

## Table des matières

<b>Compte rendu d'activité</b>	
10	Aperçu
14	1 Politique monétaire
14	1.1 Principes
16	1.2 Stratégie de politique monétaire
18	1.3 Evolution économique internationale
22	1.4 Evolution économique en Suisse
32	1.5 Décisions de politique monétaire
41	2 Approvisionnement du marché monétaire en liquidités
41	2.1 Principes
42	2.2 Instruments de politique monétaire
46	2.3 Gestion des liquidités en 2010
52	2.4 Aide extraordinaire sous forme de liquidités
52	2.5 Réserves minimales
53	2.6 Titres admis par la BNS dans ses pensions
55	2.7 Appels d'offres pour pensions de titres contre dollars des Etats-Unis
55	2.8 Bons de la BNS – USD
56	3 Approvisionnement en numéraire
56	3.1 Principes
56	3.2 Services de caisse et agences
57	3.3 Billets de banque
58	3.4 Pièces de monnaie
59	4 Contribution au bon fonctionnement du trafic des paiements sans numéraire
59	4.1 Principes
60	4.2 Paiements sans numéraire en 2010
62	4.3 TARGET2-Securities
63	5 Gestion des actifs
63	5.1 Principes
64	5.2 Processus de placement et de contrôle des risques
65	5.3 Evolution et structure des actifs
68	5.4 Profil de risque
70	5.5 Résultat des placements
71	6 Contribution à la stabilité du système financier
71	6.1 Principes
71	6.2 Principaux axes de l'exercice 2010
72	6.3 Monitoring du système financier
74	6.4 Mesures visant à renforcer la stabilité financière
76	6.5 Surveillance des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres
79	6.6 Coopération internationale dans le domaine de la réglementation des marchés financiers
80	6.7 Fonds de stabilisation
84	7 Participation à la coopération monétaire internationale
84	7.1 Principes
84	7.2 Fonds monétaire international
88	7.3 Banque des Règlements Internationaux
89	7.4 OCDE
90	7.5 Aide technique
91	8 Services bancaires rendus à la Confédération
92	9 Statistique

# Compte rendu d'activité

Le 10 mars 2011, la Direction générale de la Banque nationale suisse (BNS) a adressé à l'Assemblée fédérale son Compte rendu d'activité pour l'année 2010, 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

### Politique monétaire

(1) La Banque nationale conduit la politique monétaire dans l'intérêt général du pays. Elle doit assurer la stabilité des prix et, ce faisant, tenir compte de l'évolution de la conjoncture. Les impulsions émanant de la politique monétaire agissent avec un décalage considérable sur la production et les prix. La politique monétaire est par conséquent menée en fonction des perspectives d'inflation et non du renchérissement actuel. La stratégie de politique monétaire de la Banque nationale comprend 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 de référence, le Libor (London Interbank Offered Rate) pour les dépôts à trois mois en francs.

En 2010, la Banque nationale a poursuivi sa politique monétaire expansionniste. Elle a laissé inchangée à 0%–0,75% la marge de fluctuation du Libor pour les dépôts à trois mois en francs, son objectif étant de maintenir celui-ci dans la zone inférieure de cette marge, soit autour de 0,25%.

Du fait de l'effondrement conjoncturel à l'échelle mondiale, un risque de déflation à prendre au sérieux menaçait de se former en Suisse début 2009. Pour empêcher ce risque de se manifester par une revalorisation du franc, la Banque nationale a contré toute appréciation de la monnaie helvétique face à l'euro à partir de mars 2009 en intervenant sur le marché des changes.

La Banque nationale a estimé que le danger de déflation s'était atténué fin 2009 avec la progression de la reprise économique. Par conséquent, il était possible de tolérer que le franc s'apprécie dans une certaine limite, sans que la stabilité des prix ne s'en trouve menacée. Aussi la Banque nationale a-t-elle annoncé en décembre 2009 qu'elle ne s'opposerait désormais résolument qu'à une revalorisation excessive du franc. Elle a maintenu cette politique au premier semestre 2010.

Au printemps 2010, l'aggravation de la crise de la dette souveraine en Europe a provoqué de fortes tensions sur les marchés financiers et, partant, une nouvelle fuite vers des placements sûrs. Aussi le franc a-t-il subi d'importantes pressions à la hausse. Une appréciation rapide et excessive du franc par rapport à l'euro aurait alors, de l'avis de la Banque nationale, pesé sur l'économie suisse d'une manière telle que le risque d'une évolution déflationniste serait réapparu. Ne voulant pas courir ce risque, la Banque nationale a décidé d'acheter de grandes quantités de devises.

Vers le milieu de l'année, la conjoncture s'était suffisamment raffermissée au niveau national et international pour écarter dans une large mesure le risque de déflation en Suisse. En juin, la Banque nationale a par conséquent estimé qu'une revalorisation du franc ne représentait plus la même menace qu'auparavant pour la stabilité des prix et l'évolution de l'économie. Elle s'est donc abstenue d'intervenir de nouveau sur le marché des changes au second semestre.

Grâce à sa politique prudente, la Banque nationale a contribué au redressement de l'économie suisse. Au troisième trimestre, le produit intérieur brut (PIB) a retrouvé son niveau d'avant la crise. Au total, il a progressé de 2,6% en 2010, après s'être replié de 1,9% en 2009.

La stabilité des prix a été assurée tout au long de l'année 2010. La prévision d'inflation conditionnelle à moyen terme, publiée dans le cadre de chaque examen trimestriel de la situation économique et monétaire, a signalé un taux d'inflation demeurant initialement bas, mais augmentant vers la fin de la période de trois ans, sur laquelle porte la prévision. Lors de ses décisions de politique monétaire, la Banque nationale a donc insisté sur le fait qu'elle ne pourrait poursuivre indéfiniment sa politique monétaire expansionniste. Elle a également mis en garde les banques, les ménages et les entreprises contre les dangers d'une prise de risques accrue pour le financement de biens immobiliers, compte tenu du bas niveau des taux d'intérêt et de la hausse des prix de l'immobilier.

(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*). Étant donné le montant élevé des achats de devises, les liquidités en francs ont fortement augmenté dans le système bancaire en 2010, et le Libor à trois mois est descendu au-dessous de la valeur visée de 0,25%. De ce fait, le système bancaire s'est retrouvé dans une situation d'excédent de liquidités vis-à-vis de la Banque nationale. C'est pourquoi il a fallu adapter l'instrument utilisé jusqu'ici pour mettre en œuvre la politique monétaire et gérer le Libor à trois mois. Le nouveau procédé, appliqué depuis mi-2010, consiste à résorber au fur et à mesure les liquidités excédentaires au moyen, d'une part, de pensions de titres (*reverse repo*) et d'émissions de Bons de la BNS, d'autre part. La nouvelle méthode de gestion a permis à la Banque nationale d'éponger une grande quantité de liquidités excédentaires, sans pour autant occasionner un durcissement indésirable de la politique monétaire.

**Approvisionnement en liquidités**

(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. Les agences de la Banque nationale, qui sont gérées sur mandat de cette dernière par les banques cantonales, assurent en partie l'équilibre des besoins régionaux en numéraire. En 2010, la Banque nationale et la Banque Cantonale Bernoise ont convenu de fermer les agences de Bienne et de Thoune, leurs opérations en numéraire ayant marqué un recul. En octobre, la Banque nationale et la Banque Cantonale de Bâle ont également décidé de supprimer, fin janvier 2011, l'agence de Bâle.

**Approvisionnement en numéraire**

Lors des travaux préparatoires pour la nouvelle série de billets, on a constaté fin 2009 qu'il était encore possible d'améliorer les éléments de sécurité novateurs, issus de nouvelles technologies. La Banque nationale estime que la première coupure pourra être émise vers la fin de 2012.

#### Paiements sans numéraire

(4) La Banque nationale facilite et assure le bon fonctionnement des systèmes de paiement sans numéraire. Elle tient des comptes de virement pour les banques, pilote le système de paiements interbancaires SIC et est représentée dans les principaux organes chargés du trafic des paiements. Depuis peu, elle tient également des comptes de virement pour des compagnies d'assurances qui opèrent sur le marché des pensions de titres.

#### Placement des actifs

(5) Les actifs de la BNS remplissent d'importantes fonctions sur le plan monétaire. Ils sont formés principalement d'actifs en monnaies étrangères et, pour une petite partie, d'actifs financiers en francs. Leur montant et leur composition dépendent du régime monétaire en vigueur et des besoins de la politique monétaire. En 2010, les réserves monétaires se sont fortement accrues en raison des achats de devises. La Banque nationale a placé les devises acquises en 2010 surtout dans des obligations d'Etat, en tenant compte, dans la mesure du possible, du principe de diversification en matière de monnaies et de catégories de placements. Le recul des rendements et des primes de risque sur une part substantielle des obligations ainsi que la hausse des cours des actions lui ont permis de réaliser un bon résultat sur ses placements dans les monnaies locales respectives. Par contre, exprimés en francs, les rendements se sont avérés fortement négatifs en raison d'importantes pertes de change.

#### Stabilité du système financier

(6) Conformément à la loi qui la régit, la Banque nationale a également pour tâche de contribuer à la stabilité du système financier. A cette fin, elle analyse les sources de risques pour le secteur financier, surveille les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres et participe à l'élaboration des conditions-cadres prévalant sur la place financière. Elle collabore, à ce titre, étroitement avec l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA), le Département fédéral des finances (DFF) et les autorités étrangères. En 2010, l'activité de la Banque nationale dans le domaine de la stabilité financière a été marquée par sa participation à la Commission d'experts instituée par la Confédération et chargée d'examiner la limitation des risques que les grandes entreprises font courir à l'économie nationale, en vue d'atténuer l'acuité de la problématique du *too big to fail*. Au niveau international, la Banque nationale a contribué à la préparation de mesures visant à réformer la réglementation bancaire. Elle a en outre intensifié son monitoring du secteur bancaire suisse, surveillant très attentivement l'évolution du marché hypothécaire. La Banque nationale a également réexaminé son mandat et les instruments dont elle dispose sur le plan de la stabilité financière. Dans ce contexte, elle est parvenue à la conclusion que ses instruments préventifs devaient être renforcés dans trois domaines, à savoir l'accès aux informations, le droit de participation à l'élaboration de réglementations et la mise en œuvre de celles-ci.

Le risque global lié au fonds de stabilisation, créé en octobre 2008 en vue de reprendre des actifs illiquides d'UBS et géré par la Banque nationale, a pu être considérablement réduit en 2010, grâce à des paiements d'intérêts et à des remboursements issus des placements du fonds de stabilisation, mais aussi à des ventes d'actifs.

(7) La Banque nationale participe à la coopération monétaire internationale. Les instances les plus importantes dans ce domaine sont le Fonds monétaire international (FMI), la Banque des Règlements Internationaux (BRI), le Conseil de stabilité financière (CSF) et l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). Les travaux réalisés dans le cadre de ces institutions ont été marqués, en 2010 également, par les efforts déployés en vue de renforcer la stabilité du système financier à l'échelle mondiale. Au FMI, la réforme des quotes-parts et de la gouvernance a constitué un thème central. Elle vise à consolider l'assise financière du FMI et s'accompagnera d'une redistribution des quotes-parts au profit des pays émergents, ce qui entraînera une diminution de la quote-part de la Suisse. En novembre, le Kazakhstan est entré dans le groupe de vote de la Suisse, tandis que l'Ouzbékistan l'a quitté.

**Coopération monétaire internationale**

(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 2010, elle a émis des créances comptables à court terme (CCCT) et des emprunts fédéraux sur mandat de la Confédération, et exécuté ou reçu des paiements pour cette dernière.

**Services bancaires rendus à la Confédération**

(9) La Banque nationale dresse des statistiques, en particulier sur les banques et les marchés financiers, la balance des paiements, les investissements directs, la position extérieure nette et les comptes financiers de la Suisse. A cette fin, elle collabore avec les services compétents de la Confédération, la FINMA, les autorités d'autres pays et avec des organisations internationales. En 2010, la révision de l'accord bilatéral conclu entre la Suisse et l'Union européenne (UE) en matière de statistique a été l'un des événements prépondérants.

**Statistique**

# 1 Politique monétaire

## 1.1 Principes

**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 à l'art. 5, al. 1, et spécifie que la Banque nationale a pour 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 des intérêts généraux du pays, d'éventuels conflits entre le maintien de la 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 implique que la Banque nationale axe sa politique sur les besoins de l'économie suisse dans son ensemble, sans privilégier des régions ou des branches particulières.

**Importance de la stabilité des prix**

La stabilité des prix est une condition primordiale de la croissance et de la prospérité. L'inflation (augmentation durable du niveau des prix), comme la déflation (baisse durable du niveau des prix), entrave par contre le développement de l'économie. Ces deux phénomènes compliquent la prise de décisions pour les consommateurs et les producteurs, conduisent parfois à une mauvaise allocation de la main-d'œuvre et du capital, provoquent une redistribution des revenus et des richesses et pénalisent les acteurs les plus faibles sur le plan économique.

En visant la stabilité des prix, la Banque nationale crée des conditions favorables permettant à l'économie d'utiliser pleinement son potentiel de production. La politique monétaire de la Banque nationale a pour but de garantir la stabilité des prix à moyen et à long terme. Elle ne peut toutefois corriger les variations temporaires de prix.

**Conditions monétaires appropriées**

Pour assurer la stabilité des prix, la Banque nationale doit établir des conditions monétaires appropriées. Des taux d'intérêt maintenus longtemps à un niveau trop bas entraînent un approvisionnement excessif de l'économie en monnaie et en crédits et, partant, une demande trop forte de biens et de services. Ils peuvent en outre provoquer des excès sur certains marchés d'actifs. 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 trop sollicité et le niveau des prix augmente. Inversement, des taux d'intérêt maintenus longtemps à un niveau trop élevé entraînent un approvisionnement trop modeste en monnaie et en crédits et, par conséquent, une demande globale trop faible. Les prix des biens et des services subissent alors des pressions à la baisse.

L'évolution de l'économie est constamment soumise à différentes influences et perturbations. Il s'agit notamment de variations de la demande de l'étranger, de mouvements des cours de change, d'adaptations dans le domaine de la politique budgétaire et d'un approvisionnement en monnaie inadéquat par le passé. Les pressions à la hausse sur les prix se renforcent lorsque l'économie est en surchauffe et s'affaiblissent lorsque l'utilisation des capacités de production diminue. La Banque nationale doit veiller à ce que la stabilité des prix reste assurée. Ainsi, elle aura tendance à durcir sa politique monétaire dans le premier cas et à l'assouplir dans le second. Par conséquent, une politique monétaire axée sur la stabilité des prix atténue les fluctuations de la demande globale et régularise l'évolution de la conjoncture.

L'offre peut également être source de perturbations dans l'économie. Une hausse durable du prix du pétrole ou d'autres matières premières en est un exemple. La gestion d'une telle situation peut représenter une tâche délicate pour la Banque nationale: celle-ci doit, d'une part, veiller à ce que l'accroissement des coûts de production ne déclenche pas de spirale inflationniste et, d'autre part, prendre en considération le fait que le renchérissement peut considérablement affecter l'économie nationale. Un rétablissement précipité de la stabilité des prix comporterait alors le risque d'effets négatifs importants sur la conjoncture et sur l'emploi.

La Banque nationale influe d'ordinaire sur l'évolution de l'économie et des prix en faisant varier le taux d'intérêt de référence, à savoir le Libor (London Interbank Offered Rate) pour les dépôts à trois mois en francs. Ainsi, un durcissement de la politique monétaire présuppose une augmentation du Libor à trois mois et, inversement, un assouplissement en implique une baisse. Si toutefois le Libor à trois mois est déjà proche de zéro, la situation peut devenir délicate dès que la demande globale fléchit. Au cas où des anticipations déflationnistes apparaîtraient, les taux d'intérêt réels, c'est-à-dire les taux corrigés des anticipations déflationnistes, demeureraient à un niveau plus élevé que celui exigé par la situation économique. Un assouplissement de la politique monétaire serait alors nécessaire pour empêcher – dans le pire des cas – l'émergence d'une spirale déflationniste, alimentée par l'interaction entre les anticipations de baisse des prix et le repli de la demande. Si la Banque nationale ne dispose plus d'aucune marge de manœuvre pour réduire les taux d'intérêt nominaux, elle doit recourir à des mesures non conventionnelles telles que l'achat direct d'obligations ou de devises afin d'empêcher un risque de déflation.

Défis particuliers

Bien que la Banque nationale tienne compte de l'évolution de la conjoncture lorsqu'elle prend ses décisions de politique monétaire, il ne faut pas s'attendre à ce qu'elle puisse diriger précisément le cours de l'activité économique. De trop nombreuses incertitudes entourent aussi bien l'origine et la durée des perturbations que les mécanismes et les délais de transmission, mais aussi l'impact de la politique monétaire sur la conjoncture et les prix.

