ce centre de calcul supplémentaire, qui serait opérationnel rapidement en cas de panne simultanée des deux premiers centres, doit être mis en service dans le courant de 2009. La Banque nationale exerce également une influence au conseil d'administration de SIX Interbank Clearing SA où elle est représentée et dans divers groupes de travail techniques.

A la fin de 2008, 356 établissements étaient raccordés au système SIC, contre 347 une année auparavant. Par jour, le centre de calcul de SIX Interbank Clearing SA a traité 1,5 million de paiements environ pour une somme de 229 milliards de francs. Aux jours de pointe, il a réglé jusqu'à 4,4 millions de paiements, ce qui correspond à un montant de 343 milliards de francs. Par rapport à l'année précédente, le nombre de paiements exécutés a augmenté de 4,2%, et la somme de ces paiements, de quelque 11%.

### Système SIC – Chiffres clés

	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Nombre de transactions</b> (en milliers)					
Moyenne journalière	816	1 009	1 264	1 421	1 468
Valeur journalière la plus élevée de l'année	2 215	2 690	3 844	4 167	4 350
<b>Montants</b> (en milliards de francs)					
Moyenne journalière	163	161	179	208	229
Valeur journalière la plus élevée de l'année	273	247	318	337	343
<b>Montant par transaction</b> (en milliers de francs)					
	200	160	141	146	156
<b>Détention de liquidités</b> (moyenne, en millions de francs)					
Avoirs en comptes de virement, en fin de journée	5 339	4 831	5 217	4 872	8 522
Liquidités intrajournalières	6 188	6 340	7 070	8 828	9 515

Outre les banques, d'autres établissements disposent de comptes de virement à la Banque nationale et, partant, peuvent participer au système SIC. La catégorie «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, divers négociants en valeurs mobilières et des établissements dont le rôle est important pour la mise en œuvre de la politique monétaire 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 participent pas nécessairement au SIC. Le 31 décembre 2008, la Banque nationale comptait 466 titulaires de comptes de virement (fin 2007: 457), et 308 d'entre eux étaient établis en Suisse (306). Parmi ces 308, 10 n'appartenaient pas au secteur bancaire (10).

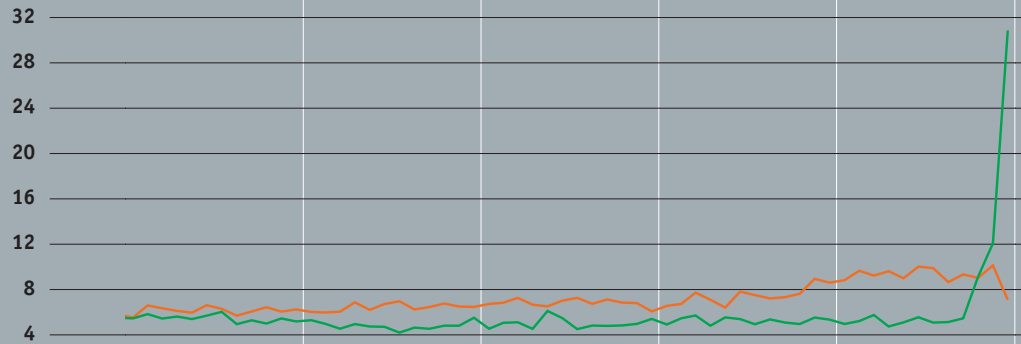
Début 2008, les trois fournisseurs d'infrastructures opérant sur la place financière suisse – SWX Swiss Exchange, la SIS Swiss Financial Services Group SA et Telekurs Holding SA – ont fusionné, donnant naissance à la holding Swiss Financial Market Services (SFMS). Rebaptisée SIX Group SA en août 2008, cette société exploite désormais l'infrastructure de la place financière suisse. Ses quelque 3 600 collaborateurs répartis dans 23 pays lui permettent de proposer des prestations complètes dans les domaines du négoce de titres et des opérations sur titres ainsi que des informations financières et du trafic des paiements. La Banque nationale remplit d'importantes tâches dans divers domaines d'activité de SIX Group SA. Ainsi, les flux de paiement dans le système SIC, qui constitue un maillon essentiel de la *Swiss Value Chain*, passent par les comptes de virement à la Banque nationale. Au moyen de ses opérations sur le marché monétaire, cette dernière met à disposition les liquidités nécessaires au bon fonctionnement de l'infrastructure du marché financier suisse. En outre, la Banque nationale fournit une contribution conceptuelle significative en matière d'équipements et de processus.

## 4.2 Surveillance des systèmes de paiement et 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 surveillance de tels systèmes sont fixées dans l'ordonnance de la Banque nationale (art. 18 à 39 OBN).

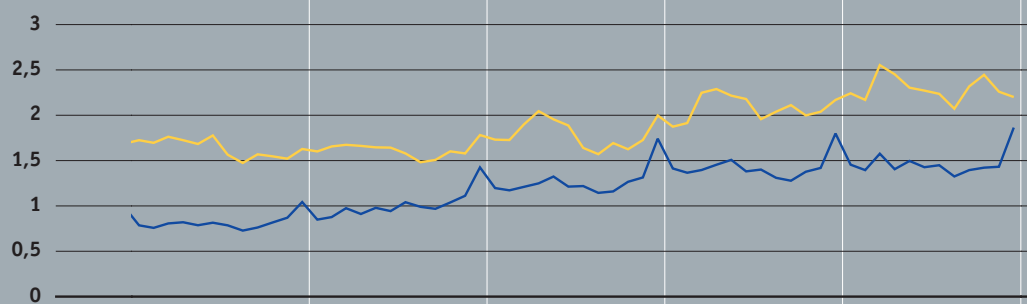
### Liquidités dans le Swiss Interbank Clearing

— Recours, par les banques, aux pensions de titres intrajournalières  
— Avoirs en comptes de virement  
 Moyennes mensuelles des valeurs journalières, 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)  
 Moyennes mensuelles des valeurs journalières.





**Concentration sur  
les systèmes d'importance  
systémique**

Le système SIC, le système de règlement des opérations sur titres SECOM et la contrepartie centrale x-clear figurent actuellement au nombre des systèmes pouvant engendrer des risques pour la stabilité du système financier. Les exploitants de ces systèmes sont tenus de satisfaire aux exigences minimales définies aux articles 22 à 34 OBN. La Banque nationale a formulé ces exigences de manière plus précise dans des objectifs de contrôle propres à chaque système. Deux autres systèmes jouent eux aussi un rôle important dans 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.

**Collaboration avec la FINMA**

En tant qu'exploitants du SECOM et de x-clear, SIX SIS SA et SIX x-clear SA ont une licence bancaire et sont soumis à la surveillance qu'exercent la FINMA – surveillance microprudentielle – et la Banque nationale – surveillance macroprudentielle. La première vise surtout à assurer la protection des créanciers, tandis que la seconde est axée avant tout sur les risques systémiques et le fonctionnement du système financier. La FINMA et la BNS remplissent leurs tâches de surveillance indépendamment l'une de l'autre, mais coordonnent leurs activités pour éviter les 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 FINMA.

**Coopération avec les  
autorités étrangères**

Pour la surveillance des systèmes transfrontières de paiement et de règlement des opérations sur titres, la Banque nationale collabore avec les 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 2008, la Banque nationale a signé un document réglant les droits et les devoirs des banques centrales impliquées dans la surveillance de CLS. En ce qui concerne les contreparties centrales LCH et x-clear – cette dernière a le statut de *Recognised Overseas Clearing House* (ROCH) au Royaume-Uni –, la Banque nationale et la FINMA collaborent avec la Financial Services Authority (FSA) et la Banque d'Angleterre. Un Memorandum of Understanding règle les modalités de cette collaboration entre autorités suisses et britanniques.

Enfin, la Banque nationale participe également, avec les autres banques centrales du Groupe des Dix (G10) – en particulier la Banque nationale de Belgique, qui en 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 aux 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.

La Banque nationale a également vérifié en 2008 le respect des objectifs de contrôle par les exploitants des systèmes SIC, SECOM et x-clear. L'examen effectué a porté sur le gouvernement d'entreprise des exploitants de systèmes, le management et le contrôle des risques de règlement ainsi que sur la sécurité informatique et la sécurité de l'information des systèmes. Dans tous les domaines examinés, la Banque nationale a constaté un taux d'accomplissement élevé. Grâce à des mesures ciblées, les exploitants de systèmes ont pu améliorer les objectifs de contrôle par rapport à l'année précédente.

**Niveau élevé  
d'accomplissement  
des objectifs de contrôle**

Depuis le début de 2008, les exploitants de systèmes SIX Interbank Clearing SA, SIX SIS SA et SIX x-clear SA opèrent sous la houlette de SFMS, rebaptisé par la suite SIX Group. Sur la base des examens effectués, la Banque nationale a conclu que les exploitants de systèmes restaient, même après la fusion, des entreprises organisées de manière judicieuse et bien conduites, qui disposaient de systèmes de contrôle internes adéquats.

**Gouvernement d'entreprise**

Les systèmes SIC, SECOM et x-clear suivent des règles et des procédures qui contribuent à minimiser les risques de règlement. Les instruments qu'ils utilisent pour déterminer, limiter et surveiller en permanence les risques de crédit et de liquidité sont également adéquats.

**Gestion des risques**

Pour évaluer la sécurité informatique et la sécurité de l'information des systèmes, la Banque nationale s'appuie principalement sur des sociétés de révision externes. En 2008, les examens de la société mandatée ont porté surtout sur la stratégie en matière de sécurité de l'information, l'organisation de la sécurité, la sécurité du personnel et le développement et la maintenance des systèmes. Le rapport de la société de révision externe précise que les objectifs de contrôle définis sont réalisés dans une large mesure.

**Sécurité informatique et  
sécurité de l'information**

L'importance du bon fonctionnement des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres et de la minimisation des risques par ces systèmes a été démontrée tout particulièrement dans l'environnement difficile qui a prévalu ces derniers temps en raison de la crise financière. Les systèmes SIC, SECOM et x-clear ont fait leurs preuves et contribué à éviter que les marchés financiers ne subissent de pressions supplémentaires. Les volumes et les mouvements, qui ont parfois battu des records, ont tous pu être compensés et réglés sans difficulté, et ce, malgré les risques de contrepartie plus élevés. Cela a été possible grâce à certaines propriétés permettant de réduire les risques, comme l'offre flexible de liquidités intrajournalières dans le cadre du trafic des paiements interbancaires ou le règlement des opérations sur titres selon le principe «livraison contre paiement». Etant donné l'accroissement de la volatilité du marché, la contrepartie centrale x-clear a exigé des marges plus élevées de la part des participants, exigence qui a toujours été satisfaite dans les délais. L'exclusion de la banque anglaise Lehman Brothers International (Europe) – qui participait directement à x-clear jusqu'à sa faillite en septembre 2008 – a été effectuée par x-clear conformément à la procédure prévue en un tel cas. Ni x-clear ni les autres participants n'en ont subi de conséquences financières.