Nombreuses incertitudes



## 1.2 Stratégie de politique monétaire

### Stratégie de politique monétaire

La stratégie de politique monétaire décrit la manière dont la Banque nationale entend remplir ses tâches. Elle se compose de trois éléments: une définition de la stabilité des prix, une prévision d'inflation conditionnelle à moyen terme et, sur le plan opérationnel, une marge de fluctuation assignée à un taux d'intérêt de référence, le Libor pour les dépôts à trois mois en francs.

### Définition de la stabilité des prix

Selon la définition de la Banque nationale, la stabilité des prix est assurée lorsque la hausse annuelle de l'indice suisse des prix à la consommation reste inférieure à 2%. Une déflation ne correspond pas non plus à l'objectif de stabilité des prix. En acceptant un léger accroissement des prix, la Banque nationale tient compte du fait que chaque augmentation des prix n'est pas forcément de nature inflationniste et que le renchérissement ne peut être mesuré avec exactitude. Des problèmes d'évaluation découlent, par exemple, de l'amélioration de la qualité des biens et des services. De telles évolutions ne sont qu'imparfaitement prises en considération dans le calcul de l'indice des prix à la consommation et rendent l'inflation mesurée tendanciellement un peu plus élevée qu'elle ne l'est réellement.

### Fonctions de la prévision d'inflation

La prévision d'inflation remplit une double fonction 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.

### Etablissement de la prévision d'inflation

La Banque nationale s'assure régulièrement que sa politique monétaire est appropriée au maintien de la stabilité des prix. A cette fin, elle établit chaque trimestre une prévision d'inflation pour les trois années à venir. Cette durée correspond approximativement au laps de temps nécessaire à la transmission, à la production et aux prix, des impulsions venant de la politique monétaire. Toute projection portant sur une période aussi longue est grevée de grandes incertitudes. En établissant une prévision à moyen terme, la Banque nationale tient donc compte du fait que les mesures de politique monétaire agissent avec un certain décalage et que, par conséquent, elle doit adopter une attitude prospective lorsqu'elle prend ses décisions de politique monétaire.

Pour un pays comme la Suisse, qui entretient des rapports étroits avec ses partenaires au niveau international, l'évolution de la conjoncture à l'étranger joue un rôle capital. C'est pourquoi la prévision d'inflation repose sur des hypothèses relatives au développement futur de l'économie mondiale.

L'évolution des prix à moyen et à long terme dépend, dans une large mesure, de l'approvisionnement en monnaie. Les agrégats monétaires et les crédits occupent donc une place importante dans plusieurs modèles quantitatifs utilisés pour établir la prévision d'inflation. Toutefois, en ce qui concerne l'évolution de l'inflation à court terme, les indicateurs ayant trait à la conjoncture, les cours de change et les prix des matières premières (pétrole) jouent un rôle essentiel.

La Banque nationale commente régulièrement l'évolution des principaux indicateurs qui entrent dans sa prévision d'inflation. Elle présente, dans diverses publications, les modèles utilisés.

Lorsque l'inflation prévue s'écarte de la zone assimilée à la stabilité des prix, une adaptation de la politique monétaire peut s'avérer nécessaire. Si l'inflation menace de dépasser durablement le niveau de 2%, la Banque nationale envisagera de durcir sa politique monétaire. Inversement, en cas de tendances déflationnistes, elle se proposera de l'assouplir.

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

La Banque nationale ne réagit pas mécaniquement à sa prévision d'inflation. Elle tient aussi compte de la situation générale de l'économie lorsqu'elle fixe le cap de sa politique monétaire. Si, en raison de circonstances exceptionnelles, l'inflation passe temporairement au-dessus de 2%, par exemple à la suite d'une forte hausse du prix du pétrole, une correction de la politique monétaire n'est pas forcément nécessaire. Il en va de même en cas de pressions déflationnistes passagères.

La Banque nationale publie chaque trimestre une prévision d'inflation dite conditionnelle, c'est-à-dire reposant sur l'hypothèse selon laquelle le taux d'intérêt de référence en vigueur au moment de sa publication demeurera inchangé pendant les trois prochaines années. Cette prévision montre ainsi quelle serait l'évolution des prix à la consommation compte tenu d'un scénario donné de la conjoncture mondiale et d'un cap inchangé de la politique monétaire en Suisse. La courbe représentant la prévision d'inflation conditionnelle durant les trois années suivantes permet d'anticiper l'évolution probable de la politique monétaire. De ce fait, la prévision d'inflation constitue un instrument de communication essentiel. Toutefois, elle ne peut être comparée aux prévisions établies par d'autres institutions, qui y intègrent généralement les décisions de politique monétaire attendues de la part de la Banque nationale.

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

Pour mettre en œuvre sa politique monétaire, la Banque nationale assigne une marge de fluctuation au Libor pour les dépôts à trois mois en francs. La largeur de cette marge de fluctuation est ordinairement d'un point. En règle générale, la Banque nationale maintient le Libor dans la zone médiane de cette marge.

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

Le Libor correspond à la moyenne tronquée des taux d'intérêt actuels appliqués par douze banques majeures à des prêts interbancaires non gagés; il est publié chaque jour par la *British Bankers' Association* à Londres. Bien que les prêts interbancaires non gagés se soient nettement repliés ces dernières années, le Libor garde toute son importance pour l'économie suisse. En ce qui concerne les opérations en francs, il constitue, avec le taux des swaps qui en découle, la principale valeur de référence pour la fixation des taux d'intérêt dans le domaine des crédits et des emprunts. Le Libor continue donc de jouer un rôle décisif dans le mécanisme de transmission de la politique monétaire.

La Banque nationale procède à un examen approfondi de la situation économique et monétaire en mars, en juin, en septembre et en décembre. Cette appréciation conduit à une décision en matière de taux d'intérêt et à la publication d'une prévision d'inflation conditionnelle à moyen terme. La Banque nationale publie un communiqué de presse pour motiver sa décision. Elle fournit en outre des explications dans son rapport trimestriel sur la politique monétaire, qui paraît dans le Bulletin trimestriel. Enfin, elle commente sa politique monétaire dans le cadre d'une conférence de presse qu'elle organise chaque année en juin et en décembre.

**Appréciation trimestrielle de la situation économique et monétaire**

## 1.3 Evolution économique internationale

### Reprise de l'économie mondiale

Sortie en 2009 de la profonde récession dans laquelle l'avait plongée la crise financière de l'automne 2008, l'économie mondiale a poursuivi son essor en 2010. Une grande incertitude continuait toutefois de peser sur la robustesse de la reprise non seulement en Europe, mais aussi aux Etats-Unis. De plus, le rythme de croissance très différent d'une région à l'autre constituait un fait inhabituel. Ainsi, fin 2010, la production industrielle s'établissait, dans les grandes économies avancées, à un niveau inférieur à celui qu'elle avait atteint avant la crise financière, tandis que dans les économies émergentes, son niveau était nettement supérieur à celui d'avant la crise.

### Disparités régionales

La reprise rapide des économies émergentes est due en grande partie au fait que ces pays n'étaient que marginalement affectés par la crise financière. De plus, ils se caractérisaient par des finances publiques relativement saines qui leur ont procuré la marge de manœuvre nécessaire à une politique budgétaire expansionniste. De nombreuses économies avancées ont par contre continué à souffrir des conséquences de la crise financière. Le taux de chômage est demeuré élevé et a pesé, comme la situation financière difficile, sur les dépenses de consommation des ménages. Les conditions restrictives en matière d'octroi de crédits ont en outre freiné les investissements.

### Difficulté supplémentaire imputable à la crise de la dette souveraine

La crise de la dette souveraine a constitué une difficulté supplémentaire pour l'Union économique et monétaire (zone euro). L'accroissement des déficits budgétaires et de la dette publique a suscité des doutes quant à la solvabilité à long terme de certains pays. Cette situation a entraîné, sur les marchés financiers, une hausse des primes de risque sur les emprunts des Etats concernés et a compromis le refinancement de la dette publique. De plus, la crise de confiance menaçait également de s'étendre à d'autres pays membres de la zone euro. Au milieu du mois de mai 2010, les autorités européennes ont créé, en collaboration avec le Fonds monétaire international (FMI), un mécanisme de stabilisation visant à consolider la situation financière en Europe. Il englobe un fonds de sauvetage dont la durée est limitée à trois ans et qui est doté de 500 milliards d'euros au maximum. Ce fonds permet de fournir une aide financière aux pays membres de la zone euro en cas de nécessité.

### Euro sous pression

Dans le sillage de la crise de la dette souveraine, l'euro a subi des pressions à la baisse. Il s'est fortement déprécié face à la plupart des monnaies et plus particulièrement par rapport au franc.

### Reprise modérée aux Etats-Unis

En 2010, les Etats-Unis ont enregistré une hausse de 2,8% de leur PIB. Cette croissance n'a toutefois pas été suffisamment vigoureuse pour résorber les capacités excédentaires de production. La conjoncture a essentiellement été soutenue par les investissements en biens d'équipement et par les dépenses de consommation privée qui ont augmenté malgré la poursuite du processus de désendettement des ménages. En outre, les investissements des entreprises ont été favorisés par des bénéfices en hausse et des taux d'intérêt bas. La construction de logements par contre est restée le maillon faible. L'offre considérable de logements vacants a pesé sur les prix de l'immobilier, de sorte que l'investissement résidentiel a légèrement diminué, bien que des crédits d'impôts aient été accordés pour l'achat de maisons. Le lent rétablissement du marché du travail a également suscité l'inquiétude. Le taux de chômage s'est inscrit à 9,4% en décembre et n'était donc que légèrement inférieur au pic de 10,1% atteint en octobre 2009.

Dans la zone euro, le PIB a progressé de 1,7% en 2010, un taux de croissance nettement inférieur à celui observé aux Etats-Unis. De plus, les différents pays de la zone euro ont connu une reprise très hétérogène.

**Evolution économique  
contrastée dans la zone euro**

L'essor le plus vigoureux a été enregistré par l'Allemagne. L'industrie d'exportation allemande a profité de la faiblesse de l'euro et de la demande vigoureuse en provenance des économies émergentes. Par la suite, la situation sur le marché du travail s'est améliorée, stimulant le marché intérieur. Dans de nombreux autres pays de la zone euro, comme par exemple en France, les investissements ont également repris, mais le taux de chômage est resté élevé. La situation s'est révélée délicate en Grèce et en Irlande, deux pays aux prises avec des problèmes de finances publiques. Des plans de sauvetage ont été adoptés pour ces deux pays en 2010. En Grèce cependant, la récession s'est accentuée, alors qu'en Irlande, l'économie a connu une stagnation.

En Asie, l'essor vigoureux de l'économie s'est poursuivi en 2010. L'économie chinoise a enregistré une progression de 10,3% en 2010, un taux légèrement supérieur à celui observé un an auparavant. Les transferts fiscaux en faveur des ménages et la bonne tenue du marché du travail ont stimulé la consommation privée. Cependant, l'Etat a réduit ses investissements dans les infrastructures, alors qu'il les avait augmentés auparavant. Du fait de cette situation, la demande intérieure, axée à l'origine sur le secteur public, s'est reportée sur le secteur privé.

**Essor vigoureux en Asie**

La Corée du Sud, Taiwan, Hong Kong et Singapour, économies à vocation exportatrice, ont profité de la forte demande en provenance de Chine. La plupart de ces économies ont également connu une amélioration de la demande intérieure.

Le Japon a lui aussi enregistré une forte expansion de son PIB, qui s'est accru de 3,9%. Cette augmentation n'a toutefois compensé qu'un peu moins de deux tiers du repli enregistré durant la récession. L'industrie d'exportation, qui a bénéficié de la demande soutenue en provenance des économies émergentes, s'est avérée le principal moteur de la reprise. La consommation privée s'est elle aussi redressée, stimulée par les plans de relance gouvernementaux.

Les taux d'inflation mesurés aux prix à la consommation ont légèrement évolué à la hausse à l'échelle mondiale, notamment en raison de l'augmentation des prix de l'énergie et des matières premières. Dans certains pays émergents, le renchérissement a également progressé à la suite de la croissance vigoureuse de l'économie et de l'utilisation accrue des capacités de production. Par contre, l'inflation sous-jacente, qui exclut les prix des denrées alimentaires et de l'énergie, est demeurée faible dans les économies avancées. Elle reflète ainsi l'importance des capacités excédentaires subsistant dans de nombreux pays.

**Inflation en légère hausse**

Les pays ont été nombreux à poursuivre leur politique budgétaire expansionniste, bien qu'une consolidation des finances publiques soit devenue de plus en plus urgente, compte tenu des déficits élevés et de l'endettement croissant. Les Etats-Unis ont commencé à ressentir les effets des investissements dans les infrastructures, décidés en 2009, soit la même année que les baisses d'impôts, qui ont été maintenues. Simultanément toutefois, les différents Etats et les collectivités locales ont réduit leurs dépenses pour diminuer leurs déficits budgétaires. Au Japon, le gouvernement a pris de nouvelles mesures au cours du second semestre dans le but de soutenir la conjoncture. Il a ainsi réagi au ralentissement de la croissance qui s'ébauchait dans le sillage de l'appréciation du yen face à l'euro et au dollar des Etats-Unis. En Europe, la crise de la dette souveraine a contraint plusieurs pays à prendre des mesures d'économie drastiques pour accélérer la consolidation de leurs finances publiques.

Dans la plupart des économies avancées, les banques centrales ont poursuivi leur politique monétaire expansionniste. Aux Etats-Unis, la Réserve fédérale (Fed) a laissé la marge de fluctuation de son taux directeur inchangée à 0,0%–0,25% en raison de la faiblesse de l'inflation et du niveau élevé du taux de chômage. Début novembre, elle a en outre annoncé un deuxième programme d'envergure, connu sous l'acronyme QE2 (QE: *quantitative easing*) et portant sur l'achat de titres d'Etat à long terme, qui visait à réduire les taux d'intérêt à long terme et à améliorer les conditions financières. Les titres d'Etat acquis dans le cadre de ce programme devraient porter sur une contre-valeur de 600 milliards de dollars d'ici le mois de juin 2011.

La Banque centrale européenne (BCE), qui avait abaissé à 1% son taux appliqué aux opérations principales de refinancement au milieu de 2009, l'a maintenu à ce niveau tout au long de l'année 2010. Elle a en outre continué d'offrir des liquidités illimitées aux banques. A partir du mois de mai, elle a de plus procédé à l'acquisition de titres émis par des Etats membres en difficulté dans le but de stabiliser les marchés financiers. Le programme, d'une durée d'un an et destiné à l'achat d'obligations adossées à des prêts hypothécaires, est arrivé à son terme fin juin et n'a pas été prolongé.

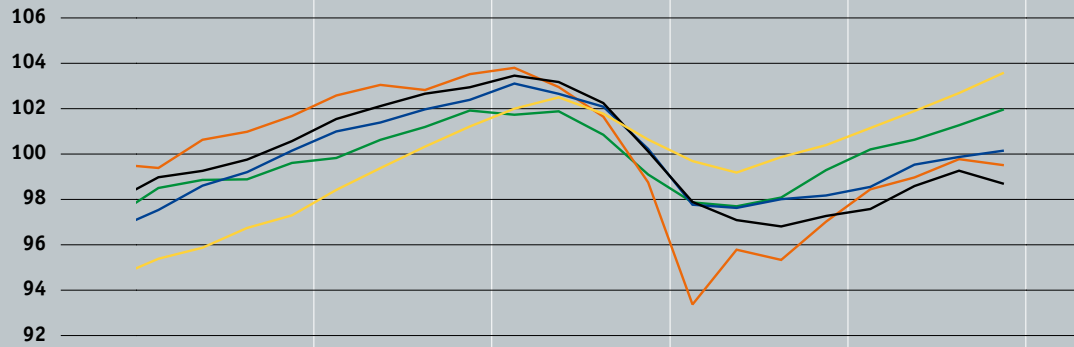
La Banque du Japon a poursuivi sa politique de taux d'intérêt zéro. Elle est en outre intervenue sur le marché des changes en septembre dans le but de contrer la revalorisation du yen. En octobre, elle a annoncé qu'elle pratiquerait une politique de taux zéro jusqu'à ce que le niveau des prix ait cessé de diminuer. Elle a aussi décidé d'acquérir des actifs (en partie du secteur privé) pour un montant total de 5 000 milliards de yens afin de faire baisser les taux d'intérêt du marché.