**Bon fonctionnement  
des systèmes pendant  
la crise financière**

La Banque nationale a maintenu son suivi du projet des exploitants de systèmes visant à mettre en place un centre de calcul interrégional supplémentaire. Elle a également continué à s'engager en faveur d'une meilleure préparation du secteur financier à une éventuelle crise opérationnelle. Les travaux dans ce domaine sont coordonnés par un groupe de travail chargé d'un «Plan de Continuité des Activités (PCA) au sein de la place financière suisse» et regroupant des représentants des exploitants de systèmes, des plus grandes banques, de la Banque nationale et de la FINMA.

### 4.3 TARGET2-Securities

En juillet 2008, la BCE a décidé d'introduire le système de règlement des opérations sur titres TARGET2-Securities (T2S). T2S devrait remplacer, entièrement ou en partie, les systèmes nationaux actuels et permettre de réduire considérablement le coût des transactions transfrontières au sein de la zone euro. Sa mise en place est prévue à l'horizon 2013.

Durant la phase de préparation de T2S, SIX SIS SA a signalé à la BCE son intérêt d'y participer pour le volet concernant les titres libellés en euros. Pour les intervenants sur le marché financier suisse, une telle participation signifie une baisse du coût du règlement transfrontière des opérations sur titres. La BCE a accepté la proposition et nommé SIX SIS SA membre de l'organe chargé de conseiller la direction du projet. La Banque nationale soutient la participation de SIX SIS SA à condition que celle-ci continue à assurer avec la même qualité les prestations en sa faveur.

T2S est conçu principalement pour le règlement d'opérations en euros, mais il accepte également d'autres monnaies. Les analyses de SIX SIS SA et de différentes banques ont montré que les avantages d'une participation avec des titres libellés en francs étaient cependant limités. La Banque nationale a analysé les conséquences d'une éventuelle intégration du franc sur le plan de la politique monétaire et au niveau opérationnel. Elle a abouti à la conclusion que, de ces deux points de vue également, une intégration du règlement des opérations sur titres en francs n'était pas prioritaire. Cette appréciation a été communiquée à la BCE en décembre.

## 5 Placement des actifs

### 5.1 Principes

La LBN confie à la Banque nationale la tâche de gérer les réserves monétaires (art. 5, al. 2). Le placement des actifs, qui est subordonné à 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 de patrimoine moderne. Par une diversification des placements, elle vise un rapport approprié entre risques et rendements. Ces directives générales ont été adaptées à compter de novembre 2008.

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. Grâce à ces dernières, la Banque nationale met des liquidités – de la monnaie centrale – à la disposition des banques commerciales en échange de titres. La BNS détient des réserves monétaires – devises et or – afin de pouvoir disposer en tout temps d'une marge de manœuvre en matière de politique monétaire. Ces réserves contribuent en outre à renforcer la confiance et servent à prévenir et à surmonter d'éventuelles crises.

Les catégories d'actifs de la Banque nationale ainsi que leur volume respectif ont fortement augmenté en 2008. Il faut y voir les effets des mesures spéciales qui ont été prises par la BNS afin de contribuer à assurer un approvisionnement généreux en liquidités. Du côté des pensions de titres, les créances en dollars des Etats-Unis ont marqué une progression, à l'instar de celles en francs. Les swaps euros contre francs passés à partir du mois d'octobre et le prêt au fonds de stabilisation sont comptabilisés au bilan de la BNS sous deux nouveaux postes de l'actif, à savoir «Avoirs résultant de swaps devises contre francs» et «Prêt au fonds de stabilisation» (au sujet du fonds de stabilisation, voir chapitre 6.2).

**Mandat**

**Fonction des actifs**

**Actifs résultant de mesures spéciales**

## 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 appartient au Conseil de banque de surveiller l'ensemble des processus de placement et de contrôle des risques. Cet organe évalue les principes sur lesquels reposent ces processus et veille à leur application. Un Comité des risques, 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.

**... de la Direction générale,...**

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

**... du Comité de placement, des gestionnaires de portefeuille...**

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. 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.

La stratégie de placement repose sur des exigences relevant de la politique de l'institut d'émission et sur des analyses approfondies des risques et des rendements. 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. De plus, des analyses de sensibilité et des scénarios de crise (*stress tests*) sont effectués régulièrement. Dans ces calculs, on tient compte du fait que les placements de la Banque nationale sont opérés à un horizon qui est plutôt à long terme. Afin de gérer et d'analyser les risques de crédit, on recourt aux notations des grandes agences spécialisées, aux indicateurs de marché et aux analyses internes. Les limites de crédit sont fixées sur la base de ces informations et adaptées en cas de modifications dans l'évaluation des risques de contrepartie. Les risques de concentration et de réputation sont également pris en considération pour établir les limites de risque. Les données sur les risques sont agrégées de façon à couvrir tous les placements. Le respect des lignes directrices et des limites fait l'objet de contrôles quotidiens. Les résultats de ces contrôles entrent dans les rapports trimestriels qui sont adressés à la Direction générale et au Comité des risques du Conseil de banque.

### 5.3 Structure des actifs

Du fait des mesures spéciales prises par la BNS en matière de politique monétaire, la somme du bilan de la Banque nationale a progressé nettement d'une année à l'autre. Fin 2008, la Banque nationale détenait des réserves monétaires s'élevant à 78 milliards de francs. Ce montant était constitué du stock d'or, à hauteur de 31 milliards, et des réserves de devises, à hauteur de 47 milliards de francs. En outre, un avoir en euros d'un montant de 50 milliards de francs a découlé de la conclusion de swaps euros contre francs. En plus des avoirs en monnaies étrangères, la BNS disposait d'environ 54 milliards de francs sous forme de créances résultant de pensions de titres et de placements en obligations. Les créances en dollars des Etats-Unis résultant de pensions de titres s'élevaient à 12 milliards de francs à la fin de 2008. Au cours de l'année, elles ont par moments sensiblement dépassé ce montant. Quant au prêt au fonds de stabilisation, il se chiffrait à 15 milliards de francs. Au total, la somme du bilan a passé de 127 milliards à 214 milliards de francs.

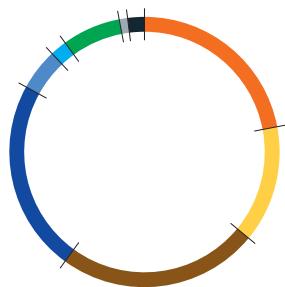
## Stock d'or

Le 14 juin 2007, la Banque nationale avait annoncé son intention de vendre 250 tonnes d'or. Le produit des ventes a servi à renforcer les réserves de devises. L'institut d'émission visait ainsi une répartition plus équilibrée, au sein des réserves monétaires, entre les devises et l'or. Ces ventes d'or ont été effectuées dans le cadre du second accord sur l'or conclu le 8 mars 2004. La dernière vente a eu lieu en septembre 2008. Depuis, la Banque nationale détient 1 040 tonnes d'or.

## Catégories de débiteurs et instruments

A la fin de 2008, 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 été placée à court terme, avec ou sans garanties, dans des banques. Les portefeuilles d'actions ont été gérés 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. A la fin de l'année, une faible part du stock d'or avait fait l'objet de prêts garantis.

Pour gérer des risques de change et de taux d'intérêt dans le domaine des réserves de devises, 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.



## Structure des actifs de la BNS En %

Réserves de devises 22

Or 14

Swap de change EUR/CHF 24

Créances en francs résultant de pensions de titres 23

Créances en dollars des Etats-Unis résultant de pensions de titres 5

Titres en francs 2

Prêt au fonds de stabilisation 7

Institutions monétaires 1

Autres actifs 2

Total: 214 milliards de francs.  
A la fin de 2008.

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

	2007		2008	
	Réserves de devises	Obligations en francs	Réserves de devises	Obligations en francs
<b>Ventilation selon la monnaie</b>				
(compte tenu des opérations sur produits dérivés)				
Franc	–	100%	–	100%
Dollar des Etats-Unis	28%	–	29%	–
Euro	47%	–	50%	–
Yen japonais	10%	–	9%	–
Livre sterling	10%	–	10%	–
Autres (dollar canadien, couronne danoise)	5%	–	2%	–

### Catégories de placements

Placements sur le marché monétaire	2%	–	3%	–
Obligations d'Etat <sup>1</sup>	61%	44%	66%	40%
Autres obligations <sup>2</sup>	25%	56%	19%	60%
Actions	12%	–	12%	–

### Indicateurs de risques

Duration des obligations (en années)	4,1	5,0	4,1	4,9
--------------------------------------	-----	-----	-----	-----

1 Obligations d'Etat en monnaies locales; les placements en francs comprennent également des 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, obligations d'entreprises, etc.



Parmi les placements en titres de créance, la part des titres d'Etat a augmenté au détriment des obligations assorties d'une garantie hypothécaire. Ainsi, le portefeuille des titres américains munis d'une garantie hypothécaire a été liquidé intégralement début 2008 et, par la suite, les titres danois du même type ont également été vendus. La ventilation des réserves de devises selon la monnaie a varié d'une année à l'autre, du fait de la conversion des placements en couronnes danoises en placements en euros. Quant à la part des actions, elle est restée inchangée. Fin 2008, la part de l'or au total des réserves monétaires était inférieure à celle de la fin de l'année précédente; cette évolution s'explique par des ventes d'or, dont le produit a généré un accroissement des réserves de devises.

## 5.4 Profil de risques des actifs

Les principaux risques 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 principalement en recourant 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 risques liés au prêt au fonds de stabilisation sont commentés dans la partie «Informations financières sur le fonds de stabilisation», à la page 158ss.