Les banques centrales d'un certain nombre d'économies émergentes ont quant à elles commencé à durcir leur politique monétaire en réaction à la vigoureuse croissance économique et à l'augmentation du risque d'inflation. La banque centrale de la République populaire de Chine a relevé le taux de réserves obligatoires des banques ainsi que ses taux directeurs, et a en outre pris une série de mesures administratives en vue de ralentir la forte croissance des crédits. De plus, elle a accepté une légère appréciation du yuan. La monnaie chinoise s'est revalorisée d'environ 3,5% par rapport au dollar des Etats-Unis jusqu'à la fin de l'année.

### Niveau du produit intérieur brut

Etats-Unis  
 Japon  
 Zone euro  
 Royaume-Uni  
 Suisse

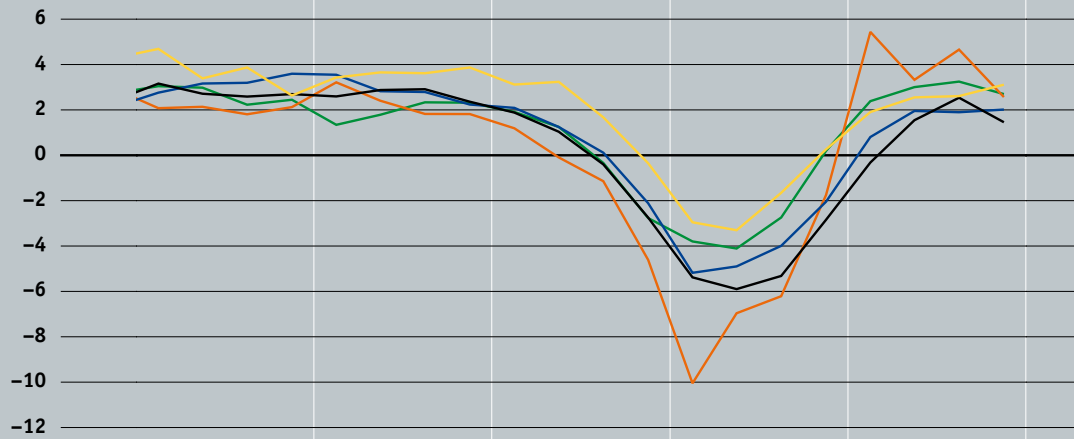
En termes réels,  
 indice 100 = moyenne périodique  
 (1<sup>er</sup> trim. 2006 au 4<sup>e</sup> trim. 2010).  
 Sources: SECO et Thomson  
 Financial Datastream.



### Croissance du produit intérieur brut

Etats-Unis  
 Japon  
 Zone euro  
 Royaume-Uni  
 Suisse

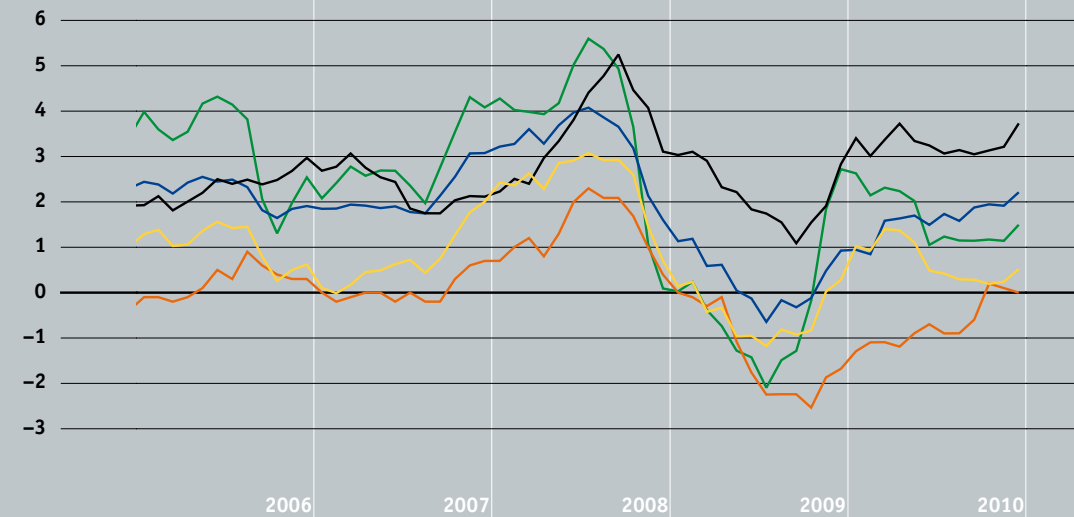
En termes réels,  
 variation en % par rapport  
 à l'année précédente.  
 Sources: SECO et Thomson  
 Financial Datastream.



### Renchérissage

Etats-Unis  
 Japon  
 Zone euro  
 Royaume-Uni  
 Suisse

En %.  
 Sources: OFS et Thomson  
 Financial Datastream.



## 1.4 Evolution économique en Suisse

Reprise en 2010

Pour l'économie suisse, l'année 2010 a été placée sous le signe de la reprise. Le PIB a progressé de 2,6%, après s'être replié de 1,9% en 2009. Le marché intérieur a généré d'importantes impulsions, mais le secteur des exportations a lui aussi contribué à la croissance économique.

### Produit intérieur brut réel

Variation en % par rapport à l'année précédente

	2006	2007	2008	2009	2010
Consommation privée	1,6	2,3	1,3	1,0	1,7
Consommation publique	0,3	0,3	1,7	1,6	-1,6
Investissements	4,7	5,1	0,5	-4,9	4,6
Construction	-1,4	-2,3	0,0	3,0	3,3
Biens d'équipement	10,1	11,1	0,8	-10,8	5,7
<b>Demande intérieure</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>
Exportations de biens et de services	10,3	9,6	3,3	-8,7	9,3
<b>Demande globale</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4</b>	<b>1,4</b>	<b>-3,0</b>	<b>3,7</b>
Importations de biens et de services	6,5	6,1	0,3	-5,4	6,7
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>1,9</b>	<b>-1,9</b>	<b>2,6</b>

Sources: OFS et SECO.

Commerce extérieur  
en hausse

Soutenues par la forte demande de l'étranger, les exportations de biens et de services ont recommencé à augmenter en 2010, compensant ainsi en grande partie les pertes subies l'année précédente. La reprise a toutefois perdu beaucoup de son dynamisme vers le milieu de l'année, partiellement en raison de l'appréciation du franc. La croissance des exportations de biens reposait sur une large assise, et celle des exportations de services découlait surtout de l'augmentation des recettes nettes issues du commerce de transit. Quant aux opérations transfrontières des banques, elles n'ont guère bénéficié du redressement des marchés financiers mondiaux.

Les importations ont connu une expansion considérable due à la robustesse de la demande intérieure et à la force du franc. Elles ont toutefois ralenti à leur tour au second semestre.

Les investissements en biens d'équipement, qui s'étaient fortement contractés durant la crise, se sont remis à croître, soutenus par la reprise de la production et l'amélioration de l'utilisation des capacités techniques. Fin 2010, ils demeuraient toutefois à un niveau inférieur à celui d'avant la crise.

Les investissements en constructions ont continué de progresser en 2010, constituant de ce fait un soutien supplémentaire de la conjoncture. Les conditions de financement favorables et l'immigration continue ont stimulé l'investissement résidentiel. De plus, les subventions accordées par l'Etat dans le domaine de l'énergie ont encouragé les travaux de transformation et d'assainissement. Le génie civil s'est caractérisé par une évolution robuste, bénéficiant des effets positifs engendrés par les projets d'infrastructure des pouvoirs publics. Par contre, un mouvement à la baisse a été observé dans la construction de bâtiments destinés à l'industrie, à l'artisanat et aux services.

Du fait d'une plus forte utilisation des capacités de production et de l'amélioration observée sur le marché du travail, l'écart de production s'est nettement réduit en 2010 tout en demeurant négatif.

Après que les pertes d'emplois sont restées modérées durant la crise – notamment grâce au chômage partiel –, la demande de main-d'œuvre a évolué modestement durant la reprise. Ainsi, en 2010, l'emploi (mesuré au moyen du nombre de postes en équivalents plein temps) n'a progressé que légèrement (+0,7%). De nouveaux emplois ont essentiellement été créés dans les secteurs de la construction, du commerce, des administrations publiques et de la santé. Dans l'industrie, particulièrement affectée par la crise, les suppressions d'emplois ont cessé au deuxième trimestre.

Reprise des investissements

Ecart de production plus faiblement négatif

Emploi en légère hausse

## Marché du travail

	2006	2007	2008	2009	2010
Emplois en équivalents plein temps <sup>1</sup>	2,0	3,3	2,7	-0,1	0,7
Taux de chômage, en %	3,3	2,8	2,6	3,7	3,9
Taux de demandeurs d'emploi, en %	5,0	4,3	3,9	5,2	5,5
Indice suisse des salaires nominaux <sup>1, 2</sup>	1,2	1,6	2,0	2,1	0,9
Rémunération nominale des salariés <sup>1, 2</sup>	4,2	5,3	5,5	3,0	1,6

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

2 2010: prévision BNS.

Sources: OFS et SECO.



## Recul du chômage au cours de l'année

Le taux de chômage, qui avait augmenté subitement durant la crise et était passé de 2,5% à 4,2% fin 2009, s'est remis à diminuer en 2010, marquant un léger repli. A la fin de l'année, il s'inscrivait à 3,5% (taux corrigé des variations saisonnières), ce qui correspondait à 139 000 personnes, soit environ 24 000 de moins qu'à la fin de 2009.

Beaucoup d'entreprises, en particulier dans le secteur manufacturier, ont eu recours au chômage partiel pendant la crise. Une étude du Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO) révèle que le nombre d'employés concernés par le chômage partiel a atteint son niveau le plus élevé, soit quelque 92 000 personnes (donnée non corrigée des variations saisonnières), en mai 2009 et qu'il a baissé rapidement par la suite. En novembre 2010, le chômage partiel ne touchait plus que 7 300 employés. Les craintes selon lesquelles le repli du chômage partiel s'accompagnerait d'un accroissement du taux de chômage ne se sont pas confirmées. Il semble donc que la plupart des employés concernés par le chômage partiel ont pu être pleinement réintégrés dans le processus de production.

## Faible hausse des salaires

Les salaires nominaux n'ont que faiblement augmenté en 2010. Selon les estimations de la Banque nationale, les salaires nominaux mesurés à l'indice suisse des salaires ont affiché une croissance de 0,9%, contre 2,1% l'année précédente. La masse salariale (rémunération des salariés) selon les comptes nationaux (CN) a marqué une hausse estimée à 1,6%. L'emploi mesuré en équivalents plein temps a progressé de 0,7%, et les salaires nominaux se sont accrus de 0,9% en 2010, contre 3,1% en 2009. A la différence de l'indice des salaires, qui se fonde sur les rapports de travail existants, les rémunérations des salariés établies dans les CN englobent aussi les modifications de la structure de l'emploi et le versement de bonus.

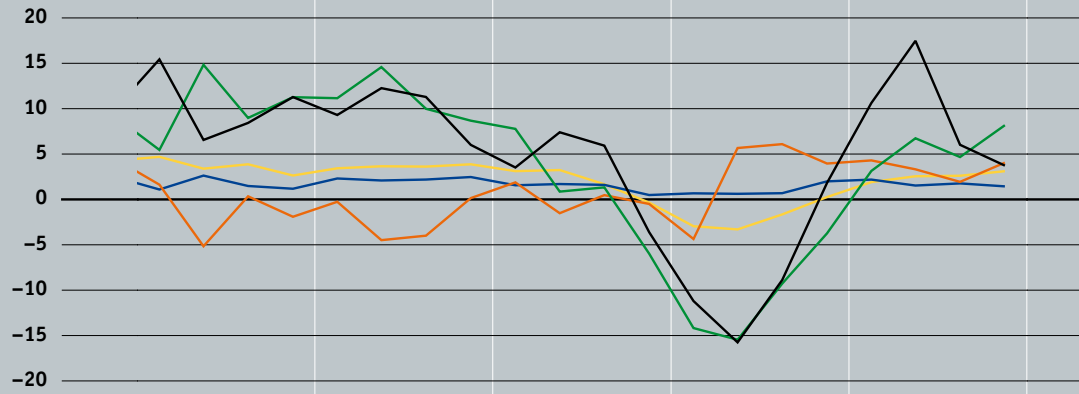
Le fait que les salaires nominaux n'aient augmenté que faiblement reflète les conséquences de la crise économique. D'une part, les conditions économiques moroses ont eu un effet négatif sur les accords salariaux conclus fin 2009. D'autre part, la forte hausse du chômage courant 2009 a bridé les prétentions salariales lors de l'entrée sur le marché du travail ou de changement d'emploi. De plus, comme l'indice suisse des prix à la consommation avait perdu 0,5 point en 2009, il n'y avait pas de renchérissement à compenser.

En 2010, l'indice des prix à la consommation a augmenté de 0,7%, de sorte que les salaires réels n'ont guère progressé. Selon l'indice suisse des salaires (ISS), mais aussi selon les chiffres des CN, les salaires réels ont affiché une croissance de 0,2%. L'année précédente, ils s'étaient accrus de respectivement 2,6% et 3,6%.

### Produit intérieur brut et composantes

- Produit intérieur brut
- Consommation privée
- Investissements en constructions
- Investissements en biens d'équipement
- Exportations

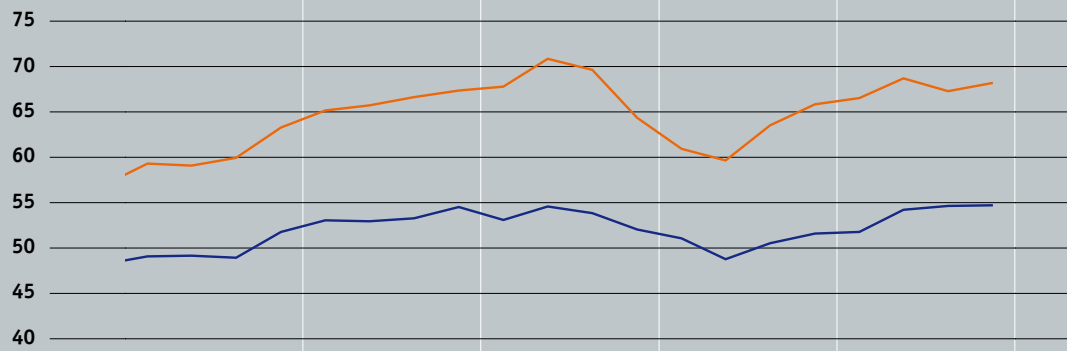
En termes réels, variation en % par rapport à l'année précédente.  
Source: SECO.



### Commerce extérieur

- Importations de biens et de services
- Exportations de biens et de services

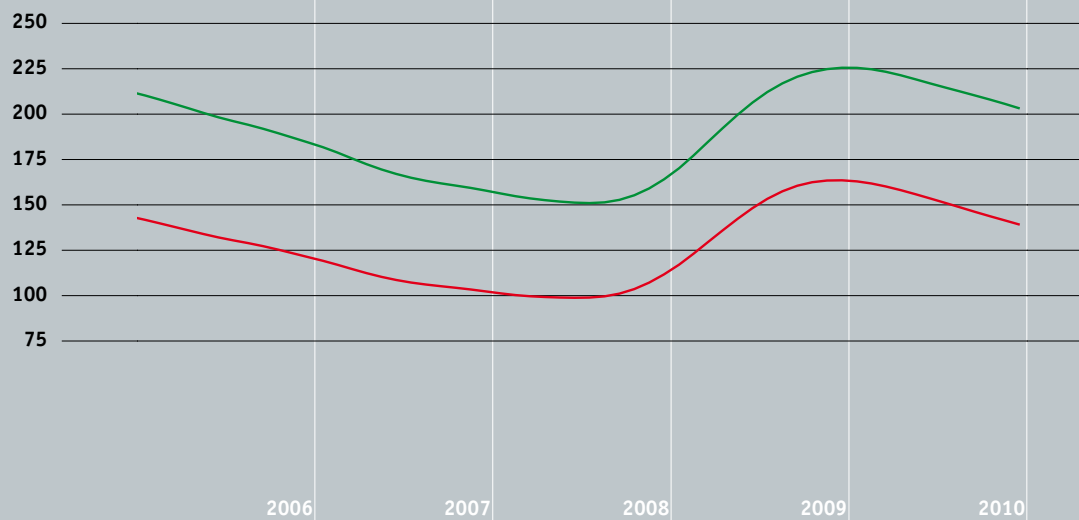
En milliards de francs; en termes réels, séries désaisonnalisées.  
Source: SECO.



### Marché du travail

- Chômeurs
- Demandeurs d'emploi

En milliers; séries désaisonnalisées et lissées.  
Source: SECO.



**Croissance robuste de la consommation**

La croissance de la consommation privée s'est accélérée en 2010. Etant donné que les revenus n'ont augmenté que faiblement, les ménages ont financé leur consommation supplémentaire essentiellement par une réduction du taux d'épargne. Le repli du chômage a en outre eu des répercussions positives, qui ont contribué à une amélioration du climat de consommation. La demande de voitures neuves a connu une reprise particulièrement vigoureuse, de sorte que les pertes enregistrées pendant la crise ont pu être compensées dans une large mesure. La consommation de biens et de services moins sensibles aux fluctuations de la conjoncture, tels que l'alimentation ou le logement, a elle aussi marqué une nouvelle expansion.

Quant à la consommation publique, elle a considérablement fléchi en 2010 après avoir connu une phase de forte croissance pendant la crise. Ce repli s'expliquait en premier lieu par le fait que les mesures de stabilisation prises pour soutenir la conjoncture étaient parvenues à leur terme.

**Croissance du PIB reposant sur une large assise**

La croissance du PIB a reposé sur une large assise en 2010, comme l'atteste l'évolution des divers secteurs. Les progressions les plus fortes ont été observées dans les secteurs qui ont subi les baisses les plus sensibles durant la crise, à savoir l'industrie manufacturière, le commerce et le secteur financier. La conjoncture a toutefois également été soutenue par les secteurs épargnés par la crise, tels que la construction, les administrations publiques et la santé.

**Prix de l'offre totale en légère hausse**

L'essor de l'économie a entraîné une hausse des prix des matières premières et de l'énergie. Par la suite, les prix de l'offre totale pratiqués en Suisse ont eux aussi augmenté. Les pressions inflationnistes sont cependant restées faibles en raison de la fermeté du franc. Dans l'ensemble, les prix suisses à la production ont marqué une légère baisse (-0,1%) en glissement annuel, tandis que les prix à l'importation ont progressé de 0,8%. Si l'on exclut les matières premières et l'énergie, il apparaît que les prix à l'importation ont fléchi de 1,6% de 2009 à 2010.

### Prix à la consommation

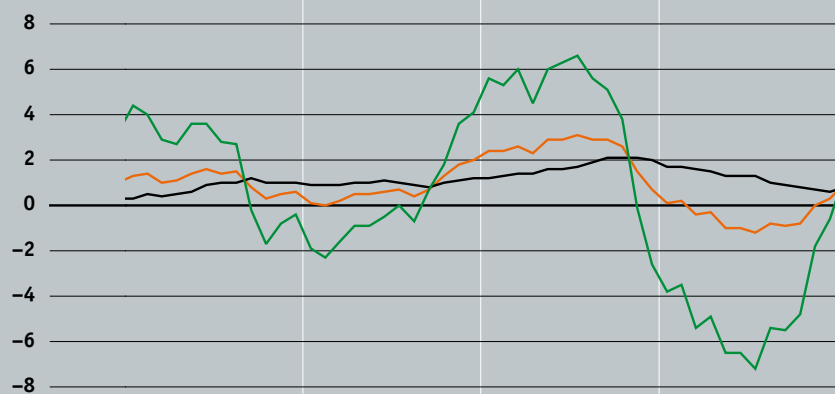
Prix à la consommation

Biens suisses

Biens importés

Variation en % par rapport  
à l'année précédente.

Source: OFS.



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

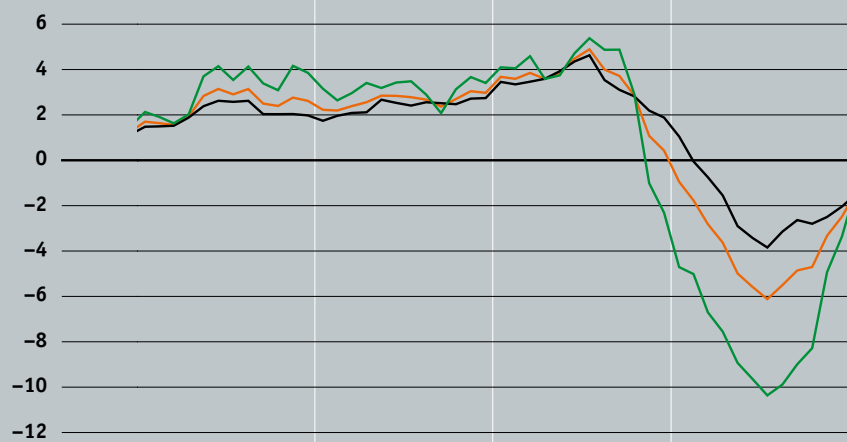
Prix à la production et à l'importation

Prix à la production

Prix à l'importation

Variation en % par rapport  
à l'année précédente.

Source: OFS.



### Inflation sous-jacente

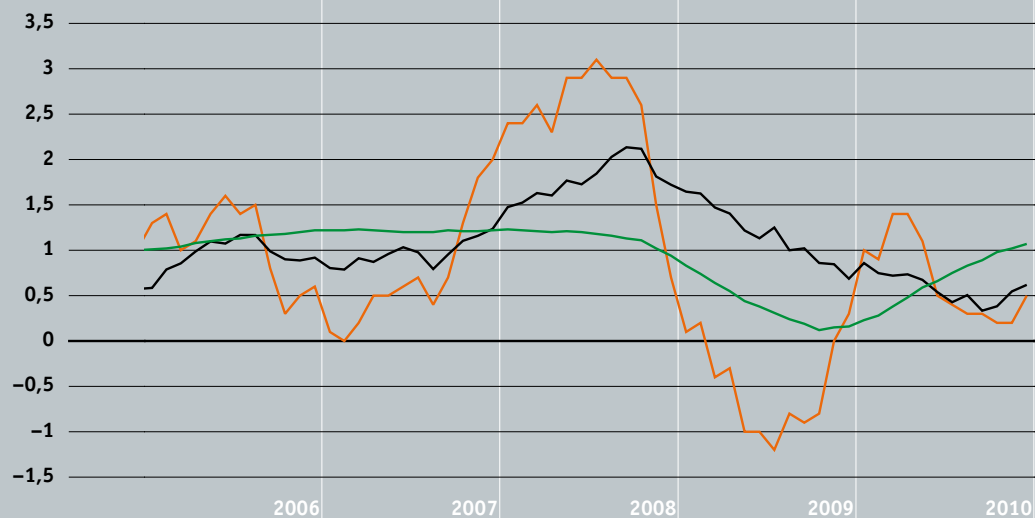
Prix à la consommation

Moyenne tronquée

Dynamic factor inflation

Variation en % par rapport  
à l'année précédente.

Sources: BNS et OFS.



## Indice suisse des prix à la consommation et composantes

Variation en % par rapport à l'année précédente

	2009	2010	2010			
			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>-0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
Biens et services d'origine suisse	1,2	0,6	0,8	0,6	0,4	0,5
Biens	1,0	-0,1	0,4	0,0	-0,4	-0,5
Services	1,3	0,8	0,9	0,9	0,7	0,8
Services privés (hors loyers)	0,6	0,6	0,8	0,7	0,5	0,4
Loyers	2,5	1,1	1,3	1,1	0,9	1,2
Services publics	0,8	0,9	0,7	0,8	0,7	1,2
Biens et services de l'étranger	-4,7	0,9	1,8	1,9	-0,1	-0,1
Hors produits pétroliers	-0,3	-1,3	-0,9	-1,2	-1,4	-1,5
Produits pétroliers	-25,9	13,9	18,3	21,0	8,6	8,5
<b>Inflation sous-jacente</b>						
Moyenne tronquée	1,1	0,6	0,7	0,6	0,4	0,6
<i>Dynamic factor inflation</i>	0,4	0,7	0,3	0,6	0,8	1,0

Sources: BNS et OFS.

### Renchérissement en baisse au cours de l'année

Le franc fort a en outre exercé des pressions à la baisse sur le renchérissement mesuré à l'aide de l'indice suisse des prix à la consommation, renchérissement qui a passé de 1% en janvier à 0,5% en décembre. Les prix des biens importés (hors produits pétroliers) ont ainsi reculé de 1,3% en moyenne. Simultanément, les biens et services suisses ont eux aussi connu une diminution du renchérissement. La hausse des loyers, qui s'était inscrite à 2,5% en 2009, n'affichait plus que 1,1% en 2010. Ce repli est vraisemblablement imputable à la baisse du taux hypothécaire de référence, qui est déterminant pour la fixation des loyers.

### Niveau toujours bas de l'inflation sous-jacente

Le renchérissement mesuré à l'indice suisse des prix à la consommation peut être influencé par diverses fluctuations à court terme. Pour analyser l'évolution tendancielle de l'inflation, la Banque nationale calcule deux taux d'inflation sous-jacente, à savoir la moyenne tronquée et la *dynamic factor inflation* (DFI). La moyenne tronquée est établie en excluant chaque mois les biens dont les prix ont enregistré les plus fortes fluctuations. La DFI dégage quant à elle la tendance générale de l'inflation à partir d'un grand nombre de prix, de paramètres économiques, d'indicateurs financiers et de variables monétaires.

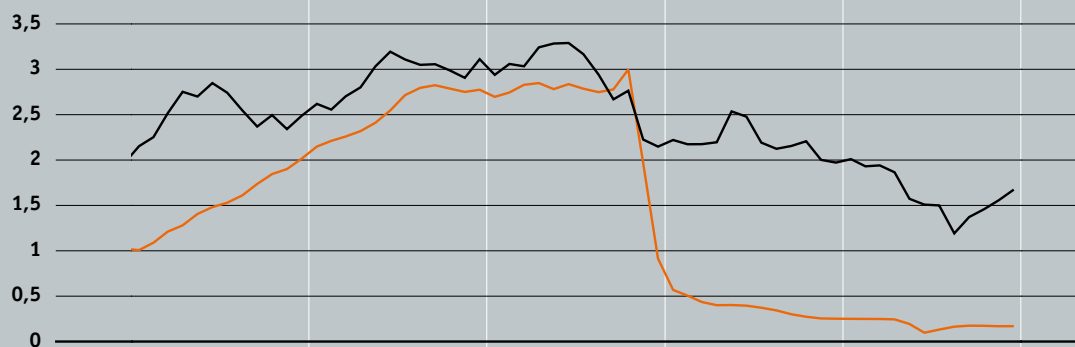
En 2010, la moyenne tronquée a fléchi, passant de 0,9% en janvier à 0,6% en décembre, mais est restée positive tout au long de l'année. La DFI, longtemps proche de 0%, s'est établie à 1,1% à la fin de l'année.

### 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 %.

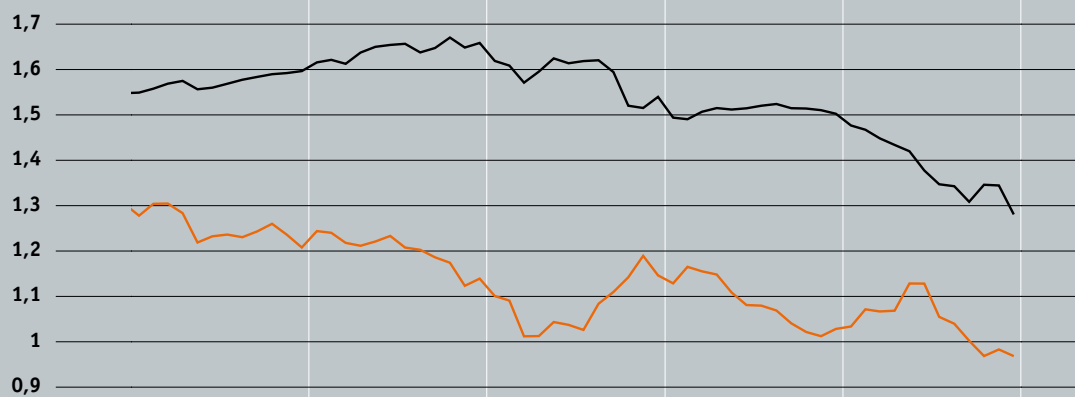


### Cours, en franc, du dollar et de l'euro

Pour 1 dollar des Etats-Unis

Pour 1 euro

En termes nominaux.

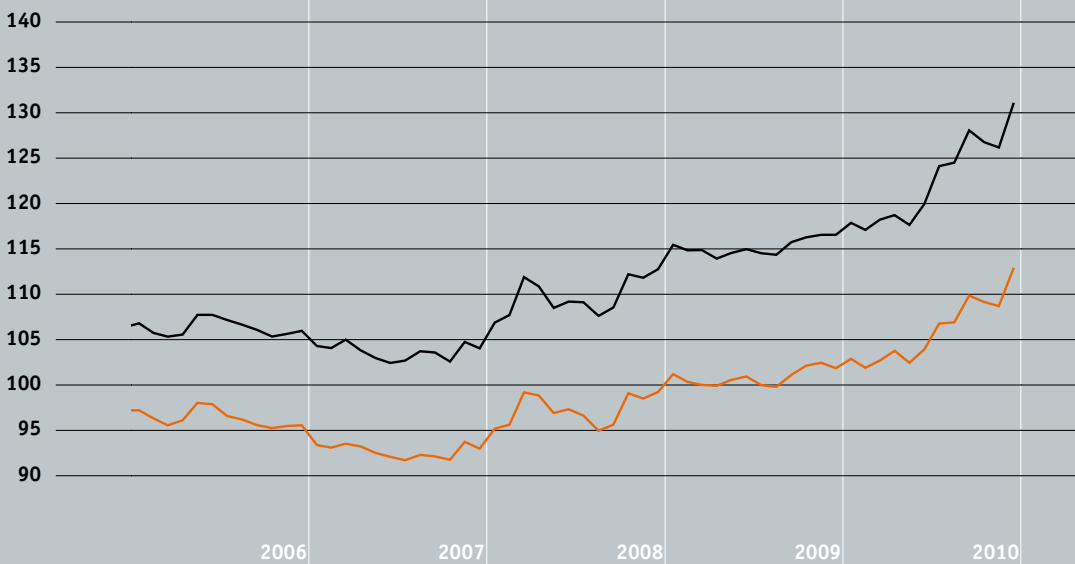


### Cours du franc, pondéré par les exportations

En termes réels

En termes nominaux

40 partenaires commerciaux; indice: janvier 1999 = 100.



#### Revalorisation du franc

Le franc s'est sensiblement revalorisé en 2010, surtout par rapport à l'euro. En décembre, le cours de change entre la monnaie helvétique et la monnaie européenne s'établissait en moyenne à 1,28 franc pour 1 euro; le franc s'était donc renchéri de quelque 17% par rapport à son niveau moyen de décembre 2009. La valeur de la monnaie suisse était plus élevée encore à la fin de l'année, puisqu'un euro ne coûtait plus que 1,25 franc. En 2010, le franc s'est d'abord affaibli par rapport au dollar des Etats-Unis, puis il s'est raffermi au cours du second semestre. En décembre, un dollar des Etats-Unis valait 0,97 franc en moyenne. Par rapport au niveau moyen observé à la même période de l'année précédente, le franc s'est apprécié d'environ 6% face au dollar. A la fin de l'année, un dollar des Etats-Unis s'échangeait à 0,93 franc.

La valeur extérieure du franc, pondérée par les exportations, a augmenté de 12,5%, en termes nominaux, entre décembre 2009 et décembre 2010. Corrigée de l'évolution des prix dans les différents pays, l'appréciation réelle s'est inscrite à 10,9%.

#### Diminution du rendement des obligations d'Etat

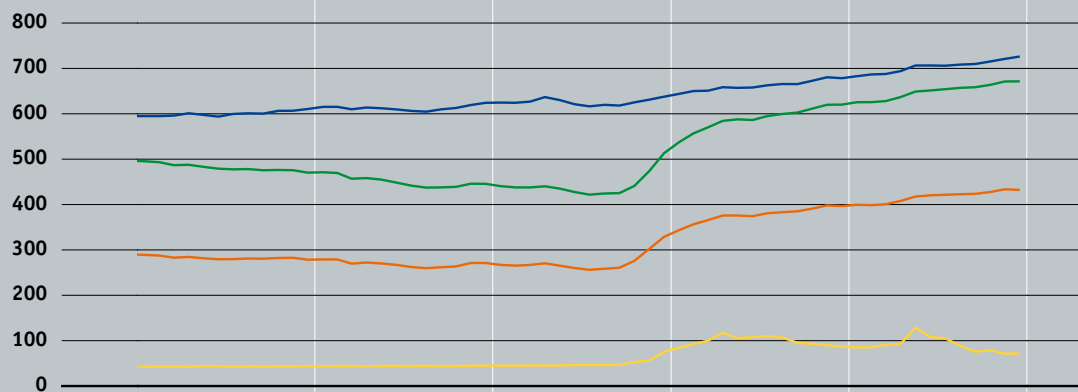
Le rendement des obligations à dix ans de la Confédération s'est établi à 2% environ au premier trimestre. L'aggravation de la crise de la dette souveraine en Europe au mois de mai a déclenché une fuite vers des placements sûrs, dont des placements en francs. Par la suite, la rémunération des obligations à dix ans de la Confédération a considérablement fléchi pour s'inscrire à 1,1% en août, soit à un plancher historique. Puis elle s'est remise à augmenter, atteignant 1,7% en décembre. En moyenne annuelle, la rémunération des obligations à dix ans de la Confédération était de 1,6%.