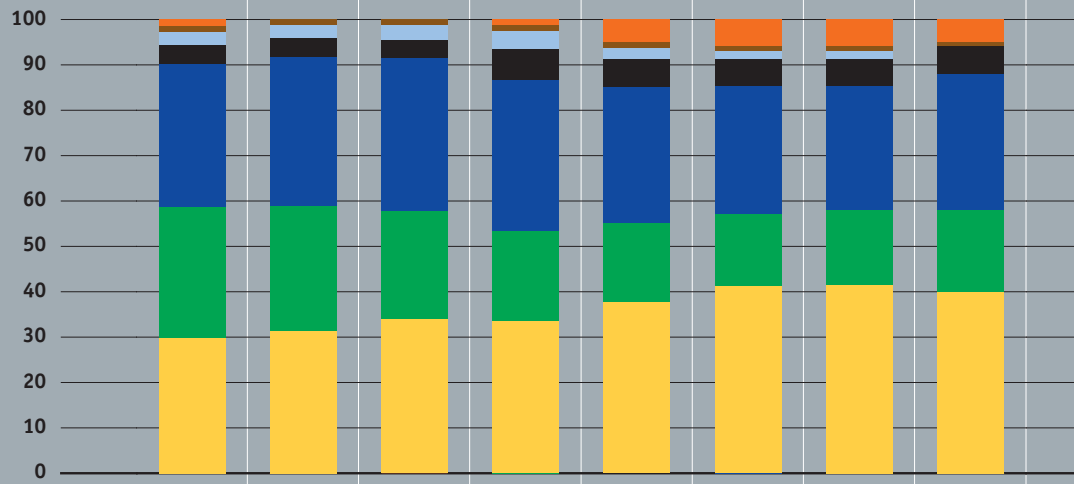
Des réserves de devises réparties sur plusieurs monnaies et une diversification des catégories de placements ont contribué à établir un profil équilibré des risques et des rendements des réserves monétaires. La durée (durée moyenne d'immobilisation des capitaux) des placements en titres de créance était d'environ quatre ans à fin 2008. La BNS n'a couru des risques de crédit que dans une mesure limitée. Dans les réserves monétaires, les principaux facteurs de risques ont découlé, comme précédemment, du prix de l'or et des cours de change. Dans les réserves de devises, les risques de change ne sont pas couverts vis-à-vis du franc. C'est pourquoi les variations de la valeur extérieure du franc influent directement sur la valeur des réserves de devises. En 2008, la revalorisation du franc a ainsi entraîné une perte de valeur correspondante du côté des réserves de devises.

### 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).



### ... des opérations de politique monétaire...

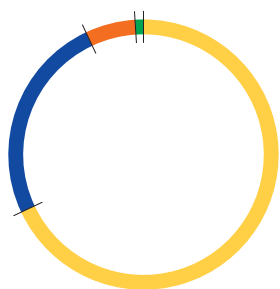
Les pensions de titres conclues à des fins monétaires étaient quasiment exemptes de risques. Les risques de taux d'intérêt étaient inexistant du fait des durées extrêmement courtes de ces créances. Les risques de crédit, eux aussi, étaient très faibles, puisque les créances sont couvertes par des titres d'excellente qualité. Ces titres ont fait l'objet de deux évaluations par jour. Une couverture insuffisante entraînait alors immédiatement un appel de marge. Les mêmes exigences sont appliquées aux sûretés afférentes aux pensions de titres contre dollars des Etats-Unis. Ces opérations ne présentent pas de risques directs de change ou de taux d'intérêt, car la Réserve fédérale a mis des liquidités en dollars des Etats-Unis à disposition dans le cadre d'un accord de swap. Pour les swaps destinés à fournir des liquidités en francs, contre la remise d'euros, la Banque nationale ne court également aucun risque de change et de taux d'intérêt et guère de risque de crédit. Ce dernier a été limité, étant donné qu'une marge en pour-cent servant à la constitution de sûretés est déduite à chaque fois du cours de référence. La Banque nationale a en outre le droit d'exiger des sûretés supplémentaires si la valeur de marché de la couverture en euros passe au-dessous du montant concerné en francs.

### ... 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. La durée d'immobilisation des capitaux était de cinq ans environ à la fin de 2008.

### 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 des portefeuilles d'obligations d'entreprises pour un montant de 2 milliards de francs environ. La Banque nationale a encouru des risques de crédit découlant d'instruments non négociables par ses dépôts à terme fixe (1,2 milliard) et par ses valeurs de remplacement pour produits dérivés (0,0 milliard). Les prêts d'or (3,3 milliards) n'ont pas été exposés à des risques de crédit substantiels. Ils étaient couverts par des titres de créance de très bonne qualité. 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. Fin 2008, 68% des placements avaient la note AAA, soit la notation la meilleure. Seuls 1% environ des placements, comme à fin 2007, 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	68
AA	25
A	6
BBB	1

A la fin de 2008.  
1 Sans les actions ni les créances résultant d'opérations de politique monétaire.

La Banque nationale fixe de hautes exigences à la liquidité de ses placements. Plus des trois quarts 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.

## 5.5 Répercussions de la crise financière

Dans le sillage de la crise financière, les primes de risque ont augmenté et le marché est devenu illiquide dans diverses catégories de placements, alors que les obligations d'Etat étaient fortement demandées. Du fait de la structure duale des réserves de devises – elles comprennent environ deux tiers d'obligations d'Etat, le reste étant investi en obligations d'autres débiteurs et en actions – l'aversion accrue pour les risques a influé à la fois positivement et négativement sur les placements. Les obligations d'Etat américaines, libellées en dollars des Etats-Unis, et celles de la République fédérale d'Allemagne et de la France, libellées en euros, étaient liquides en tout temps; elles ont enregistré de nettes hausses de cours en raison du fort repli des taux d'intérêt. Par contre, la crise financière a pesé sur la part restante des réserves de devises. Ainsi, les primes de risque sur les obligations d'entreprises, les lettres de gage et autres papiers comparables ont augmenté sensiblement, et la négociabilité de ces titres a été réduite notablement par moments. Quant aux actions, elles ont subi des pertes de cours considérables. Au total, les gains sur les obligations et les pertes sur les actions se sont compensés approximativement.

Le franc s'est revalorisé, en partie fortement, vis-à-vis de toutes les monnaies étrangères dans lesquelles des placements sont détenus, à l'exception du yen japonais. Il en a résulté des pertes de change substantielles sur les réserves de devises. La valeur du stock d'or a également marqué un repli.

## 5.6 Résultat des placements

Du fait des mesures spéciales prises en matière de politique monétaire, le résultat des placements n'est déterminé que pour les réserves monétaires (réserves de devises et d'or) et les obligations en francs; les revenus tirés des opérations de politique monétaire sont exclus du calcul de rendement. Etablir un rendement des opérations de politique monétaire n'aurait qu'une portée limitée, étant donné qu'une partie de ces opérations comprennent des engagements devant être rémunérés.

En ce qui concerne les réserves de devises, les pertes sur les actions et les gains sur les obligations d'Etat se sont équilibrées. Au total, un faible rendement positif a résulté des placements dans les monnaies locales, soit avant la prise en considération de la revalorisation du franc. Compte tenu de cette dernière, un fléchissement a été enregistré du côté des réserves de devises (-8,7%). Pour l'or, la hausse du franc a entraîné un repli de 2,2% de la valeur du stock. Dans l'ensemble, un recul de 6% a été observé dans les réserves monétaires. Atteignant 5,4%, le rendement des obligations en francs a enregistré un rendement supérieur à la moyenne, et ce, en raison du recul des taux d'intérêt.

### Rendements des placements<sup>1</sup>

	Réserves monétaires					Obligations en francs
	Total	Or	Réserves de devises			Total
			Total	Monnaies	Monnaies locales	
1999			9,7%	9,2%	0,4%	<b>0,7%</b>
2000	<b>3,3%</b>	-3,1%	5,8%	-2,0%	8,0%	<b>3,3%</b>
2001	<b>5,2%</b>	5,3%	5,2%	-1,2%	6,4%	<b>4,3%</b>
2002	<b>1,4%</b>	3,4%	0,5%	-9,1%	10,5%	<b>10,0%</b>
2003	<b>5,0%</b>	9,1%	3,0%	-0,4%	3,4%	<b>1,4%</b>
2004	<b>0,5%</b>	-3,1%	2,3%	-3,2%	5,7%	<b>3,8%</b>
2005	<b>18,9%</b>	35,0%	10,8%	5,2%	5,5%	<b>3,1%</b>
2006	<b>6,9%</b>	15,0%	1,9%	-1,1%	3,0%	<b>0,0%</b>
2007	<b>10,1%</b>	21,6%	3,0%	-1,3%	4,4%	<b>-0,1%</b>
2008	<b>-6,0%</b>	-2,2%	-8,7%	-8,9%	0,3%	<b>5,4%</b>

<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.

## 6. Contribution à la stabilité du système financier

La Banque nationale a pour tâche de contribuer à la stabilité du système financier (art. 5, al. 2, let. e, LBN). Aussi s'efforce-t-elle de déceler suffisamment tôt les risques susceptibles de peser sur celle-ci. Elle joue en outre un rôle actif dans la mise en place de conditions-cadres favorables à la stabilité du système financier. A ce titre, elle travaille en collaboration avec l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). La FINMA a débuté son activité en janvier 2009. Elle regroupe l'Office fédéral des assurances privées (OFAP), l'Autorité de contrôle en matière de lutte contre le blanchiment d'argent (AdC LBA) et la Commission fédérale des banques (CFB), avec laquelle la BNS avait coopéré jusqu'ici.

En 2008, l'activité de la Banque nationale dans le domaine de la stabilité financière a été fortement marquée par la crise. Conjointement avec la Commission fédérale des banques, la BNS a suivi très attentivement et avec une inquiétude croissante l'évolution de la situation au sein du système bancaire. Après l'aggravation de la crise financière en mars 2008, la situation du système financier international s'est encore dégradée dans le courant de l'automne. Tandis que l'environnement conjoncturel international s'assombrissait rapidement, un nombre grandissant d'établissements financiers rencontraient de sérieuses difficultés. De nombreux Etats ont alors commencé à soutenir leurs systèmes financiers au moyen d'importantes mesures de recapitalisation et de garanties. La situation d'UBS, la plus grande banque suisse, qui avait déjà compté parmi les établissements fortement touchés dès le début de la crise financière, s'est encore nettement détériorée. Tenant compte de cette évolution, le Conseil fédéral, la CFB et la BNS ont arrêté un train de mesures destinées à renforcer le système financier suisse.

Dès le début de la crise financière, la BNS s'est attachée à en tirer des enseignements. Ce faisant, elle a acquis la conviction qu'il fallait augmenter considérablement la dotation en fonds propres et en liquidités des grandes banques et a soutenu activement les travaux de la CFB dans ce domaine.

**Mandat**

**Une activité marquée par la crise**

**Enseignements tirés de la crise par la BNS**

### 6.1 Monitoring du système financier

En juin 2008, la Banque nationale a publié son rapport annuel sur la stabilité financière. Ce rapport a été placé sous le signe des turbulences qui ont sévi sur les marchés financiers et de la dégradation de l'environnement économique international. En particulier la dimension internationale des problèmes apparus sur le marché américain des hypothèques à haut risque (hypothèques *subprime*) et la rapidité avec laquelle ils se sont propagés aux autres marchés du crédit ont surpris. De même, l'assèchement presque complet des liquidités sur certains marchés a été tout aussi inattendu. Ce tarissement des marchés internationaux du crédit a compliqué le refinancement des banques et, partant, donné naissance à des difficultés considérables en matière d'approvisionnement en liquidités. La crise a atteint un premier sommet en mars 2008, lorsque l'effondrement de la banque d'affaires américaine Bear Stearns n'a pu être évité que de justesse grâce au soutien de la Réserve fédérale des Etats-Unis lors de la fusion de cette banque avec JPMorgan Chase.

**Crise financière et dégradation de l'environnement économique**

**Répercussions différentes  
selon les catégories  
de banques**

Il est également ressorti du Rapport sur la stabilité financière 2008 que les turbulences observées sur les marchés financiers avaient eu des répercussions différentes selon les catégories de banques en Suisse. Les grandes banques – notamment UBS – ont subi des pertes substantielles sur leurs portefeuilles de négoce. Dans le cas d'UBS, ces pertes ont été si élevées que la banque a dû procéder à deux augmentations de capital au premier semestre de 2008. En revanche, les banques cantonales, les banques régionales et les banques Raiffeisen ont profité de l'évolution économique encore favorable et, en partie, enregistré des résultats records.

**Aggravation de la crise  
en automne**

Pendant l'automne 2008, la crise s'est aggravée massivement sur les marchés financiers. La situation sur le marché américain de l'immobilier a continué de se détériorer et les primes de risque sur les dettes des grandes banques internationales ont atteint des sommets historiques. En outre, la situation sur le marché interbancaire s'est de nouveau aggravée, les primes de risque appliquées notamment aux crédits non gagés atteignant des niveaux inégalés jusqu'ici. Par ailleurs, les banques ne s'octroyaient plus entre elles que des crédits portant sur des durées très courtes. A partir de septembre, un nombre croissant d'établissements financiers se sont retrouvés en difficulté. On compte parmi les victimes les plus célèbres les deux établissements américains de prêts hypothécaires Freddie Mac et Fannie Mae, qui ont été placés sous la tutelle de l'Etat début septembre.

**Mesures de soutien  
gouvernementales**

Après la nationalisation de Freddie Mac et de Fannie Mae ont suivi, à quelques jours d'intervalle, la reprise de la banque d'affaires Merrill Lynch par Bank of America, la faillite de la banque d'investissement Lehman Brothers et le sauvetage de la compagnie d'assurances AIG grâce à un prêt octroyé par la Réserve fédérale américaine. La faillite de Lehman Brothers à la mi-septembre a entraîné une perte de confiance aiguë sur les marchés financiers, ce qui a amené nombre d'Etats à prendre des mesures destinées à soutenir leur système financier. Le gouvernement américain a lancé, entre autres, un plan de soutien de 700 milliards de dollars des Etats-Unis. Jusqu'à fin 2008, environ la moitié de cette somme a servi à recapitaliser les établissements financiers. En outre, le gouvernement américain a garanti des titres de créance pour un montant estimé à 2 250 milliards de dollars. Certains Etats européens ont également débloqué des capitaux considérables pour renforcer la dotation des banques en fonds propres. Tel a été le cas en particulier de la Belgique, de l'Allemagne, de la France, de l'Irlande, des Pays-Bas et du Royaume-Uni, qui ont procédé à des injections de capitaux variant entre 10 et 80 milliards d'euros. Une partie de ces capitaux ont été mis à la disposition des banques en 2008. De plus, certains pays dont l'Allemagne, la France, l'Irlande, le Royaume-Uni et l'Espagne ont octroyé des garanties pour les titres de créance des banques, et ce, jusqu'à concurrence de 500 milliards d'euros.

## 6.2 Reprise d'actifs illiquides d'UBS

Depuis l'été 2007, il était manifeste que les grandes banques suisses seraient fortement touchées par la crise financière en raison de leur exposition sur le marché des titres garantis par des hypothèques et de leurs engagements dans le domaine des opérations de financement à fort effet de levier (*leveraged finance*). UBS notamment a dû prendre d'importantes mesures en vue d'accroître sa dotation en fonds propres. Malgré ces mesures, elle s'est retrouvée dans une situation très délicate en automne 2008. Compte tenu de l'importance systémique des grandes banques, le Conseil fédéral, la Commission fédérale des banques (CFB) et la Banque nationale suisse ont donc arrêté mi-octobre un train de mesures étatiques, destinées à renforcer le système financier suisse. La principale mesure consistait à offrir à UBS la possibilité de transférer des actifs illiquides à une société à but spécial de la BNS à hauteur de 60 milliards de dollars des Etats-Unis, au maximum, et ce, afin de permettre leur liquidation ordonnée. De son côté, la Confédération s'engageait à relever la base de fonds propres d'UBS en souscrivant un emprunt à conversion obligatoire d'un montant de 6 milliards de francs. CS Group a également reçu une offre de reprise d'actifs illiquides, mais il l'a déclinée.

Depuis l'éclatement de la crise, la Banque nationale avait intensifié son monitoring des grandes banques et préparait également différentes mesures de soutien depuis l'automne 2007. Lorsqu'une nouvelle vague de turbulences financières a déferlé au printemps 2008 à la suite de l'effondrement de Bear Stearns, elle a élaboré, en étroite collaboration avec la Confédération et la CFB, une stratégie visant une éventuelle reprise d'actifs illiquides d'UBS. Les difficultés de la grande banque s'étant encore aggravées après la faillite de Lehman Brothers à la mi-septembre 2008, la Banque nationale a alors accéléré ses travaux préparatoires et intensifié le dialogue avec UBS.

Le 14 octobre 2008, UBS sollicitait du Conseil fédéral, de la CFB et de la Banque nationale le lancement du train de mesures prévu. Le même jour, la CFB signalait à la Banque nationale que la situation d'UBS menaçait de se détériorer dans les jours suivants à un point tel que la stabilité de la grande banque se trouvait en danger. Aussi préconisait-elle de mettre en œuvre intégralement et sans tarder les mesures envisagées. La CFB confirmait simultanément qu'UBS était solvable en vertu des règles de surveillance en vigueur. Le 15 octobre 2008, la Direction générale approuvait le train de mesures. A la même date, la Banque nationale informait le Conseil fédéral qu'elle était disposée à octroyer à la société à but spécial le prêt destiné à la reprise d'actifs illiquides d'UBS si la Confédération assurait, de son côté, la recapitalisation prévue de la grande banque. Ces mesures étaient rendues publiques le 16 octobre 2008.

**Aperçu**

**Travaux préparatoires...**

**... et lancement du train de mesures**



**Principaux éléments de la transaction**

Les principaux éléments de la transaction sont consignés dans un accord de principe signé le 15 octobre 2008 par UBS et la Banque nationale. Ils sont décrits ci-après sous une forme résumée.

**Transfert d'actifs à la société à but spécial**

UBS peut transférer des titres illiquides et d'autres actifs pour un montant maximum de 60 milliards de dollars des Etats-Unis à SNB StabFund Société en commandite de placements collectifs (fonds de stabilisation). D'ici fin mars 2009, le fonds de stabilisation reprendra des actifs transférables d'UBS à leur valeur de fin septembre 2008, et ce, en se fondant soit sur la valeur comptable déterminée par UBS, soit sur la valeur établie par la BNS sur la base d'expertises indépendantes. C'est l'évaluation la plus basse qui est prise en compte. Les actifs qui seront transférés au fonds de stabilisation après mars 2009 (au plus tard jusqu'à fin septembre 2010) seront repris suivant la même procédure, à leur valeur de la fin du trimestre précédent.

**Financement du fonds de stabilisation**

Le financement du fonds de stabilisation est assuré par deux canaux. Premièrement, le fonds est doté d'un capital résultant d'une option d'achat, vendue par la Banque nationale à UBS, sur les parts du fonds au prix de 10% des actifs transférés, soit au maximum 6 milliards de dollars des Etats-Unis. Secondement, la Banque nationale octroie un prêt au fonds de stabilisation s'élevant à 90% des actifs repris, soit au maximum 54 milliards de dollars.

UBS verse la prime pour l'option d'achat aux deux associés du fonds de stabilisation, LiPro (LP) AG et StabFund (GP) AG. Le montant versé à LiPro (LP) AG s'élève au maximum à 5,998 milliards de dollars des Etats-Unis, celui versé à StabFund (GP) AG, à 2 millions de dollars au maximum. Les versements sont effectués au même rythme que le transfert d'actifs.

**Garantie contre les pertes**

L'apport en capital d'UBS à hauteur de 10% du portefeuille sert de garantie primaire contre les pertes. En outre, la Banque nationale dispose d'un droit conditionnel (warrant) sur 100 millions d'actions UBS (soit actuellement 3,41% du capital total d'UBS), au cas où la liquidation des actifs devait entraîner une perte sur le prêt consenti. Ce warrant sert de garantie secondaire contre les pertes.

**Revenus du fonds de stabilisation**

Les revenus du fonds de stabilisation (produit d'intérêts, remboursements et ventes d'actifs) serviront – après couverture des frais – en priorité au paiement des intérêts et au remboursement du prêt. L'indemnité de gestion ne sera versée à UBS qu'après le remboursement intégral du prêt.

**Acquisition du fonds de stabilisation par UBS**

Avec l'option d'achat, UBS a acquis le droit de racheter le fonds de stabilisation, après le remboursement intégral du prêt octroyé par la BNS, au prix d'un milliard de dollars des Etats-Unis, plus 50% de la valeur vénale déterminée à la date concernée.

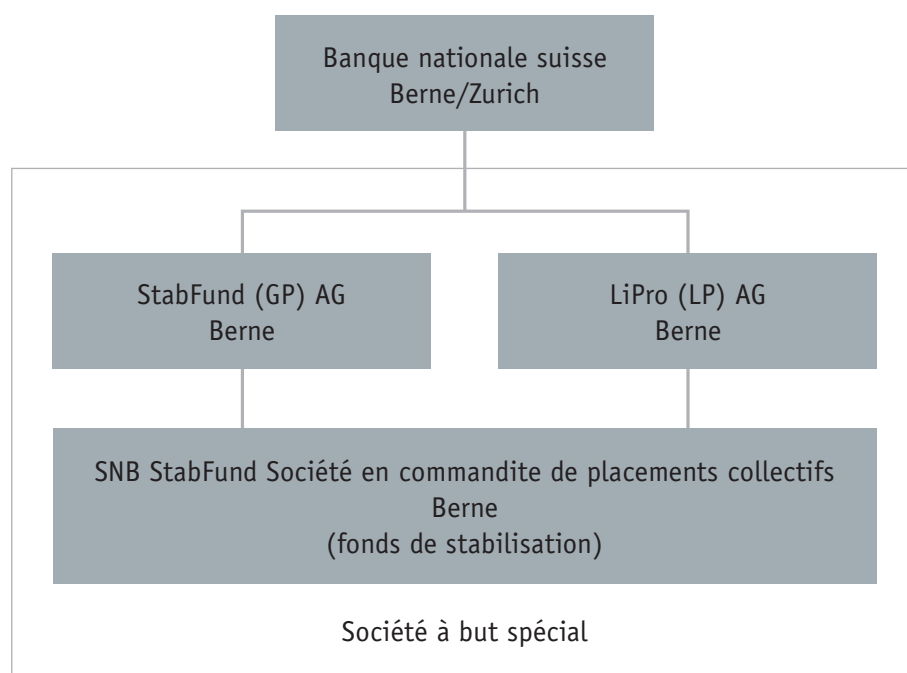
**Vente du fonds de stabilisation par la BNS**

Si un changement intervient dans le contrôle d'UBS, la Banque nationale a le droit, mais pas l'obligation, d'exiger d'UBS un rachat du fonds de stabilisation.