#### Forte expansion des agrégats monétaires

En 2010, les banques ont encore enregistré un accroissement de l'encaisse monétaire des particuliers en Suisse. La masse monétaire M3 a dépassé en moyenne de 6,6% son niveau de l'année précédente. Vu la faiblesse des taux d'intérêt et l'incertitude de la situation sur les marchés financiers, les formes liquides de placement, telles qu'elles sont contenues dans les agrégats monétaires M1 et M2, ont fait l'objet d'une forte demande. M1 et M2 ont d'ailleurs marqué une nouvelle expansion, mais à un rythme moins soutenu. En effet, ils se sont accrus de respectivement 10,6% et 10,2% en moyenne de 2010; l'année précédente, la progression sur douze mois s'était établie à 38,1% pour M1 et à 33% pour M2.

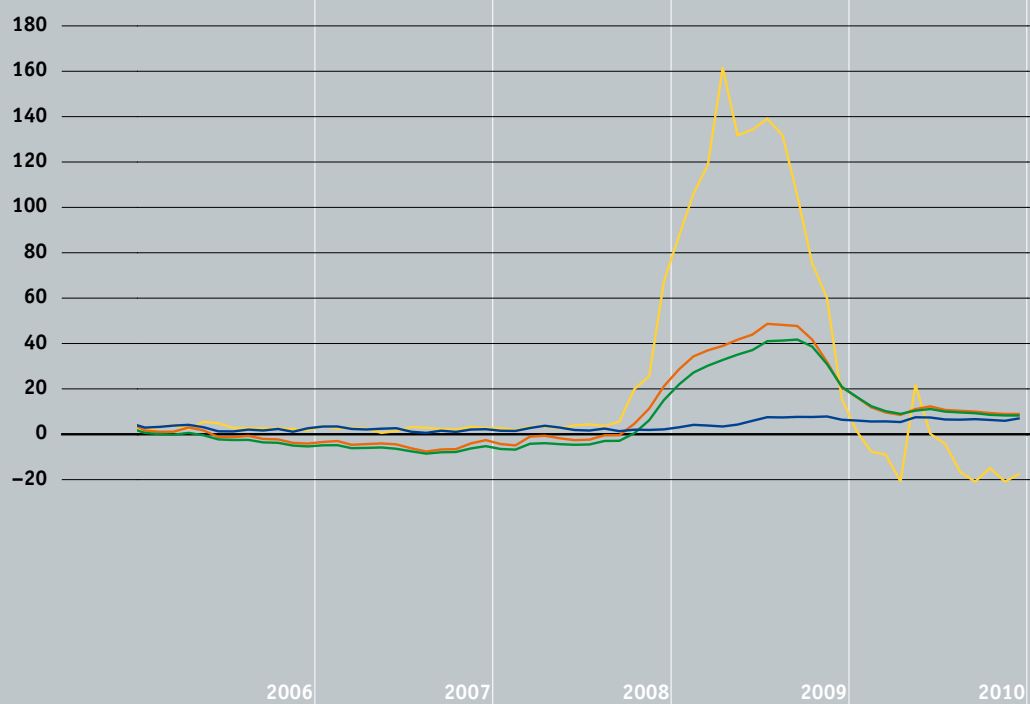
### Niveau des agrégats monétaires

— Monnaie centrale  
— M1  
— M2  
— M3  
 En milliards de francs.



### Croissance des agrégats monétaires

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





## 1.5 Décisions de politique monétaire

### Politique monétaire 2010

En 2010, la Banque nationale a poursuivi sa politique monétaire expansionniste. Elle a laissé inchangée à 0%–0,75% la marge de fluctuation du Libor pour les dépôts à trois mois en francs, son objectif étant de maintenir celui-ci dans la zone inférieure de cette marge, soit autour de 0,25%. La Banque nationale a en outre procédé au premier semestre à des interventions sur le marché des changes pour contrer une appréciation excessive du franc.

### Lutte contre le risque de déflation en 2009

Du fait de l'effondrement conjoncturel à l'échelle mondiale, un risque de déflation à prendre au sérieux menaçait de se former en Suisse début 2009. Pour empêcher ce risque de se manifester par une revalorisation du franc – et tandis que le taux d'intérêt de référence demeurait très proche de zéro –, la Banque nationale a contré toute appréciation de la monnaie helvétique face à l'euro à partir de mars 2009 en intervenant sur le marché des changes.

### Diminution du risque de déflation dans le sillage de la reprise économique

La Banque nationale a estimé que le danger de déflation s'était atténué fin 2009 avec la progression de la reprise économique. Par conséquent, il était possible de tolérer que le franc s'apprécie dans une certaine mesure, sans que la stabilité des prix ne s'en trouve menacée. Aussi la Banque nationale a-t-elle annoncé en décembre 2009 qu'elle ne s'opposerait désormais résolument qu'à une revalorisation excessive du franc. Elle a maintenu cette politique au premier semestre 2010.

### Forte appréciation du franc début 2010

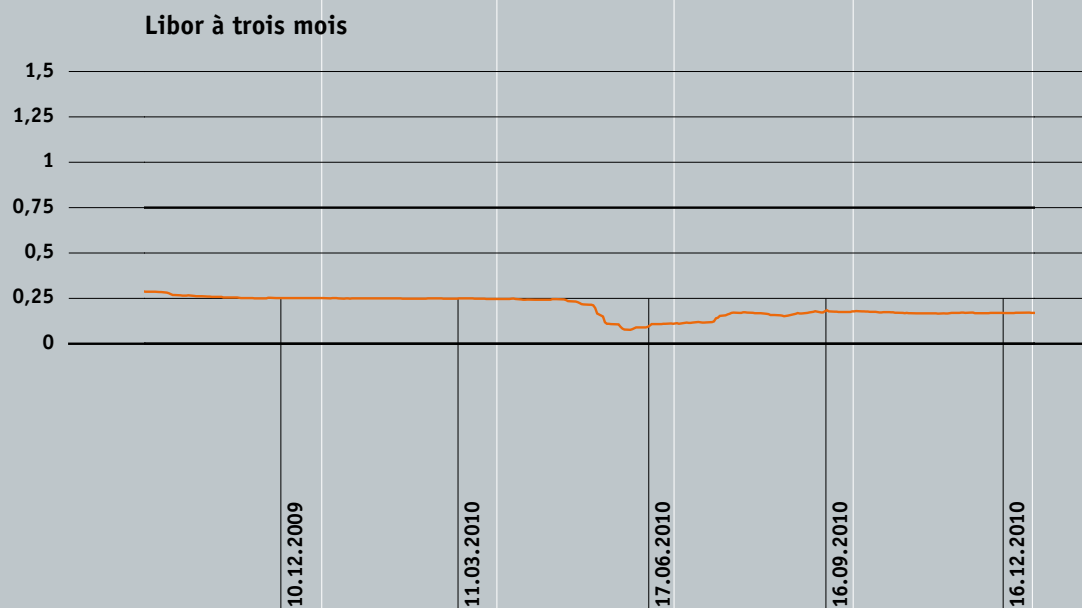
Au printemps 2010, l'aggravation de la crise de la dette souveraine en Europe a provoqué de fortes tensions sur les marchés financiers et, partant, une nouvelle fuite vers des placements sûrs. Aussi le franc a-t-il subi d'importantes pressions à la hausse. Une appréciation rapide et excessive du franc par rapport à l'euro aurait alors, de l'avis de la Banque nationale, pesé sur l'économie suisse d'une manière telle que le risque d'une évolution déflationniste serait réapparu. Ne voulant pas courir ce risque, la Banque nationale a décidé d'acheter de grandes quantités de devises.

### Raffermissement de la reprise de la conjoncture au second semestre

Vers le milieu de l'année, la conjoncture s'était suffisamment raffermie, au niveau national et international, pour écarter dans une large mesure le risque de déflation en Suisse. En juin, la Banque nationale a par conséquent estimé qu'une revalorisation du franc ne représentait plus la même menace qu'auparavant pour la stabilité des prix et l'évolution de l'économie. Elle s'est donc abstenue d'intervenir de nouveau sur le marché des changes au second semestre.

Grâce à sa politique prudente, la Banque nationale a contribué au redressement de l'économie suisse. Au troisième trimestre, le PIB a retrouvé son niveau d'avant la crise. Au total, il a progressé de 2,6% en 2010, après s'être replié de 1,9% en 2009.

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



La stabilité des prix a été assurée tout au long de l'année 2010. La prévision d'inflation conditionnelle à moyen terme, publiée dans le cadre de chaque examen trimestriel de la situation économique et monétaire, a signalé un taux d'inflation demeurant initialement bas, mais augmentant vers la fin de la période de trois ans sur laquelle porte la prévision. Lors de ses décisions de politique monétaire, la Banque nationale a donc insisté sur le fait qu'elle ne pourrait poursuivre indéfiniment sa politique monétaire expansionniste. Elle a également mis en garde les banques, les ménages et les entreprises contre les dangers d'une prise de risques accrue pour le financement de biens immobiliers, compte tenu du bas niveau des taux d'intérêt et de la hausse des prix de l'immobilier.

Les décisions de politique monétaire que la Banque nationale a prises en mars, en juin, en septembre et décembre sont commentées dans les communiqués de presse. Celles de juin et de décembre sont en outre présentées lors des conférences de presse. Les quatre décisions sont résumées ci-après et replacées dans le contexte caractérisant la situation du moment.

Au moment de l'appréciation de la situation économique et monétaire de mars 2010, les signes d'une reprise de la conjoncture s'intensifiaient. Les pays émergents, notamment ceux d'Asie, affichaient un rythme de croissance soutenu. Aux Etats-Unis et en Europe, la reprise se poursuivait. Si la croissance se révélait meilleure que prévu aux Etats-Unis, elle était décevante en Europe. Par conséquent, la Banque nationale a tablé sur une reprise modérée aux Etats-Unis (2010: 2,9%; 2011: 2,6%) et une croissance modeste en Europe (1%; 2,2%). Simultanément, elle a signalé que des risques importants continuaient de peser sur la conjoncture à l'échelle mondiale.

En Suisse aussi, une reprise était en cours au moment de l'appréciation de la situation. Selon les estimations du SECO, le PIB réel, soutenu à la fois par la demande intérieure et les exportations, avait progressé de 0,7% en glissement annuel entre le troisième et le quatrième trimestre 2009. Une croissance vigoureuse caractérisait le commerce de gros et de détail ainsi que le secteur financier et la construction. Dans l'industrie manufacturière, le secteur le plus touché par la crise, les signes de reprise s'étaient renforcés. Cette embellie produisait ses premiers effets positifs sur la demande de main-d'œuvre; le chômage avait cessé de croître. Lors de l'examen de la situation, la Banque nationale a tablé sur une croissance du PIB d'environ 1,5% pour 2010, mais a souligné que la reprise restait fragile et grevée d'incertitudes.

Les conditions monétaires reflétaient la politique expansionniste de la Banque nationale. En s'inscrivant à 0,25%, le Libor à trois mois se situait au niveau visé. La croissance des agrégats monétaires avait certes ralenti durant les mois qui précédaient l'appréciation de la situation, mais, en comparaison annuelle, elle demeurait élevée, affichant un taux de 16% pour M2 et de 6% pour M3. De ce fait, les liquidités détenues par les ménages et les entreprises étaient importantes. Dans le domaine des crédits, les prêts hypothécaires avaient enregistré une croissance d'environ 5% dans les mois précédant l'examen de la situation.

Pondérée par les exportations, la valeur extérieure du franc avait encore augmenté, ce qui s'expliquait surtout par l'affaiblissement de l'euro. De mi-décembre à mi-mars, le franc s'était revalorisé de 3,3% vis-à-vis de l'euro, mais déprécié de 4,7% par rapport au dollar des Etats-Unis.

Etant donné que la reprise de la conjoncture demeurait fragile et que les risques d'une dégradation de la situation étaient importants, la Banque nationale a décidé de poursuivre sa politique monétaire expansionniste. Elle a laissé inchangée à 0%–0,75% la marge de fluctuation du Libor à trois mois, son objectif étant de maintenir le Libor pour les dépôts à trois mois en francs dans la zone inférieure de cette marge, soit autour de 0,25%. Elle a en outre précisé qu'elle continuerait de s'opposer résolument à une appréciation excessive du franc face à l'euro. Elle a également mis en garde les banques, les entreprises et les ménages contre les risques qui pourraient découler d'un relâchement de la discipline dans le financement de l'immobilier.

La prévision d'inflation conditionnelle publiée au moment de la décision de politique monétaire reposait sur un Libor à trois mois de 0,25% et n'avait pratiquement pas changé par rapport à l'appréciation de la situation effectuée en décembre 2009. L'inflation accusait une hausse temporaire au premier trimestre 2010, due à un effet de base causé par le niveau historiquement bas du prix du pétrole un an auparavant. L'activité économique étant plus dynamique qu'escompté en décembre, la prévision d'inflation conditionnelle pour 2010 établie en mars s'inscrivait légèrement au-dessus de celle de décembre. Cependant, le PIB, toujours inférieur à son potentiel, et le franc fort avaient un effet modérateur sur les prix. Ainsi, à partir de 2011, la courbe représentant la nouvelle prévision d'inflation se situait à un niveau légèrement inférieur à celui de décembre. La nouvelle prévision indiquait en outre que l'inflation augmenterait sensiblement en 2011 et qu'elle franchirait la barre des 2% en 2012.

Malgré le revers subi au deuxième trimestre en raison des turbulences sur les marchés financiers, la conjoncture continuait de s'améliorer sur le plan mondial au moment de l'appréciation de la situation de juin. Aux Etats-Unis, on observait de nouveaux progrès de la demande intérieure et du marché du travail. En Europe par contre, l'activité économique restait modérée en raison de la retenue des ménages et des entreprises en matière de dépenses. Dans l'ensemble, la Banque nationale a révisé à la hausse ses prévisions de croissance pour l'économie mondiale en 2010 et en 2011, mais elle a aussi souligné les risques élevés d'une dégradation de la situation.

**Appréciation de la situation  
économique et monétaire  
du 17 juin**

En Suisse, l'évolution de la conjoncture était positive au moment de l'appréciation de la situation. Selon les estimations du SECO, le PIB avait progressé de 1,6% en termes annualisés au premier trimestre 2010. L'activité économique était essentiellement stimulée par la demande des ménages et par les exportations. La reprise avait conduit à une nouvelle hausse de la demande de main-d'œuvre et à un net repli du chômage partiel. L'affaiblissement de l'euro face au franc pesait certes sur les exportations, mais celles-ci étaient soutenues par une demande croissante provenant de l'étranger. Aussi la Banque nationale a-t-elle révisé ses prévisions à la hausse, tablant sur une progression du PIB d'environ 2% en 2010. Compte tenu de l'évolution de la conjoncture, la Banque nationale a estimé au moment de l'examen trimestriel de juin que le risque de déflation était largement écarté en Suisse.

Durant les deux mois précédant l'examen de la situation de juin, la crise de la dette souveraine en Europe et les nouvelles tensions qu'elle avait déclenchées sur les marchés financiers avaient une fois de plus exercé de fortes pressions à la hausse sur le franc. De l'avis de la Banque nationale, une appréciation rapide et excessive du franc par rapport à l'euro aurait pesé sur l'économie suisse d'une manière telle que le risque d'une évolution déflationniste serait réapparu. Ne voulant pas courir ce risque, la Banque nationale a décidé d'acquérir de grandes quantités de devises.

L'accroissement des liquidités enregistré en avril et en mai à la suite des achats de devises s'était répercuté sur les conditions monétaires. Le Libor à trois mois était de 0,09% au milieu du mois de juin. Quant à la monnaie centrale, elle avait atteint le niveau record de 128,6 milliards de francs en mai. Les taux de croissance des agrégats monétaires étaient demeurés élevés au mois de mai, affichant une progression, d'une année à l'autre, de quelque 10% pour M2 et d'environ 7% pour M3. En ce qui concerne les prêts hypothécaires, ils avaient encore marqué une expansion d'à peu près 5% en comparaison annuelle.

Entre mi-mars et mi-juin, le dollar des Etats-Unis et le franc s'étaient appréciés par rapport à l'euro de respectivement 10% et 4%. La revalorisation plus modérée de la monnaie helvétique face à la monnaie européenne était à mettre au compte de la politique menée par la Banque nationale pour empêcher une appréciation excessive du franc. Compte tenu du fait que la monnaie helvétique s'était dépréciée face au dollar des Etats-Unis, la valeur extérieure du franc, pondérée par les exportations, n'affichait qu'une faible progression au deuxième trimestre.