En accord avec la CFB, la Banque nationale a soumis la reprise d'actifs à la condition expresse que des investisseurs s'engagent à doter UBS de fonds propres de base supplémentaires (ratio BRI de catégorie 1, Tier 1), soit au moins 6 milliards de francs. Parallèlement, UBS a pris l'engagement d'observer les prescriptions sur les systèmes de rémunération correspondant aux pratiques d'excellence (*best practices for compensation schemes and policies*), édictées par la FINMA. Ces deux aspects ont été consignés dans un *Memorandum of Understanding* daté lui aussi du 15 octobre 2008.

Pour des raisons afférentes au droit des sociétés, à la responsabilité et à la fiscalité, la réalisation de la transaction s'est faite au travers d'une société à but spécial. L'accord de principe conclu avec UBS prévoyait de la constituer sous forme d'une société en commandite selon le droit en vigueur aux îles Caïmans (*limited partnership*). De nombreuses structures similaires avaient déjà eu recours à cette forme de société en commandite, qui avait donc déjà fait ses preuves et pouvait être mise en place très rapidement. Une telle société offrait ainsi une solution cohérente et crédible pour les marchés financiers internationaux. Ce choix s'est toutefois heurté aux critiques d'une partie de l'opinion publique helvétique. Pour cette raison, la Banque nationale a décidé avant la fin du mois d'octobre de vérifier la faisabilité d'une telle structure en Suisse.

La constitution d'une société en commandite de placements collectifs est apparue comme une structure quasiment équivalente. Il s'agit d'une forme de société introduite en 2006 dans le cadre de la loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux et basée sur les prescriptions du code des obligations relatives à la société en commandite. Cette forme de société est suffisamment souple et concorde parfaitement avec les exigences légales en matière de responsabilité et de fiscalité. SNB StabFund Société en commandite de placements collectifs (fonds de stabilisation) a reçu le 25 novembre 2008 l'autorisation nécessaire de la CFB pour exercer son activité et a été inscrite au registre du commerce du canton de Berne le 27 novembre 2008.



Le fonds de stabilisation compte deux associés, un associé indéfiniment responsable, StabFund (GP) AG (le commandité ou *general partner*) et un associé à responsabilité limitée, LiPro (LP) AG (le commanditaire ou *limited partner*). Chaque associé dispose d'un capital-actions de 100 000 francs et est entièrement placé sous le contrôle de la BNS. Le commandité est également chargé de la conduite des affaires du fonds de stabilisation. Son conseil d'administration se compose de trois représentants de la BNS et de deux représentants d'UBS.

Le fondement de la transaction avec UBS, sous l'angle du droit régissant l'institut d'émission, a constitué une question essentielle pour la Banque nationale, qu'une expertise juridique a clarifiée. Pour la réalisation de cette transaction, la Banque nationale s'est appuyée sur les art. 5 et 9 de la loi sur la Banque nationale (LBN). Conformément à l'art. 5, al. 2, let. e, LBN, la BNS a pour tâche de contribuer à la stabilité du système financier. De cette disposition découle également sa compétence d'octroyer une aide extraordinaire sous forme de liquidités si une banque court le risque de ne plus pouvoir se refinancer sur le marché. La transaction avec UBS dépasse le cadre d'une aide extraordinaire classique, telle qu'elle est décrite au chapitre 2.5 du présent Compte rendu d'activité, puisqu'elle implique un transfert de risques au fonds de stabilisation contrôlé par la BNS. Mais l'aspect relatif aux liquidités prime malgré tout: d'une part, UBS a obtenu la possibilité d'échanger des actifs illiquides pour un montant d'environ 60 milliards de dollars des Etats-Unis, au maximum, contre des actifs liquides; d'autre part, cette mesure a permis de restaurer la confiance des opérateurs sur les marchés envers UBS, de façon à pouvoir escompter une amélioration rapide et durable de sa situation en termes de liquidités. De son côté, la Confédération a pris en charge la recapitalisation d'UBS, une condition sine qua non mise par la Banque nationale à la conclusion de la transaction. En ce sens, la transaction avec UBS s'inscrit dans la ligne du mandat légal de la Banque nationale qui consiste notamment à contribuer à la stabilité du système financier.

De plus, la Banque nationale a dû s'assurer que la transaction était également en conformité avec l'art. 9, al. 1, let. e, LBN. Selon cet article, elle peut, dans le but d'accomplir ses tâches légales (art. 5, al. 1 et 2, LBN), «effectuer des opérations de crédit avec des banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers, pour autant que les prêts soient assortis de garanties suffisantes». Dans le cadre d'une aide extraordinaire sous forme de liquidités et en sa qualité de prêteur ultime (*lender of last resort*), la Banque nationale peut aussi accepter des garanties qui ne présentent pas le même degré de liquidité que celui requis pour ses opérations ordinaires de politique monétaire. Cette particularité découle de la nature même de l'aide extraordinaire sous forme de liquidités. En effet, cette dernière est précisément destinée aux banques qui ne détiennent pas de titres admis par la BNS dans ses pensions, ou du moins pas en quantité suffisante pour pouvoir se refinancer à tout moment sur le marché. Si, pour garantir une aide extraordinaire sous forme de liquidités, la Banque nationale n'acceptait que des sûretés présentant les mêmes caractéristiques que celles exigées pour ses opérations ordinaires de politique monétaire, elle ne serait pas en mesure de remplir son rôle incontesté de prêteur ultime. Lors de la révision de la LBN, le législateur a concédé à la Banque nationale une large marge d'appréciation quant à la qualité des garanties qu'elle autorise, marge d'appréciation qui revient au final à la Direction générale.

Le prêt de la Banque nationale au fonds de stabilisation est couvert par un droit de sûreté de la BNS sur tous les actifs du fonds de stabilisation. Servent de garanties contre les pertes, d'une part, l'apport d'UBS précisé dans les «Principaux éléments de la transaction» et, d'autre part, le droit conditionnel de la Banque nationale sur le capital d'UBS. Actuellement, il est encore impossible de savoir si la BNS est bien protégée contre les pertes au moyen de ce dispositif. Tout dépend notamment de l'évolution des différentes catégories de placements dans le portefeuille repris. Si l'on considère, premièrement, les amortissements considérables dont les actifs avaient déjà fait l'objet avant leur transfert, deuxièmement, les autres éléments de ce système de garanties et, enfin, l'horizon de placement de la Banque nationale axé sur le long terme, le risque de la BNS se limite à un niveau acceptable, compte tenu de la tâche d'ordre systémique qui lui incombe. L'expertise juridique de la transaction avec UBS est disponible sur le site Internet de la Banque nationale, à l'adresse suivante: [www.snb.ch](http://www.snb.ch), Publications/Rapport de gestion.

Seule la Direction générale de la Banque nationale était compétente pour décider de passer la transaction avec UBS. C'est en effet à elle qu'il revient exclusivement de prendre les décisions de politique monétaire sur les plans stratégique et opérationnel (art. 46 LBN). Dans l'accomplissement de ses tâches de politique monétaire, elle ne peut ni solliciter ni accepter d'instructions du Conseil fédéral ou de l'Assemblée fédérale (art. 6 LBN). Néanmoins, elle doit rendre compte aux Chambres fédérales – et non au Conseil fédéral – de l'accomplissement de ses tâches en matière de politique monétaire (art. 7, al. 2, LBN).

Le Conseil de banque n'a ni compétences ni responsabilités dans les affaires relevant de la politique monétaire et, partant, aucune fonction de surveillance ni de contrôle dans ce domaine. En revanche, il surveille et contrôle la gestion des affaires de la Banque nationale (art. 42, al. 1, LBN), notamment les principes d'établissement des comptes et les processus de gestion des risques. A ce titre, le Conseil de banque surveille la réalisation de la transaction avec UBS.

Le portefeuille devant être acquis par le fonds de stabilisation comprend en grande partie des actifs adossés à des prêts hypothécaires résidentiels et commerciaux aux Etats-Unis. Il inclut en outre d'autres instruments financiers des Etats-Unis, d'Europe et d'Asie, couverts par différents types de créances. Le tableau ci-dessous indique la composition du portefeuille maximal d'actifs qu'il est prévu de transférer.

## Portefeuille maximal du fonds de stabilisation

En milliards de dollars des Etats-Unis,  
conformément aux évaluations d'UBS au 30 septembre 2008

	Transfert initialement prévu	Actifs transférés jusqu'à fin 2008	Actifs restant à transférer (planification de mars 2009)
<b>Positions transférables jusqu'au 30 mars 2009</b>			
Instruments adossés à des prêts hypothécaires résidentiels			
<i>US Subprime</i>	5,9	2,8	2,8
<i>US Alt-A</i>	2,5	1,4	1,0
<i>US Prime</i>	1,9	1,0	0,9
<i>US Reference Linked Notes (RLN)</i>	5,8	4,7	1,1
Instruments adossés à des prêts hypothécaires résidentiels			
	6,6	2,3	3,4
Instruments adossés à des prêts aux étudiants			
	8,4	0,5	0,0
Autres instruments adossés à des actifs			
	17,6	4,1	13,4
<b>Positions transférables jusqu'au 30 septembre 2010</b>			
<i>US Auction Rate Securities (ARS)</i>	5,0	0,0	0,0
Rehausseurs de crédit (assureurs <i>monoline</i> )	3,5	0,0	0,0
Différence entre le prix du transfert et les évaluations d'UBS		-0,3	
<b>Total</b>	<b>57,2</b>	<b>16,4</b>	<b>22,7</b>

Les actifs à hauteur de 57,2 milliards de dollars des Etats-Unis, figurant dans la première colonne du tableau, correspondent au portefeuille maximal qu'il était prévu de transférer jusqu'à fin mars 2009 et fin septembre 2010 lors de l'annonce du train de mesures, le 16 octobre 2008. La deuxième colonne indique les actifs transférés le 16 décembre 2008 au fonds de stabilisation à hauteur de 16,4 milliards de dollars. La troisième colonne comprend les actifs qu'il reste à transférer au fonds de stabilisation (planification de mars 2009), et qui s'élèvent à 22,7 milliards de dollars.

**Réduction du portefeuille maximal à presque 40 milliards de dollars**

En fixant une limite supérieure maximale de 60 milliards de dollars des Etats-Unis aux actifs transférables, on a délibérément conçu le train de mesures afférent à la transaction de manière souple. En janvier 2009, à l'issue d'une analyse détaillée, la Banque nationale et UBS ont convenu de ne pas procéder au transfert initialement prévu d'une partie des actifs. L'évolution survenue depuis octobre 2008 a montré qu'il n'est plus nécessaire, du point de vue de la stabilité du système financier, de transférer certains instruments financiers au fonds de stabilisation. Des modifications apportées depuis aux normes comptables internationales applicables à UBS, notamment, permettent de reclasser certains actifs dans les prêts et créances, de sorte que ceux-ci ne doivent plus être évalués aux prix du marché. Aussi un transfert de ces actifs au fonds de stabilisation appliquant des règles comptables comparables ne s'imposait-il plus.

Les actifs qui ne seront plus repris, mais dont le transfert était prévu d'ici le 30 mars 2009, portent principalement sur des instruments adossés à des prêts aux étudiants à hauteur de 7,9 milliards de dollars. En outre, des instruments adossés à des prêts aux étudiants, qui devaient être transférés jusqu'au 30 septembre 2010 pour une contrevaletur de 5 milliards de dollars, ne seront pas non plus repris. Il en va de même des positions liées à des rehausseurs de crédit (assureurs *monoline*), s'élevant à 3,5 milliards de dollars. Ainsi, le portefeuille total maximal d'actifs repris par le fonds de stabilisation passe à 39,1 milliards de dollars. Compte tenu de l'apport en capital d'UBS dans le fonds de stabilisation, le risque maximal assumé par la BNS diminue considérablement et se chiffre désormais à environ 35 milliards de dollars des Etats-Unis.

Comme déjà précisé à la page 78 dans les principaux éléments de la transaction, le financement du fonds de stabilisation est assuré au moyen de l'apport en capital d'UBS à hauteur de 10% des actifs transférés, et grâce au prêt consenti par la Banque nationale au fonds de stabilisation, qui s'élève à 90% des actifs repris.

La Banque nationale met le prêt à disposition dans les monnaies dans lesquelles les actifs repris sont libellés, soit principalement en dollars des Etats-Unis, en euros et en livres sterling, ce qui réduit le risque de change. Le prêt, d'une durée de 8 à 12 ans, est rémunéré sur la base du Libor pour les dépôts à un mois dans la monnaie concernée, majoré de 250 points de base. Il est garanti par un droit de sûreté sur tous les actifs du fonds de stabilisation.

Le prix d'achat des actifs illiquides est défini sur la base de la valeur comptable déterminée par UBS le 30 septembre 2008 ou de la valeur établie à cette date par la BNS d'après des expertises indépendantes. L'évaluation la plus basse est prise en compte. Les sociétés spécialisées effectuent des expertises indépendantes en utilisant différentes approches d'évaluation, de façon à pouvoir considérer le plus grand nombre possible d'aspects pertinents en termes de prix. Northern Trust, le dépositaire (*custodian*) du fonds de stabilisation, coordonne ce processus.

**Financement**

**Fixation du prix**

#### Transfert de la première tranche d'actifs

Une première tranche d'actifs illiquides a été cédée le 16 décembre 2008 au fonds de stabilisation. Ces actifs ont porté au total sur 2 042 positions de titres, soit 16,4 milliards de dollars des Etats-Unis, transférées au dépôt détenu par le fonds de stabilisation auprès de Northern Trust. Ils étaient libellés à hauteur de 83% en dollars des Etats-Unis et, pour 17%, en euros et en livres sterling. L'écart entre le prix d'achat et la valeur comptable des actifs déterminée par UBS lors de l'évaluation de fin septembre 2008 s'élevait à environ 300 millions de dollars.

Ces actifs étant libellés principalement en dollars des Etats-Unis, la Banque nationale s'est procuré les fonds nécessaires au financement du transfert auprès de la Réserve fédérale américaine au moyen d'un accord de swap dollars contre francs. Par ailleurs, elle a acquis les montants requis en euros et en livres sterling en passant des swaps de change sur le marché. La Banque nationale n'a pas eu recours à ses réserves monétaires pour cette transaction.

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

Le fonds de stabilisation entend, en principe, conserver les actifs repris jusqu'à leur échéance (*hold-to-maturity strategy*). Les décisions opérationnelles sont prises par un comité de pilotage nommé par la Direction générale. Trois de ses cinq membres siègent également au sein du conseil d'administration du fonds de stabilisation. Une équipe chargée du projet et placée sous la direction du comité de pilotage rend compte chaque trimestre de la gestion des actifs à la Direction générale et au Conseil de banque. Le Comité des risques du Conseil de banque surveille l'adéquation et l'efficacité du processus de placement et de contrôle des risques. Le Comité d'audit contrôle le respect des principes régissant l'établissement des comptes et les risques opérationnels liés au fonds de stabilisation.

UBS (New York Branch) continue d'assurer la gestion des actifs transférés. Le fonds de stabilisation a le droit de changer de gérant (*investment manager*) à tout moment.

#### Etablissement et révision des comptes

Conformément à la loi, le fonds de stabilisation applique les normes comptables IFRS (*International Financial Reporting Standards*) pour l'établissement de ses comptes. La transaction portant sur le long terme, les actifs repris sont inscrits au bilan – dans la mesure où les normes IFRS l'autorisent – à leur coût d'acquisition amorti et non aux prix du marché. L'actualité de la valeur des actifs fait toutefois l'objet de contrôles réguliers (*impairment tests*), ce qui permet de s'assurer que les pertes de valeur durables sont prises en compte.

Le portefeuille repris a fait l'objet de tels tests fin 2008. Les actifs ont donc été évalués à la fin de l'année à leur coût d'acquisition amorti. Puis, les évaluations ont été comparées avec les justes valeurs (*fair values*) déterminées au 31 décembre 2008. En cas d'écart significatif, les valeurs sont réexaminées conformément aux principes reconnus et, si nécessaire, corrigées.

PricewaterhouseCoopers (PwC) a été désigné comme organe de révision du fonds de stabilisation. Cette société remplit déjà cette fonction pour la Banque nationale depuis 2004. Elle a vérifié les comptes intermédiaires du fonds de stabilisation au 31 décembre 2008 et révisera également les états financiers de son premier exercice au 31 décembre 2009.

Au 31 décembre 2008, le fonds de stabilisation a enregistré une perte de 1,69 milliard de dollars des Etats-Unis. Si l'on tient compte de l'apport en capital d'UBS, cette perte s'inscrit à 50,1 millions de dollars.

Les tests de dépréciation réalisés sur les actifs transférés ont révélé la nécessité de procéder à des correctifs de valeur à hauteur d'environ 1 milliard de dollars. A ces correctifs de valeur sont venues s'ajouter des moins-values substantielles sur les actifs qui n'ont pas encore été transférés. Ces actifs ont été évalués à leur juste valeur actuelle (*fair value*). A cet égard, il convient de souligner que les justes valeurs ont nettement perdu de leur pertinence depuis que les marchés sont devenus illiquides. Au total, la valeur du portefeuille du fonds de stabilisation s'élevait à 14,6 milliards de dollars des Etats-Unis à la date de clôture de l'exercice.

**Résultat des placements**

### 6.3 Mesures visant à encourager la redistribution des liquidités entre les banques

Pendant la crise financière, on a observé un retrait massif de dépôts détenus dans l'une des grandes banques au profit d'autres établissements. Il est alors apparu de plus en plus clairement que la redistribution des liquidités entre les banques, assurée en général principalement par l'intermédiaire des opérations non gagées sur le marché monétaire, ne fonctionnait plus correctement. Les établissements bénéficiant d'afflux de liquidités n'étaient plus guère disposés à placer leurs excédents sur le marché monétaire au moyen d'opérations non gagées. Dans certains cas, cette réticence s'est même étendue aux opérations gagées. Ces dysfonctionnements ont alors abouti à un assèchement croissant du marché monétaire interbancaire domestique et les grandes banques ne sont plus parvenues à se refinancer qu'à très court terme. La Banque nationale a attiré l'attention des banques sur les dangers de cette situation insatisfaisante pour le secteur financier suisse et la stabilité financière. Grâce à son intervention, une solution destinée à favoriser une détente sur le marché interbancaire a pu être trouvée avant la fin de l'année. Cette solution prévoit que les grandes banques déposent des lettres de gage suisses de premier rang à la Banque des Lettres de Gage d'Etablissements suisses de Crédit hypothécaire et reçoivent, en échange, des liquidités sous forme de prêts. La Banque des Lettres de Gage se refinance à son tour en émettant des lettres de gage qui sont achetées par des banques disposant de liquidités excédentaires. Cet instrument a permis d'améliorer le refinancement des grandes banques, devenu difficile.

**Rôle d'intermédiaire de la BNS**



## 6.4 Révision des exigences en matière de fonds propres et de la réglementation des liquidités pour les grandes banques

### Premiers enseignements tirés de la crise financière

Dans son Rapport sur la stabilité financière de juin 2008, la Banque nationale a tiré les premiers enseignements de la crise financière. L'une des principales conclusions porte sur le fait que la capacité de résistance du secteur financier suisse doit être renforcée. Dans ce contexte, la Banque nationale s'est prononcée en faveur d'une nette augmentation de la dotation en fonds propres et en liquidités des grandes banques. En outre, les banques devraient rendre leurs positions-risque plus transparentes et améliorer la gestion des risques.

### Relèvement des exigences de fonds propres

La Banque nationale a soutenu les travaux de la CFB en vue de durcir les dispositions légales régissant les fonds propres pour les grandes banques, qui s'articulent principalement autour de deux mesures: premièrement, le relèvement des exigences de fonds propres pondérés en fonction des risques. Désormais, durant les périodes de bonne conjoncture, l'excédent de fonds propres des deux grandes banques devra être supérieur d'au moins 100% au minimum prescrit dans l'ordonnance sur les banques. Secondement, l'instauration d'une limitation du niveau d'endettement des grandes banques (*leverage ratio*) vient compléter cette première mesure. Concrètement, la nouvelle réglementation stipule que les fonds propres des deux grandes banques ne doivent jamais être inférieurs à 3% du total de leur bilan consolidé, déduction faite des crédits à la clientèle suisse. Dans les périodes de haute conjoncture, le rapport entre les fonds propres et le total du bilan consolidé devra être beaucoup plus élevé que le minimum réglementaire. En novembre, la CFB a édicté une décision correspondante. Les grandes banques ont jusqu'en 2013 pour mettre en œuvre ces nouvelles dispositions.