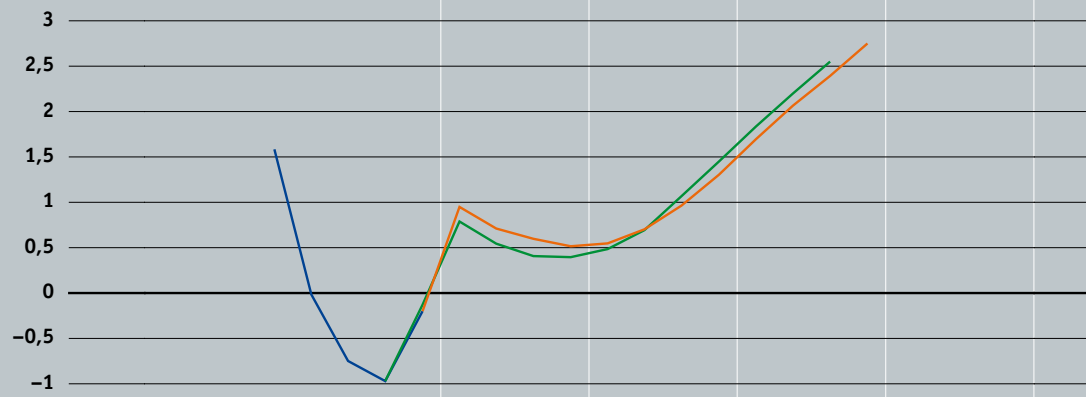
**Prévision d'inflation du 11 mars 2010**

**Inflation**

Prévision de décembre 2009  
avec Libor à trois mois à 0,25%

Prévision de mars 2010  
avec Libor à trois mois à 0,25%

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



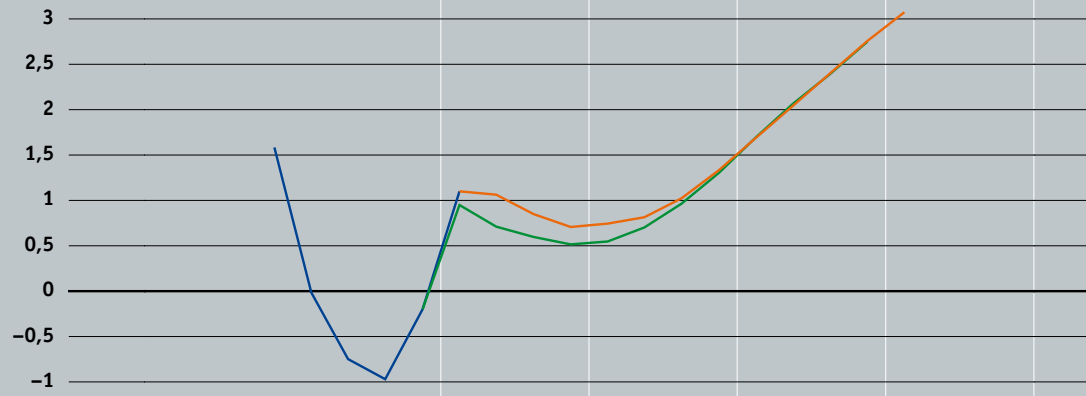
**Prévision d'inflation du 17 juin 2010**

**Inflation**

Prévision de mars 2010  
avec Libor à trois mois à 0,25%

Prévision de juin 2010  
avec Libor à trois mois à 0,25%

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



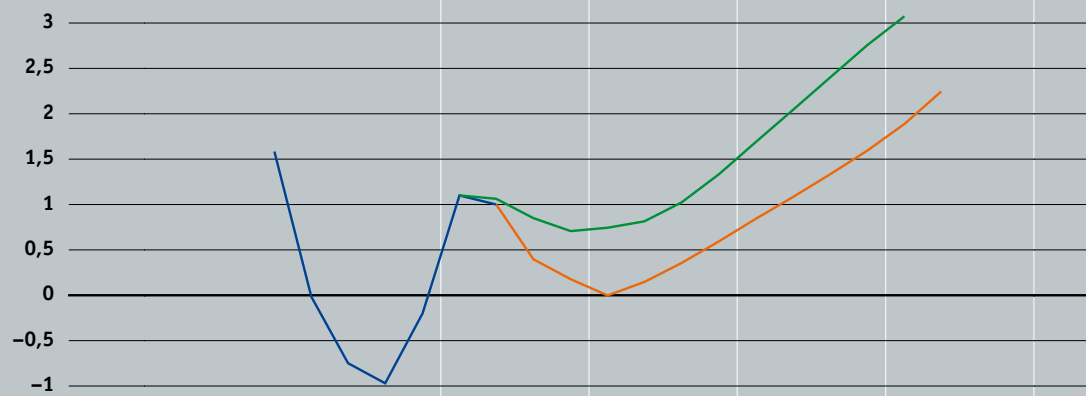
**Prévision d'inflation du 16 septembre 2010**

**Inflation**

Prévision de juin 2010  
avec Libor à trois mois à 0,25%

Prévision de septembre 2010  
avec Libor à trois mois à 0,25%

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



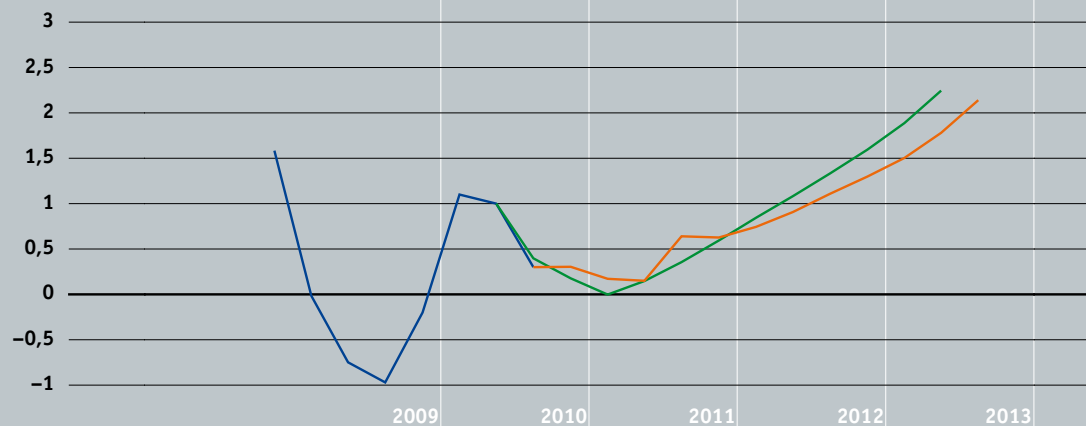
**Prévision d'inflation du 16 décembre 2010**

**Inflation**

Prévision de septembre 2010  
avec Libor à trois mois à 0,25%

Prévision de décembre 2010  
avec Libor à trois mois à 0,25%

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



La Banque nationale a décidé de laisser inchangée à 0%–0,75% la marge de fluctuation du Libor à trois mois, son objectif étant de maintenir celui-ci dans la zone inférieure de cette marge, soit autour de 0,25%. De plus, la Banque nationale a estimé que le risque de déflation était pratiquement écarté en Suisse. Toutefois, les incertitudes s'étaient de nouveau accrues depuis l'examen de mars. Du fait des tensions récentes sur les marchés financiers au sujet des finances publiques de certains pays, les risques d'une dégradation de l'activité avaient augmenté. La Banque nationale a souligné dans ce contexte qu'elle prendrait toutes les mesures nécessaires pour assurer la stabilité des prix si de tels risques devaient se concrétiser et induire, au travers d'une revalorisation du franc, un nouveau danger de déflation.

La prévision d'inflation conditionnelle publiée en juin par la Banque nationale pour 2010 et 2011 était légèrement supérieure à celle de mars, mais montrait dans l'ensemble que les perspectives de renchérissement demeuraient inchangées. Cette prévision reposait sur un Libor à trois mois de 0,25%. Jusqu'au milieu de 2011, l'inflation, telle qu'elle ressortait de la prévision conditionnelle, restait au-dessous de la barre de 1%, car l'effet de base lié au prix du pétrole s'estompait, et le PIB demeurait inférieur à son potentiel. A partir du troisième trimestre 2011, le renchérissement marquait une progression jusqu'à atteindre 2,2% en 2012. Cette évolution signalait que la politique monétaire expansionniste ne pourrait être maintenue pendant toute la période sur laquelle portait la prévision d'inflation.

Au moment de l'appréciation de la situation de septembre, la reprise de l'économie mondiale se poursuivait, mais à un rythme moins soutenu que supposé lors de l'examen de juin. Aux Etats-Unis et en Asie, la croissance semblait avoir ralenti au deuxième trimestre 2010. Dans la zone euro en revanche, la conjoncture s'était nettement redressée, stimulée par une demande étrangère vigoureuse et un cours de change favorable. Aussi la Banque nationale a-t-elle légèrement révisé à la baisse ses prévisions de croissance pour les Etats-Unis, tablant désormais sur une augmentation de 2,7% en 2010 et de 2,5% en 2011. En ce qui concerne la zone euro, elle s'attendait à une progression un peu plus forte en 2010 (1,7%), mais a laissé inchangée sa prévision pour 2011 (2,2%).

En Suisse, les données révisées des comptes nationaux, publiées en septembre, indiquaient qu'en 2009, la récession avait été plus forte que ce qui avait été supposé jusque-là. En revanche, le PIB de la Suisse avait progressé à un rythme bien plus élevé que le potentiel de production entre le troisième trimestre 2009 et le deuxième trimestre 2010. Durant cette période, la reprise s'était en outre poursuivie de façon marquée dans l'industrie manufacturière, laquelle avait le plus souffert de la récession. De plus, le chômage de même que le chômage partiel avaient continué de reculer dans les mois qui avaient précédé l'examen de septembre. La Banque nationale a donc tablé sur une progression du PIB d'environ 2,5% pour 2010. Cette prévision de croissance légèrement supérieure à celle de juin ne découlait toutefois pas d'une nouvelle appréciation des perspectives conjoncturelles, mais de la révision de l'évolution du PIB. La Banque nationale a par contre envisagé, pour les trimestres à venir, un fléchissement de la croissance du PIB, dû à un franc fort et à la perte de dynamisme de l'économie mondiale.

Les conditions monétaires s'étaient révélées un peu moins expansionnistes qu'elles ne l'avaient été lors de l'examen de juin. Le Libor à trois mois avait légèrement progressé et le franc s'était fortement apprécié face à l'euro et au dollar des Etats-Unis. Cependant, les liquidités demeuraient importantes dans le secteur bancaire, et les encaisses monétaires détenues par les ménages et les entreprises étaient en augmentation. Dans les mois qui précédaient l'examen, les agrégats monétaires M2 et M3 s'étaient accrus de respectivement 10% et 6% en comparaison annuelle. Comme précédemment, les activités de crédit avaient été intenses. Toutefois, par rapport à fin 2009, la croissance des prêts hypothécaires et des prix de l'immobilier s'était légèrement tassée.

Etant donné les circonstances, la Banque nationale a décidé de poursuivre sa politique monétaire expansionniste et de laisser inchangée à 0%–0,75% la marge de fluctuation du Libor à trois mois, son objectif étant de maintenir celui-ci dans la zone inférieure de cette marge, soit autour de 0,25%. Les incertitudes qui pesaient sur le développement futur de l'économie mondiale restaient élevées. La reprise de la conjoncture n'était pas encore durable, et les risques étaient essentiellement orientés à la baisse. La Banque nationale a souligné qu'elle prendrait les mesures nécessaires pour assurer la stabilité des prix si de tels risques se concrétisaient et conduisaient à un nouveau danger de déflation.

La prévision d'inflation conditionnelle publiée au moment de l'appréciation de la situation reposait sur un Libor à trois mois de 0,25%. Elle s'établissait à un niveau nettement inférieur à celle de juin. Le renchérissement début 2011 était proche de zéro. Ce niveau reflétait, d'une part, l'affaiblissement de l'effet de base lié à la hausse du prix du pétrole et, d'autre part, la baisse des prix à l'importation due à la vigueur du franc. Ce dernier facteur, conjugué à la perte de dynamisme attendue de l'économie mondiale, expliquait le fait que la prévision de septembre était inférieure à celle de juin pour 2011 et 2012. Une politique monétaire expansionniste était donc appropriée à court terme, mais à long terme, elle recelait des risques pour la stabilité des prix.

Au moment de l'appréciation de la situation économique et monétaire de décembre, la reprise de l'économie mondiale se poursuivait, soutenue par une politique économique toujours très expansionniste. La croissance avait ralenti au troisième trimestre dans la zone euro dont la stabilité suscitait quelque inquiétude, provoquant de nouvelles tensions sur les marchés financiers. Dans ces circonstances, la Banque nationale a légèrement revu à la baisse ses prévisions de croissance de l'économie européenne, tablant sur une progression de 1,8% pour 2011 et de 2,4% pour 2012. Aucune modification substantielle n'était apportée aux prévisions concernant les Etats-Unis.

**Appréciation de la situation  
économique et monétaire  
du 16 décembre**



En Suisse, l'évolution de la conjoncture demeurait positive au moment de l'appréciation de la situation. Dans l'industrie, le taux d'utilisation des capacités de production avait retrouvé un niveau normal, alors que, dans la construction, il s'était même inscrit nettement au-dessus de sa moyenne à long terme. De même, l'emploi avait augmenté modérément, et le chômage s'était encore replié. Pourtant, le tassement des exportations, notamment, laissait augurer un net ralentissement de la croissance pour les prochains trimestres. C'est pourquoi la Banque nationale a tablé sur une progression du PIB d'environ 1,5% pour 2011, contre environ 2,5% en 2010.

Les opérations destinées à résorber des liquidités se poursuivaient depuis l'examen de septembre et avaient entraîné une diminution de la monnaie centrale. Les agrégats monétaires au sens large continuaient toutefois d'augmenter vigoureusement. Les taux de croissance de M2 et de M3 s'étaient inscrits à respectivement 9% et 6% environ, en comparaison annuelle, dans les mois précédant l'examen de décembre et restaient donc élevés. Les opérations de crédit demeuraient soutenues du fait des conditions monétaires expansionnistes. Les banques n'avaient pas changé leurs conditions d'octroi de crédits aux entreprises et aux ménages dans les mois qui avaient précédé l'appréciation de la situation, de sorte que le taux de croissance du volume des prêts hypothécaires restait élevé.

Depuis l'appréciation de la situation de septembre, le franc s'était revalorisé vis-à-vis du dollar des Etats-Unis, mais n'avait guère évolué par rapport à l'euro. En octobre et en novembre, la valeur extérieure du franc, pondérée par les exportations, avait baissé quelque peu en termes réels, mais restait à un niveau élevé.

Au vu des circonstances, la Banque nationale a décidé de poursuivre sa politique monétaire expansionniste et de laisser inchangée à 0%–0,75% la marge de fluctuation du Libor à trois mois, son objectif étant de maintenir celui-ci dans la zone inférieure de cette marge, soit autour de 0,25%. Elle a toutefois souligné que les inquiétudes au sujet de la stabilité dans la zone euro étaient sources de grandes incertitudes et de risques d'une dégradation de la situation. Si ces tensions devaient se renforcer et peser sur l'évolution économique de cette zone, l'économie suisse en serait également affectée. Aussi la Banque nationale prendrait-elle les mesures nécessaires pour assurer la stabilité des prix au cas où une menace de déflation apparaîtrait.

La prévision d'inflation conditionnelle publiée au moment de l'appréciation de la situation reposait sur un Libor à trois mois de 0,25% et était légèrement inférieure à celle de septembre pour 2012 et 2013. Pour le début de 2011 toutefois, elle se situait un peu au-dessus de la précédente du fait d'une augmentation du prix du pétrole. La hausse de l'inflation au troisième trimestre 2011 était due à un effet de base, car le renchérissement s'était inscrit à un niveau plutôt bas au troisième trimestre 2010. En raison du ralentissement de la conjoncture mondiale, les perspectives d'inflation établies en décembre pour les années 2012 et 2013 étaient plus faibles que celles définies en septembre. Cependant, l'accélération de l'inflation en 2012 et en 2013 signalait que la politique monétaire expansionniste ne pourrait être menée jusqu'à la fin de l'horizon de prévision sans menacer la stabilité des prix à long terme.

## 2 Approvisionnement du marché monétaire en liquidités

### 2.1 Principes

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, lequel habilite également la Banque nationale à émettre ses propres bons (art. 9, al. 1, let. d, LBN). En tant que prêteur ultime (*lender of last resort*), elle accorde également, au besoin, une aide extraordinaire sous forme de liquidités (art. 9, al. 1, let. e, LBN).