### Réglementation des liquidités axée sur les crises

Les travaux relatifs à la nouvelle réglementation en matière de liquidités pour les deux grandes banques se sont poursuivis en 2008. Les turbulences qui ont agité les marchés financiers ont souligné l'urgence de cette révision. Le nouveau concept est axé sur les situations de crise et se base sur des scénarios définis par la FINMA et la BNS. Les banques évaluent l'impact de ces scénarios sur leurs liquidités et leurs bénéfices. De leur côté, les autorités contrôlent ces estimations et, le cas échéant, ordonnent des mesures correctrices. Ce projet de révision est mené conjointement par la Banque nationale et la FINMA en coopération avec les grandes banques, et sa mise en œuvre est prévue dans le courant de 2009.

## 6.5 Mesures visant à accroître la résistance aux crises du système financier international

La crise financière a démontré la nécessité d'améliorer la réglementation à différents égards. En 2008, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire a travaillé à des améliorations possibles de Bâle II et élaboré une série de mesures permettant de mieux prendre en compte les risques dans le cadre de la réglementation des fonds propres et de corriger les incitations inadéquates à la prise de risques.

Un enseignement important tiré de la crise financière est que les exigences de fonds propres destinés à couvrir les risques découlant du portefeuille de négoce des banques étaient insuffisantes, ce qui a permis un endettement (*leverage*) extrêmement élevé. Aussi le Comité de Bâle entend-il compléter la réglementation fondée sur l'approche *value-at-risk* (VaR) et portant sur le portefeuille de négoce en renforçant la dotation en fonds propres pour les risques pas encore pris en compte (risque de défaut, risque de migration de notation, risque de variation de cours des actions, risque de *spread*). Selon le Comité de Bâle, la mise en œuvre de ces mesures devrait limiter les opportunités d'arbitrage réglementaire entre le portefeuille de banque et le portefeuille de négoce et accroître la couverture en fonds propres de ce dernier. A plus long terme, le Comité de Bâle envisage de réexaminer fondamentalement l'approche VaR pour les risques du portefeuille de négoce. En outre, Bâle II prévoit également qu'à l'avenir, les fonds propres devront aussi couvrir les activités hors bilan. Cette disposition concerne notamment les entités hors bilan (conduits et véhicules d'investissement structurés) qui avaient, de manière incontrôlée, accumulé des positions élevées sur le marché des *subprime* aux Etats-Unis.

Les mesures évoquées ci-dessus ne pouvant vraisemblablement suffire à elles seules à augmenter la résistance au stress du système financier, le Comité de Bâle a l'intention d'examiner différentes manières d'accroître les coussins de fonds propres dans ce système. A ce titre, deux approches se trouvent au cœur des débats, à savoir le relèvement général des exigences de fonds propres pondérés en fonction des risques et l'introduction d'une mesure supplémentaire, simple et indépendante des pondérations-risques, comme la limitation du niveau d'endettement (*leverage ratio*).

Selon le Comité de Bâle, pour permettre aux banques de surmonter des périodes de stress plus longues, il faut aussi accroître les réserves de liquidités au sein du système. En 2008, le Comité de Bâle a publié un rapport énonçant les principes de saine gestion et de surveillance du risque de liquidité (*Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision*). Ces principes prévoient un net relèvement des exigences en matière de gestion des liquidités par rapport aux pratiques actuelles. Le Comité de Bâle veillera attentivement à l'application de ces exigences dans les pays concernés.

**Améliorations de Bâle II**

**Supplément de fonds propres pour les risques pas encore pris en compte**

**Relèvement des coussins de fonds propres**

**Amélioration de la gestion des liquidités**

La Banque nationale a contribué activement à l'élaboration d'un rapport du Forum de stabilité financière (FSF) portant sur les enseignements à tirer de la crise. En avril, le FSF a publié un rapport contenant 67 recommandations. Ces dernières poursuivent trois principaux objectifs. Tout d'abord, il faut mieux prémunir le système financier contre les incitations inadéquates; deuxièmement, le niveau d'endettement du système financier dans son ensemble doit être réduit; et enfin, troisièmement, il convient de mieux identifier et gérer les risques. Le relèvement des exigences de fonds propres pour les grandes banques, décrété par la CFB, ainsi que le projet de révision des prescriptions applicables en matière de liquidités sont conformes aux recommandations du FSF.

## 6.6 Enquête sur l'octroi de crédits bancaires

Pour pouvoir mieux évaluer les incidences de la crise financière sur l'octroi de crédits en Suisse, la Banque nationale mène depuis mars 2008 des enquêtes trimestrielles représentatives auprès de 20 banques sises sur le territoire helvétique. Ces enquêtes sont de nature qualitative et viennent compléter les données quantitatives relatives à l'encours des crédits, tirées des statistiques existantes. Alors que les résultats des deux premières enquêtes n'indiquaient pas de durcissement des critères d'octroi de crédits, ceux du troisième trimestre ont montré les premiers signes d'une plus grande retenue de la part des banques dans leur politique de crédit. Les résultats de l'enquête du quatrième trimestre ont confirmé cette tendance.

## 7 Participation à la coopération monétaire internationale

### 7.1 Fonds monétaire international

Le Fonds monétaire international (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.

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 fait partie d'un groupe de pays comprenant également l'Azerbaïdjan, l'Ouzbékistan, la Pologne, la République kirghize, la Serbie, le Tadjikistan et le Turkménistan. En tant que pays comptant la plus forte proportion de voix dans le groupe, c'est elle qui en désigne l'administrateur. Ce dernier occupe un des 24 sièges du Conseil d'administration, le principal organe opérationnel de l'institution. La Suisse contribue ainsi activement à la définition de la politique du FMI. 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.

La crise financière a fait également sentir ses effets sur le FMI. Dans le cadre de ses activités de surveillance au niveau international, celui-ci a dû procéder à plusieurs corrections à la baisse de ses prévisions pour la croissance de l'économie mondiale et, parallèlement, revoir à la hausse ses estimations concernant les amortissements auxquels les banques et les compagnies d'assurances auraient à faire face. Lorsque la crise financière s'est aggravée à l'automne 2008, la demande de crédits du FMI s'est accrue fortement, alors qu'elle avait connu un recul constant ces dernières années. Vers la fin de l'année, le FMI a passé des «accords de confirmation» (*Stand-By Arrangements*) avec la Hongrie, l'Islande, la Lettonie, le Pakistan et l'Ukraine. Les montants des crédits accordés dans le cadre de ces accords ont pu atteindre dix fois ceux des quotes-parts des pays concernés. Avec l'Islande, c'est un pays industrialisé qui, pour la première fois depuis plus de trente ans, a reçu un crédit du FMI.

Une nouvelle facilité de liquidité à court terme pour les économies émergentes ayant accès aux marchés des capitaux (*Short-Term Liquidity Facility for Market Access Countries*) a été créée à l'automne 2008, en réaction à la crise financière. Les pays en question peuvent ainsi obtenir des crédits du FMI pouvant aller jusqu'à 500% de leur quote-part et assortis d'une échéance de trois mois. Ils peuvent tirer sur la facilité trois fois au maximum. Sont admissibles les pays qui ont pu jusque-là se financer sans difficulté sur les marchés financiers et mènent une politique économique durable.

**Intérêts suisses**

**Compétences**

**Augmentation des octrois de crédits suite à la crise financière**

**Nouvelle facilité de liquidité pour les économies émergentes**

**Adaptation de la facilité de protection contre les chocs exogènes**

La facilité de protection contre les chocs exogènes (facilité PCE), introduite en 2006, peut être utilisée par les pays à faible revenu qui se heurtent à des problèmes de balance des paiements si ces problèmes sont causés par un choc exogène et temporaire. Pour optimiser le soutien fourni aux pays concernés, le FMI a procédé à diverses adaptations de la facilité PCE. Ainsi, l'aide reçue au titre de la facilité PCE peut être encaissée plus rapidement, son montant maximum a été révisé à la hausse et les conditions d'admission ont été facilitées.

**Concentration sur l'activité de surveillance**

En octobre 2008, dans le cadre de l'examen régulier de son activité de surveillance des politiques économiques, le FMI a défini ses priorités pour les trois années à venir. Il entend se concentrer sur la résolution de la crise financière actuelle, le renforcement à long terme du système financier international, l'ajustement aux variations brutales des prix des produits de base et la réduction ordonnée des déséquilibres mondiaux. Pour atteindre ces objectifs, le FMI compte notamment intensifier l'analyse des risques, la surveillance du secteur financier et la compréhension des liens entre l'économie financière et le reste de l'économie.

**Suppression du programme OFC**

L'ancien programme *Offshore-Financial-Centers* (OFC) du FMI a été intégré au programme d'évaluation du secteur financier (*Financial Sector Assessment Program*, FSAP) en 2008. Il est ainsi plus aisé d'identifier les risques qui menacent la stabilité financière et possible de prendre davantage en compte les revendications des pays membres en faveur d'un traitement égal. L'intégration du programme OFC au FSAP entraîne la disparition de la classification y relative. La Suisse n'est donc plus considérée comme OFC.

**Approbation de la réforme des quotes-parts et de la représentation**

Au cours de l'année, la réforme des quotes-parts et de la représentation, en discussion depuis longtemps, a été définitivement approuvée par les pays membres. Elle prévoit notamment une nouvelle formule de calcul des quotes-parts. Il en résulte une augmentation de ces dernières de 11,5%, dont profitent surtout les pays émergents. Par ailleurs, les voix de base ont été triplées dans le but de garantir la représentation des pays à faible revenu. Enfin, il a été convenu de laisser inchangée la proportion des voix de base dans le total des voix lors de prochaines augmentations de quotes-parts. La réforme des quotes-parts et de la représentation a déjà été ratifiée par la Suisse. Lorsqu'elle entrera en vigueur, la quote-part de la Suisse passera de 1,59% à 1,45% et sa part dans le total des voix, de 1,57% à 1,40%.

**Garantie du financement du FMI**

Afin d'assurer le financement du FMI sur le long terme, diverses mesures ont été adoptées. Une innovation importante consiste en ce que les pays membres autorisent désormais le FMI à diversifier davantage ses activités de placement dans le but de générer un rendement plus élevé. De plus, le budget du FMI jusqu'à l'année 2010 prévoit une réduction des dépenses de 10%.

Au printemps 2008, les consultations annuelles au titre de l'art. IV pour la Suisse qui ont eu lieu ont été approuvées par le Conseil d'administration du FMI. Le FMI a souligné les risques que courait la Suisse du fait de la crise financière mondiale et auxquels elle est particulièrement exposée en raison de la taille et de l'orientation internationale de son secteur financier. L'attitude adoptée par les autorités a été saluée, notamment les mesures de politique monétaire et l'injection extraordinaire de liquidités que la Banque nationale a effectuée sur le marché interbancaire. Le FMI a aussi constaté que la stratégie de politique monétaire de la Banque nationale avait fait ses preuves pendant la crise.

**Consultation au titre de l'art. IV**

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 ou DTS (environ 356 milliards de francs) et la quote-part de la Suisse s'élève à 3 458,5 millions de DTS (environ 5 666 millions de francs). La quote-part de la Suisse est financée par la Banque nationale. Le montant utilisé 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. La position de réserve de la Suisse s'est inscrite à 441,8 millions de DTS à la fin de 2008 (le DTS valait alors 1,64 franc), contre 227,3 millions un an auparavant. La valeur du DTS est déterminée au moyen d'un panier de monnaies constitué du dollar des Etats-Unis, de l'euro, du yen et de la livre sterling.

**Position de réserve de la Suisse**

En février 2008, le FMI a apuré les arriérés de dette du Libéria à son égard. La Banque nationale ayant financé la quote-part de la Suisse, la part revenant à la Suisse des commissions et des intérêts dus ainsi que des provisions non employées lui a été remboursée pour un total correspondant à 6,3 millions de DTS.

**Libéria: désendettement et remboursement à la BNS**

Outre la quote-part, la Banque nationale finance également trois facilités de crédit en faveur de pays membres du FMI. Elle participe régulièrement à des accords de change bilatéraux (*two-way arrangements*) à concurrence d'un montant maximum de 400 millions de DTS. Elle fournit le montant suisse aux lignes de crédit disponibles en cas de crise dans le cadre des accords généraux d'emprunt et des nouveaux accords d'emprunt avec le FMI (maximum: 1,54 milliard de DTS). Enfin, elle finance la contribution de la Suisse au compte de prêts de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance; dans ce dernier cas, la Confédération lui garantit le remboursement, dans les délais, des crédits octroyés, y compris le paiement des intérêts.

**Autres financements par la BNS**

## 7.2 Groupe des Dix

La rencontre annuelle des ministres des Finances et des gouverneurs des banques centrales des pays formant le Groupe des Dix, qui aurait dû avoir lieu en octobre en marge de l'Assemblée annuelle des institutions de Bretton Woods, a dû être annulée au dernier moment du fait de diverses manifestations du Groupe des Sept.

**Pas de réunion du Groupe des Dix**

## 7.3 Banque des Règlements Internationaux

Au printemps 2006, le président de la Direction générale de la Banque nationale a été élu à la présidence du Conseil d'administration de la Banque des Règlements Internationaux (BRI). Les gouverneurs des banques centrales des grands pays industrialisés et émergents 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 de la collaboration régulière en matière de surveillance bancaire. Son activité est décrite au chapitre 6.5.

Le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR) s'intéresse aux développements dans le domaine des systèmes nationaux et internationaux de paiement et de règlement d'opérations sur titres. Il a publié deux rapports en 2008. Le premier se concentre sur les progrès réalisés en matière de réduction des risques de règlement au niveau des opérations de change. Le deuxième analyse les différentes interdépendances existant entre les systèmes de paiement et les systèmes de règlement des opérations sur titres et le défi que celles-ci représentent sur le plan de la gestion des risques. Le CSPR s'est également consacré de façon intensive au fonctionnement pendant la crise financière des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres et aux accords opérationnels concernant l'approvisionnement transfrontière en liquidités en période de crise.

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 assumer leur responsabilité quant à la stabilité du système financier. Le CSFM a publié trois études en 2008. La première décrit et analyse les marchés de capital-investissement et de financement à effet de levier (*private equity and leveraged finance*) et répertorie les motifs de leur boom jusqu'au début de 2007. Elle se penche en outre sur les risques survenus depuis mi-2007 et sur les enseignements à en tirer pour la stabilité du système financier. La deuxième examine la mesure dans laquelle la gestion de la liquidité par les banques centrales s'est modifiée pendant la crise financière et apprécie la contribution des mesures à la stabilisation de la situation. La troisième observe l'évolution pendant la crise de la notation des produits financiers structurés et propose diverses solutions visant à améliorer la crédibilité de leur évaluation.

**Comité sur le contrôle  
bancaire**

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

**Comité sur le système  
financier mondial**

Le Comité des marchés est un forum pour les responsables chargés des opérations sur les marchés financiers dans les banques centrales des pays du Groupe des Dix. Les participants y abordent les questions des développements sur les marchés financiers, en particulier sur les marchés des changes, et des répercussions de divers événements sur le fonctionnement de ces marchés. En 2008, la crise financière s'est de nouveau trouvée au centre des discussions. Les représentants des banques centrales des pays du Groupe des Dix ont notamment coordonné la prise de mesures par lesquelles ils comptaient améliorer la liquidité à court terme du marché monétaire en dollar des États-Unis. Par ailleurs, le Comité des marchés a examiné un rapport sur les marchés des matières premières élaboré par un groupe de travail constitué de représentants de banques centrales des pays membres.

## 7.4 Forum de stabilité financière

La Suisse est membre du Forum de stabilité financière (FSF) depuis 2007. Le Département fédéral des finances a confié sa représentation à la Banque nationale. Le forum, qui rassemble les autorités nationales responsables de la stabilité financière, les institutions financières internationales, les groupements internationaux des autorités de régulation et de surveillance et les comités d'experts des 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 des risques systémiques. Il 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.

**Membre du FSF**

En 2008, le FSF s'est penché sur la question de la crise financière (voir chapitre 6.5). En avril, il a publié un rapport sur les enseignements à en tirer, à la rédaction duquel la Banque nationale a participé activement. Le FSF a ensuite entrepris une série de travaux subséquents à la publication de ce rapport. Dans ce cadre, la Banque nationale a pris la direction d'un groupe de travail chargé d'élaborer des principes destinés à établir des systèmes de rémunération adéquats.

**Rapport sur les enseignements tirés de la crise**



## 7.5 OCDE

### Membre de l'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 de politique économique entre les trente pays membres. En collaboration avec la Confédération, la Banque nationale représente la Suisse au Comité de politique économique (CPE), au Comité des marchés financiers (CMF) et au Comité des statistiques (CSTAT). Le CPE et les groupes de travail qui en relèvent traitent des évolutions de l'économie mondiale au niveaux politique et scientifique ainsi que de questions concernant la politique structurelle; le CMF analyse les développements récents sur les marchés financiers internationaux et s'occupe des questions de réglementation; enfin, le CSTAT développe, en coordination avec diverses autres organisations supranationales, des normes à appliquer aux comptes nationaux.

### Analyse de la crise financière

En 2008, l'OCDE a continué de se rapprocher sur un plan institutionnel de plusieurs économies émergentes importantes. Elle s'est également consacrée de façon intensive à la crise financière et aux effets de celle-ci sur le développement économique, les finances publiques et les systèmes de sécurité sociale. Elle a mis au point un plan d'action au centre duquel elle a placé aussi bien l'architecture des marchés financiers que les stratégies visant à promouvoir la croissance économique. Ce plan comprend diverses propositions en faveur d'une politique plus cohérente en matière de réglementation, de concurrence et de fiscalité sur les marchés financiers ainsi que des mesures à long terme visant à rendre les économies des membres de l'OCDE à la fois plus flexibles et plus robustes.

## 7.6 Aide technique

### Aide technique...

La Banque nationale entretient de bonnes relations avec les banques centrales des pays qui constituent le groupe que la Suisse représente au FMI. 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.

### ... aux pays du groupe suisse au FMI...

En 2008, une grande partie de l'aide technique a concerné la banque centrale de la République kirghize. En début d'année, celle-ci a pour la première fois mis en circulation une série de pièces pour laquelle la Banque nationale fournissait un soutien technique depuis 2006. En outre, la Banque nationale a conseillé la direction de la banque centrale de la République kirghize en matière de politique monétaire et continué de soutenir cette dernière dans les domaines de la sécurité informatique, des opérations sur les marchés financiers, de la gestion des risques, de la révision interne et des systèmes de paiement.

Les projets en cours auprès de plusieurs autres banques centrales ont été poursuivis: soutien de la banque centrale d'Azerbaïdjan dans les domaines des billets et monnaies et de la révision interne, soutien de la banque centrale de Serbie pour ce qui est du placement des réserves monétaires et conseil de la banque centrale du Tadjikistan dans le domaine de la politique monétaire. De plus, les relations avec la banque centrale du Turkménistan ont été renforcées. La Banque nationale l'a ainsi conseillée dans l'optique de l'ajustement prévu de la valeur de la monnaie et de l'introduction d'une nouvelle série de billets de banque qui en découle.

La Banque nationale a organisé un troisième séminaire consacré au numéraire. Cette année, l'introduction de nouveaux billets de banque constituait le sujet central du séminaire, qui a réuni des spécialistes du numéraire de banques centrales de divers pays en transition.

Pour la cinquième fois, la Banque nationale a organisé, en collaboration avec la Banque nationale de Pologne, un séminaire à l'intention des représentants des banques centrales des pays constituant le groupe suisse au FMI ainsi que de pays de l'ancienne Union soviétique et du Sud-Est de l'Europe. Ce séminaire a eu lieu à Cracovie et a porté sur la politique monétaire dans un nouvel environnement monétaire.

Hors du groupe que la Suisse représente au FMI, les banques centrales du Brésil, du Pérou et de la Russie ont bénéficié d'une aide technique de la Banque nationale dans le domaine des systèmes de paiement. La banque centrale d'Afrique du Sud a en outre reçu des conseils en matière de gestion des actifs.

... et à d'autres pays

## 8 Services bancaires rendus à la Confédération

### Mandat

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

### Services bancaires à caractère onéreux

Les services sont rendus contre une rétribution raisonnable; ils sont cependant gratuits s'ils facilitent la mise en œuvre de la politique monétaire. Les services à caractère onéreux 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 2008 des CCCT et des emprunts fédéraux. Les souscriptions aux CCCT ont atteint 56,6 milliards de francs, et 36,2 milliards ont été attribués. Pour ce qui est des emprunts fédéraux, les souscriptions ont porté sur 3 milliards de francs, et les attributions se sont élevées à 1,7 milliard. Les émissions se sont déroulées selon le système d'appel d'offres. A l'automne 2008, pour la première fois depuis que des enchères avec CCCT sont effectuées, une émission a affiché un rendement de 0%.

### Paiements

Dans le domaine du trafic des paiements, la BNS a effectué pour le compte de la Confédération environ 104 000 paiements en francs et 14 000 paiements en monnaies étrangères.