**Mandat**

La BNS met en œuvre la politique monétaire en gérant les liquidités sur le marché monétaire. Dans ce but, elle influe sur les taux d'intérêt à court terme. Son taux de référence est le Libor pour les dépôts à trois mois en francs, sur lequel elle agit indirectement par ses opérations sur le marché monétaire (voir chapitre 1.2).

La Banque nationale gère le Libor à trois mois en passant des opérations gagées sur le marché monétaire, par lesquelles elle injecte ou résorbe des liquidités. La structure des liquidités dans le système bancaire détermine le choix du mode de mise en œuvre de la politique monétaire: si le système bancaire est tendanciellement sous-alimenté, elle injecte des liquidités par des opérations à court terme sur le marché monétaire; s'il est au contraire suralimenté, elle résorbe des liquidités au moyen d'opérations inverses. La Banque nationale peut influencer journalièrement sur le Libor à trois mois par les taux d'intérêt qu'elle applique à ces opérations quotidiennes.

**Gestion des liquidités**

Les mesures de résorption prévalent depuis mi-2010, les achats de devises de la Banque nationale ayant alimenté depuis mars 2009 le système bancaire en liquidités de durée non limitée d'un volume de 191 milliards de francs. Alors que le système bancaire présentait par le passé un déficit structurel de liquidités, qu'il devait combler en recourant régulièrement à la Banque nationale, il dispose aujourd'hui d'un excédent important de liquidités. C'est pourquoi la demande en opérations visant à injecter des liquidités s'est tarie dès le mois de mai 2010. Aussi la Banque nationale a-t-elle cessé de proposer cette offre, pour recourir à des pensions de titres visant à résorber les liquidités et pour intensifier ses émissions de propres titres de créance.

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

La redistribution entre les acteurs des marchés financiers se fait par le marché monétaire, les banques qui ont besoin de placer des fonds à court terme proposant au moyen de crédits les liquidités correspondantes à d'autres banques qui présentent quant à elles un besoin de refinancement. Les crédits interbancaires peuvent être gagés ou en blanc. Un dysfonctionnement du marché monétaire compromet la redistribution des liquidités entre les acteurs des marchés financiers et peut menacer la solvabilité des banques.

## 2.2 Instruments de politique monétaire

En matière d'instruments de politique monétaire, la Banque nationale distingue les opérations d'*open market* des facilités permanentes. Dans les opérations d'*open market*, l'initiative de conclure revient à la BNS. Dans les facilités permanentes, la Banque nationale fixe par contre uniquement les conditions auxquelles ses contreparties peuvent obtenir des liquidités. Les opérations habituelles d'*open market* comprennent les pensions de titres et les émissions de Bons de la BNS. La Banque nationale peut au besoin recourir à d'autres instruments tels que les achats de devises. Les facilités permanentes englobent, quant à elles, la facilité pour resserrements de liquidités et la facilité intrajournalière.

En principe, toutes les banques et tous les négociants en valeurs mobilières domiciliés en Suisse ou dans la Principauté de Liechtenstein sont admis comme contreparties. D'autres acteurs des marchés financiers établis en Suisse (par exemple des assurances), mais aussi des banques et d'autres acteurs financiers ayant leur siège à l'étranger, peuvent également être agréés comme contreparties si leur participation aux opérations présente un intérêt pour la politique monétaire et s'ils contribuent à la liquidité du marché monétaire gagé en francs. En 2010, cinq compagnies d'assurances établies en Suisse ont été admises pour la première fois comme contreparties.

Les Directives générales de la Banque nationale suisse sur ses instruments de politique monétaire concrétisent les dispositions de l'art. 9 LBN en décrivant 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 spécifient les titres pouvant servir de garantie dans les opérations de politique monétaire.

## Opérations d'open market

Les deux types d'opérations d'open market auxquels la Banque nationale recourt habituellement, les pensions de titres et les émissions de Bons de la BNS, servent à gérer les liquidités sur le marché monétaire.

Dans une pension de titres visant à injecter des liquidités, la Banque nationale achète des titres à une banque (ou à une autre contrepartie agréée) et lui crédite la somme correspondante sur son compte de virement à la BNS. Simultanément, la contrepartie s'engage à racheter à la BNS, à une date ultérieure, une quantité équivalente de titres similaires. Elle verse à la Banque nationale un intérêt (taux des pensions de titres) pour la durée de l'opération. Dans une pension de titres destinée à résorber des liquidités, la Banque nationale vend des titres à la contrepartie et lui débite la somme correspondante de son compte de virement. Simultanément, la BNS s'engage à racheter les titres à la contrepartie à une date ultérieure. Elle verse à la contrepartie un intérêt (taux appliqué aux pensions de titres) pour la durée de l'opération.

Sous l'angle économique, une pension de titres est un prêt assorti d'une garantie, le prêteur étant la Banque nationale dans le cas d'une pension de titres visant à injecter des liquidités, et la banque commerciale dans le cas d'une pension de titres destinée à résorber des liquidités. Le taux d'intérêt des pensions de titres, le volume sur lequel elles portent 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.

La Banque nationale peut en outre émettre ses propres titres de créance libellés en francs (Bons de la BNS). Cet instrument lui permet de résorber un volume important de liquidités. Les Bons de la BNS figurent au nombre des titres admis par la BNS dans ses pensions et peuvent par conséquent être utilisés comme garanties pour conclure des pensions de titres avec l'institut d'émission. La Banque nationale peut également passer par le marché secondaire pour acheter ou vendre des Bons de la BNS. Les acquéreurs peuvent transmettre ces Bons, au même titre que d'autres papiers monétaires, à d'autres acteurs des marchés financiers, lesquels ne doivent pas nécessairement être des banques. L'émission de Bons de la BNS permet de réduire les avoirs que les banques détiennent en comptes de virement à la BNS et, partant, la monnaie centrale, laquelle est constituée de ces avoirs et des billets en circulation.

Comme les Bons de la BNS ne sont pas des moyens de paiement ayant cours légal, ils ne peuvent être pris en compte par les banques pour remplir l'exigence en matière de réserves minimales.

**Pensions de titres visant à injecter ou à résorber des liquidités**

**Emission de Bons de la BNS**

## Appels d'offres

La Banque nationale réalise ses opérations habituelles d'*open market* par des appels d'offres. Les transactions sont conclues via la plate-forme de négoce électronique d'Eurex Zurich SA.

Les appels d'offres se déroulent normalement à taux fixe: chaque contrepartie soumet ses offres en indiquant le montant jusqu'à concurrence duquel elle est prête à céder ou à acquérir des liquidités à un taux fixé à l'avance par la Banque nationale (taux des pensions de titres); si le montant total des offres dépasse le volume que la BNS a décidé d'adjuger, celle-ci réduit proportionnellement les montants proposés.

En règle générale, les appels d'offres en vue de placer des Bons de la BNS sont réalisés à taux variable selon la procédure d'adjudication à l'américaine. Les contreparties de la Banque nationale indiquent alors dans leur offre le montant de liquidités qu'elles désirent céder et le prix qu'elles souhaitent recevoir; elles peuvent soumettre autant d'offres qu'elles le souhaitent, et ce à des taux d'intérêt différents. La Banque nationale acquiert les liquidités auprès des participants aux taux d'intérêt indiqués dans leurs offres si ces taux sont inférieurs ou égaux au taux le plus élevé accepté par elle.

## Opérations bilatérales

En dehors de ses appels d'offres, la Banque nationale peut influencer en tout temps les taux d'intérêt sur le marché monétaire en plaçant et en acceptant des offres sur la plate-forme de négoce électronique. Ces opérations de réglage fin lui permettent d'injecter ou de résorber des liquidités.

### Facilités permanentes

## Facilité pour resserrements de liquidités

La Banque nationale met une facilité pour resserrements de liquidités à la disposition de ses contreparties afin de leur permettre 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 ouvrable bancaire, 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. Le taux spécial appliqué à la facilité pour resserrements de liquidités est calculé sur la base du SARON (Swiss Average Rate Overnight), majoré de 50 points de base.

A la demande des acteurs des marchés financiers, les limites ouvertes au titre de la facilité pour resserrements de liquidités ont augmenté de 1,5 milliard de francs au total, pour atteindre 37,5 milliards fin 2010. En outre, 85 acteurs des marchés financiers disposaient d'une limite fin 2010, contre 79 un an auparavant.

Afin de rendre plus aisés 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), la Banque nationale met, pendant la journée et sans intérêt, des liquidités (liquidités intrajournalières) à la disposition des contreparties au moyen de pensions de titres. Les montants ainsi obtenus doivent être remboursés au plus tard à la fin du même jour ouvrable bancaire. La facilité intrajournalière ne peut ainsi contribuer à satisfaire aux exigences légales en matière de réserves minimales et de liquidités.

**Facilité intrajournalière**

### **Autres instruments de politique monétaire**

Selon l'art. 9, al. 1, LBN, la Banque nationale peut recourir à d'autres instruments de politique monétaire, tels que les opérations au comptant et à terme sur devises, les swaps de change, l'achat et la vente de valeurs mobilières libellées en francs ou l'émission de produits dérivés sur des créances.

Dans un swap de change, les deux parties concluent simultanément la vente (ou l'achat) de devises au comptant et le rachat (ou la vente) de ces mêmes devises à terme. Jusqu'à l'introduction des pensions de titres en 1998, le swap de change représentait le principal instrument de politique monétaire destiné à approvisionner le marché en liquidités.

**Swaps de change**

D'octobre 2008 à janvier 2010, la Banque nationale a fourni des liquidités supplémentaires en francs à des banques en Suisse et à l'étranger au moyen de swaps euros contre francs. Cette mesure était destinée principalement aux banques à l'étranger qui n'avaient pas accès à ses appels d'offres pour pensions de titres. Les swaps de change ont été passés à la suite d'appels d'offres à prix fixe. La Banque nationale a cessé d'en proposer en janvier 2010, car la demande avait reculé et les conditions s'étaient améliorées sur le marché monétaire en francs.

**Swaps euros contre francs**

Une grande partie des swaps euros contre francs ont été passés dans le cadre des accords de swap limités dans le temps conclus à l'automne 2008 avec la Banque centrale européenne (BCE), la Banque nationale de Pologne et la Banque nationale de Hongrie. Grâce à une facilité portant sur des swaps de change, la BNS a mis des liquidités en francs contre des euros à la disposition de ces trois banques centrales, qu'elles ont pu à leur tour attribuer, à la suite d'appels d'offres, aux banques relevant de leur zone. Ces accords sont arrivés à terme en janvier 2010 et les parties ont décidé de ne pas les reconduire.

**Accords de swap avec la BCE et les banques centrales de Pologne et de Hongrie**

#### Accord de swap avec la banque centrale américaine

L'accord de swap conclu en décembre 2007 avec la Réserve fédérale américaine, qui permettait à la Banque nationale de se procurer des dollars des Etats-Unis contre la remise de francs, est arrivé à échéance en février 2010 et n'a, dans un premier temps, plus été reconduit. Cet accord a servi de base aux appels d'offres pour pensions de titres contre dollars des Etats-Unis lancés par la Banque nationale (voir chapitre 2.7). Face aux tensions enregistrées en mai sur les marchés financiers, la Banque nationale et les autres banques centrales qui avaient participé à l'accord ont convenu de rétablir ces dispositifs temporaires d'échange de devises. Elles les ont ensuite prolongés, en décembre 2010, jusqu'au 1<sup>er</sup> août 2011.

#### Achats de devises

La Banque nationale a acheté un volume important de devises en 2010. Elle a fait presque toutes ses acquisitions par des plates-formes de négoce électronique réunissant de nombreuses contreparties en Suisse et à l'étranger. Pour la première fois, elle a recouru, de façon limitée, à des options à court terme sur devises pour appuyer ses achats de monnaies étrangères. La Banque nationale a vendu à ses contreparties des options euro/franc, courantes sur le marché, en échange de primes. Ces options donnaient aux contreparties le droit de vendre à la Banque nationale des euros contre des francs à un prix déterminé. Elles incitaient les contreparties à vendre elles-mêmes des francs en cas d'appréciation du franc face à l'euro et à soutenir de cette façon le cours de l'euro.

#### Ventes d'obligations en francs

En 2010, les obligations en francs de débiteurs suisses du secteur privé que la BNS avait acquises en 2009 ont été revendues ou sont arrivées à échéance.

#### Nouveau mode de gestion des liquidités

## 2.3 Gestion des liquidités en 2010

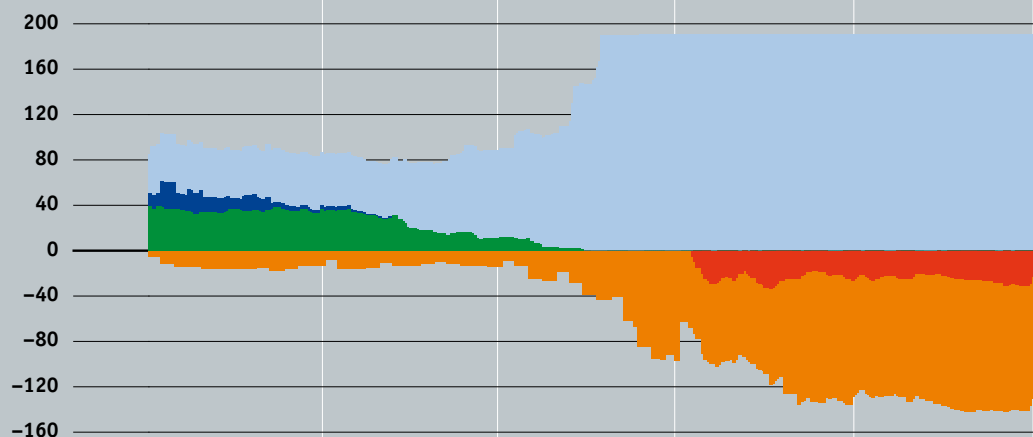
Le volume important de devises achetées par la Banque nationale a entraîné un excédent de liquidités dans le système bancaire. C'est pourquoi le mode de mise en œuvre de la politique monétaire a dû être adapté. Le nouveau mode de gestion consiste à résorber au fur et à mesure les liquidités excédentaires. En règle générale, la Banque nationale ne sert désormais plus de source de refinancement, si ce n'est dans le cadre de la facilité pour resserrements de liquidités ou de la facilité intrajournalière.

Pour résorber les liquidités excédentaires, elle a recouru en 2010 aussi bien à des pensions de titres qu'à des Bons de la BNS. Alors que les pensions de titres visent principalement à gérer les taux d'intérêt, l'émission de Bons de la BNS sert avant tout à résorber les liquidités.

### Gestion des liquidités sur le marché monétaire

- Pensions de titres visant à injecter des liquidités
- Swaps de change
- Achats de devises
- Pensions de titres visant à résorber des liquidités
- Bons de la BNS

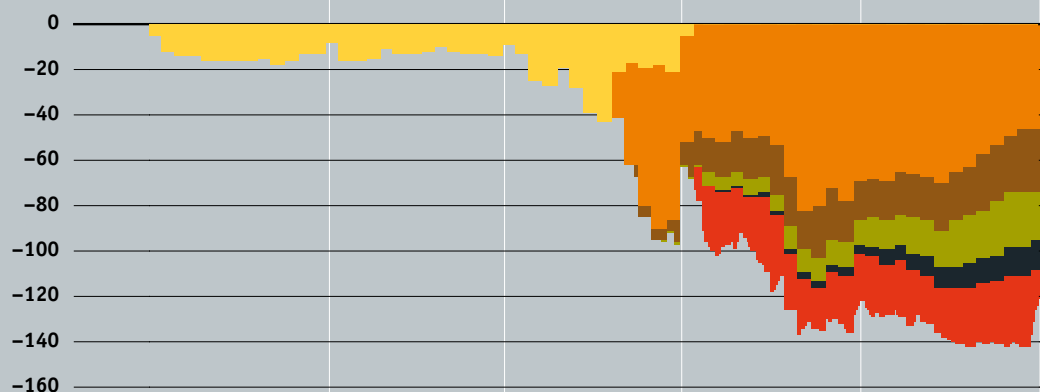
Encours, en milliards de francs et en fin de journée, résultant des opérations de politique monétaire.



### Opérations d'open market visant à résorber des liquidités

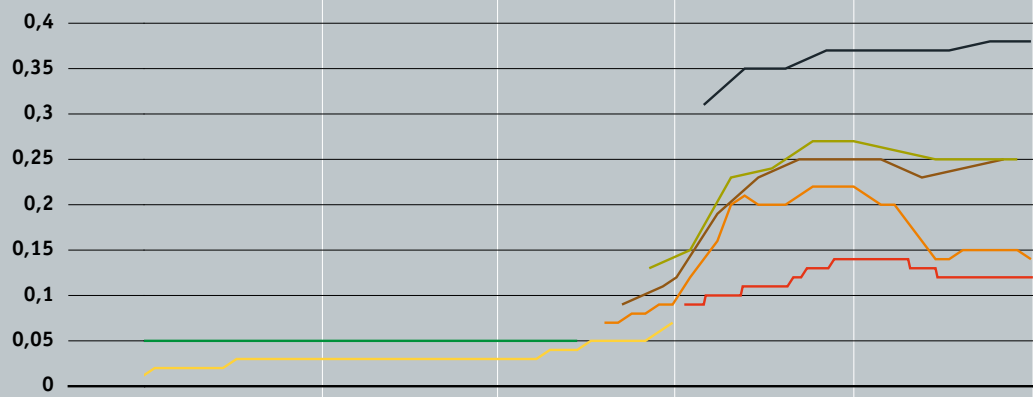
- Bons de la BNS à 7 jours
- Bons de la BNS à 28 jours
- Bons de la BNS à 84 jours
- Bons de la BNS à 168 jours
- Bons de la BNS à 336 jours
- Pensions de titres de 4 à 11 jours

Encours, en milliards de francs et en fin de journée, résultant des opérations de politique monétaire.



### Taux d'intérêt appliqués aux opérations d'open market

- Pensions de titres BNS (injection de liquidités)
  - Pensions de titres BNS (résorption de liquidités)
  - Bons de la BNS à 7 jours
  - Bons de la BNS à 28 jours
  - Bons de la BNS à 84 jours
  - Bons de la BNS à 168 jours
  - Bons de la BNS à 336 jours
- En %





#### **Pensions de titres destinées à gérer le Libor à trois mois**

Les pensions de titres servent à gérer le Libor à trois mois. La Banque nationale procède chaque jour à des appels d'offres à un taux qu'elle détermine au préalable (appel d'offres à taux fixe). En règle générale, la durée des pensions de titres est d'une semaine.

La Banque nationale a effectué des pensions de titres visant à injecter des liquidités jusqu'au 12 mai 2010. Leur encours moyen se montait à 6,2 milliards de francs en 2010, dont 57% était constitué de pensions de titres à une semaine. Lors des appels d'offres quotidiens, les banques ont demandé des liquidités pour des montants compris entre 0 milliard et 5,12 milliards de francs. Le taux d'adjudication a toujours été de 100%. La demande en liquidités de la part des acteurs des marchés financiers s'est tarie en mai en raison du fort accroissement du volume des liquidités généré par les achats de devises. La Banque nationale a alors cessé ses appels d'offres pour pensions de titres visant à injecter des liquidités.

La Banque nationale recourt depuis le 5 juillet 2010 aux pensions de titres visant à résorber des liquidités pour gérer le Libor à trois mois. L'encours moyen de ces opérations était de 11,6 milliards de francs, et le taux des pensions de titres a oscillé entre 0,09% et 0,14%. Lors des appels d'offres quotidiens pour pensions de titres visant à résorber des liquidités, les banques ont proposé des liquidités pour un montant moyen de 13,8 milliards de francs, dépassant certains jours de beaucoup le montant alloué. En moyenne, 89,1% des offres émanaient de banques en Suisse, le solde provenant de banques à l'étranger actives au niveau international. Le taux d'adjudication a été en moyenne de 34,8%.

Au besoin, la Banque nationale a également exercé une influence sur les taux de l'argent au jour le jour au moyen d'opérations de réglage fin. Elle n'a injecté qu'un volume limité de liquidités en 2010 au moyen de ce type de pensions de titres, auquel elle a recouru uniquement dans des cas isolés.

L'émission de Bons de la BNS a pour but de résorber la majeure partie des liquidités excédentaires. Les appels d'offres visant à placer des Bons de la BNS se font à taux variable selon la procédure d'adjudication à l'américaine. Cette procédure, qui reflète la propension à payer des acteurs du marché, permet de résorber des liquidités aux prix du marché.

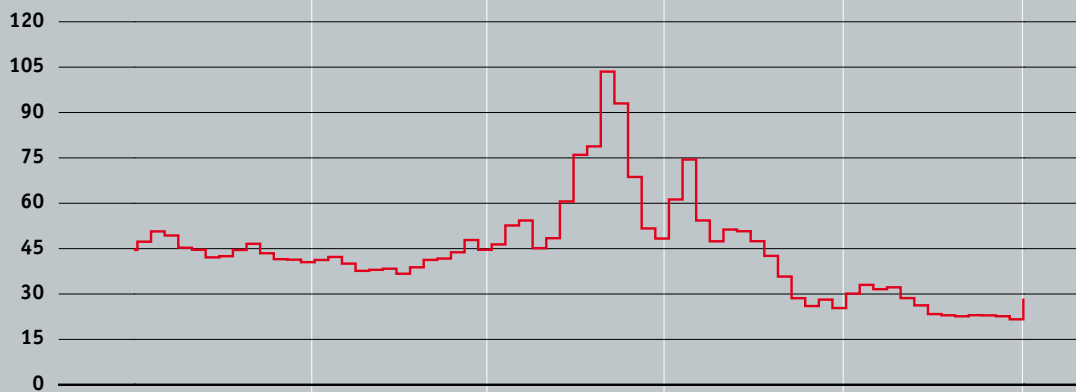
Depuis le 25 mai 2010, les appels d'offres ont lieu toutes les semaines et portent généralement sur des Bons d'une durée de 28 jours. La Banque effectue en outre des appels d'offres portant sur des durées de 84, 168 ou 336 jours. L'encours des Bons de la BNS a augmenté, passant de 41,1 milliards de francs en mai à 107,9 milliards en décembre. Durant cette période, les soumissions ont fluctué entre 1,7 milliard et 37,7 milliards de francs. En moyenne, les adjudications se sont élevées à 73% des offres reçues. Au total, 83 banques ont participé au moins une fois à un appel d'offres visant à placer des Bons de la BNS.

#### **Bons de la BNS visant à résorber des liquidités aux prix du marché**

### Avoirs en comptes de virement des banques en Suisse

Avoirs en comptes de virement

Moyennes hebdomadaires, en milliards de francs.



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

Libor à trois mois

Pensions de titres BNS (injection de liquidités)

Pensions de titres BNS (résorption de liquidités)

Marge de fluctuation

Valeurs journalières, en %.



### Taux de référence en francs (Swiss Average Rates, SAR)

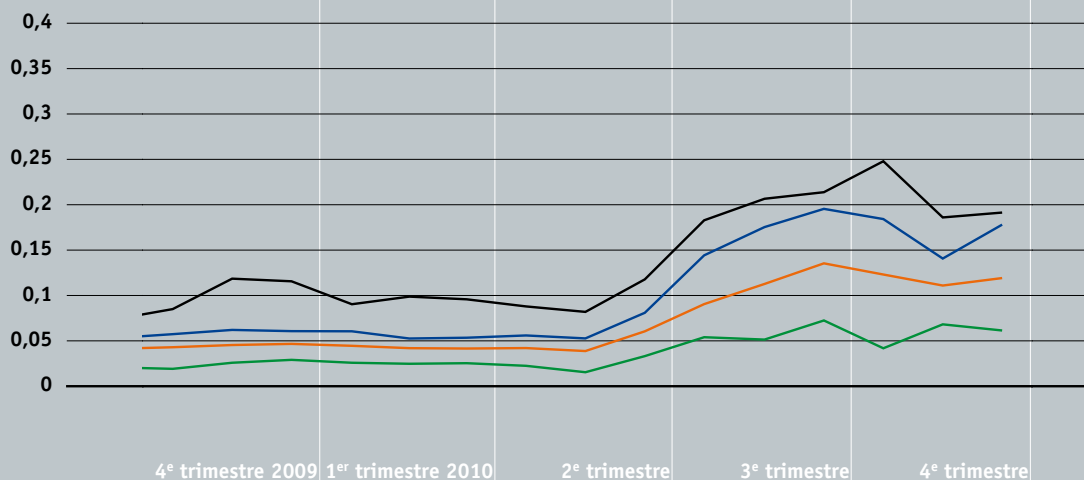
SAR overnight (SARON)

SAR à 1 semaine

SAR à 1 mois

SAR à 3 mois

Moyennes mensuelles des valeurs journalières, en %.



Depuis fin mai, la durée résiduelle moyenne des Bons de la BNS a passé de 17 à 69 jours. Le taux d'intérêt marginal des émissions portant sur une durée de 28 jours a augmenté jusqu'en septembre, passant de 0,071% à 0,22%, puis il est redescendu jusqu'à la fin de l'année pour se fixer à 0,149%. Pour les émissions portant sur des durées plus longues, le rendement marginal a suivi une évolution comparable, même si le recul a été moins marqué en fin d'année.

Des appels d'offres visant à placer des Bons de la BNS d'une durée de sept jours ont été effectués chaque semaine jusqu'au 29 juin, puis ils ont été remplacés par des pensions de titres destinées à résorber des liquidités.

La Banque nationale a acquis des devises à hauteur de 144 milliards de francs en 2010. L'encours des options de change destinées à renforcer l'effet des achats de devises a atteint une valeur nominale de 2,4 milliards d'euros à son maximum. Par ailleurs, la Banque nationale a vendu des obligations en francs de débiteurs privés pour un montant de 3,2 milliards de francs. Pour les swaps euros contre francs, le mouvement était de 7,1 milliards de francs.

Le nouveau mode de gestion des liquidités a permis de réduire progressivement les avoirs que les banques en Suisse détiennent en comptes de virement à la BNS. Ces avoirs se montaient, en moyenne hebdomadaire, à 28 milliards de francs à la fin de l'année, après un niveau record de 104 milliards en mai 2010.

La marge de fluctuation du Libor à trois mois est restée inchangée à 0%–0,75% en 2010. En raison de la forte expansion des liquidités, le Libor à trois mois est descendu à 0,08% début juin. Etant donné la réduction des avoirs en comptes de virement, il est remonté légèrement durant le second semestre. Il atteignait 0,17% en fin d'année.

L'activité sur le marché monétaire en francs a presque entièrement cessé du fait de l'excédent de liquidités et du bas niveau des taux d'intérêt à court terme. Elle a marqué une légère reprise, pour ce qui est des opérations gagées, après l'introduction du nouveau mode de mise en œuvre de la politique monétaire.

Les banques ont recouru à la facilité intrajournalière pour un montant moyen de 7,4 milliards de francs, contre 6,6 milliards en 2009. Elles n'ont fait appel à la facilité pour resserrements de liquidités que dans des cas isolés et pour de faibles montants. En moyenne annuelle, l'encours correspondant était de 1 million de francs.

#### Autres instruments de politique monétaire

#### Réduction des avoirs en comptes de virement

#### Taux à court terme à un niveau toujours bas

#### Facilités permanentes

## Approvisionnement du marché monétaire en liquidités

En milliards de francs

Opérations de politique monétaire Durées	2009		2010	
	Encours moyen <sup>1</sup>	Mouvement	Encours moyen <sup>1</sup>	Mouvement
<b>Opérations visant à injecter des liquidités</b>	<b>79,48</b>	<b>2 761,91</b>	<b>6,36</b>	<b>334,05</b>
<b>Pensions de titres</b>	<b>40,05</b>	<b>799,84</b>	<b>6,19</b>	<b>183,24</b>
jusqu'à 3 jours	0	0	0,03	4,97
de 4 à 11 jours	13,52	709,96	3,51	175,30
de 12 à 35 jours	1,50	27,92	0,20	2,98
de 36 jours à 1 an	25,03	61,95	2,45	0
<b>Swaps euros contre francs</b>	<b>39,43</b>	<b>1 911,60</b>	<b>0,17</b>	<b>7,10</b>
jusqu'à 8 jours	37,54	1 908,91	0,14	7,10
de 9 à 91 jours	1,89	2,68	0,04	0
<b>Achats de devises</b>	<b>-</b>	<b>47,34</b>	<b>-</b>	<b>143,71</b>
<b>Achats d'obligations en francs</b>	<b>-</b>	<b>3,13</b>	<b>-</b>	<b>0</b>
<b>Opérations visant à résorber des liquidités</b>	<b>16,06</b>	<b>736,80</b>	<b>76,12</b>	<b>1 657,75</b>
<b>Pensions de titres</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>11,64</b>	<b>614,06</b>
de 4 à 11 jours	0	0	11,64	614,06
<b>Bons de la BNS</b>	<b>16,06</b>	<b>736,80</b>	<b>64,48</b>	<b>1 040,45</b>
7 jours	13,78	711,78	8,99	463,19
28 jours	2,28	25,03	35,70	477,35
84 jours	0	0	10,39	59,69
168 jours	0	0	6,55	27,23
336 jours	0	0	2,86	12,98
<b>Ventes d'obligations en francs</b>	<b>-</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>3,24</b>
<b>Facilités permanentes</b>				
Facilité intrajournalière	6,56	1 660,67	7,35	1 882,10
Facilité pour resserrements de liquidités	0,00	0,01	0,00	0,36

<sup>1</sup> Encours moyen des opérations de politique monétaire en fin de journée (sans la facilité intrajournalière).

## 2.4 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 (fonction 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 rencontrées 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 ou d'un groupe bancaire. Mais elle décide seule des garanties acceptées en couverture de l'aide accordée.

En 2010, la BNS n'a accordé aucune aide extraordinaire sous forme de liquidités.

## 2.5 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 de la part des banques; elle 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 (SARON) de la période d'application concernée.

## Réserves minimales

En millions de francs

	2009 Encours moyen	2010 Encours moyen
Avoirs en comptes de virement à la BNS	53 698	43 961
Billets de banque	6 000	5 727
Pièces de monnaie courantes	103	98
Actifs pouvant être pris en compte	59 801	49 785
Montant exigé	8 947	9 488
Montant excédentaire	50 854	40 297
Taux de couverture	669%	525%

Du 20 décembre 2009 au 19 décembre 2010, le montant exigé au titre des réserves minimales s'est établi à 9,5 milliards de francs en moyenne. D'une année à l'autre, il a augmenté de 6%. Les actifs pouvant être pris en compte se sont inscrits à 49,8 milliards de francs en moyenne, soit à un niveau légèrement moins élevé que l'année précédente. Les banques ont ainsi détenu un montant excédentaire d'environ 40,3 milliards de francs en moyenne annuelle (2009: 50,9 milliards). Le taux de couverture moyen était de 525%, contre 669% en 2009.

Les 296 banques ont satisfait, à de rares exceptions près, aux dispositions légales sur les réserves minimales. Trois établissements ont contrevenu à ces dispositions au cours d'une des périodes d'application. Les montants manquants sont restés relativement faibles. Les pénalités que ces banques ont dû verser se sont élevées à 38 105 francs au total.

## 2.6 Titres admis par la BNS dans ses pensions

La Banque nationale peut, selon l'art. 9 LBN, effectuer des opérations de crédit avec les banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers, pour autant que les prêts soient assortis de garanties suffisantes. Elle se couvre ainsi contre d'éventuelles pertes et assure l'égalité de traitement entre ses contreparties. Les Directives générales de la Banque nationale suisse sur ses instruments de politique monétaire décrivent à l'art. 3 les titres que la Banque nationale accepte en garantie pour ses opérations. La Note sur les titres admis par la BNS dans ses pensions énumère les conditions que les titres doivent remplir pour figurer sur la liste des titres admis par la BNS dans ses pensions. Toutefois, seuls sont éligibles les titres effectivement inscrits sur la liste des titres admis par la BNS dans ses pensions.

Fondements juridiques

#### **Titres libellés en monnaies étrangères**

La Banque nationale mène une politique ouverte en matière d'accès à ses opérations de politique monétaire et admet également des banques ayant leur siège à l'étranger comme contreparties. C'est pourquoi elle accepte, outre des titres en francs, des garanties libellées en monnaies étrangères. Le siège du débiteur doit se trouver soit en Suisse, soit dans un Etat membre de l'Union européenne ou de l'Espace économique européen (EEE). Les exigences minimales sont plus sévères pour les titres en monnaies étrangères que pour ceux qui sont libellés en francs. En 2010, 95% du volume des titres éligibles étaient libellés en monnaies étrangères.

#### **Exigences élevées à remplir par les titres éligibles**

En comparaison internationale, les exigences minimales de la Banque nationale en termes de négociabilité et de qualité des titres sont traditionnellement élevées. Selon les dispositions en vigueur, des titres, libellés en francs ou en monnaies étrangères, sont pris en compte s'ils remplissent ces exigences qui portent sur la notation, le volume d'émission, la livraison et le règlement. La sévérité de ces exigences invite les banques à détenir des titres de qualité et liquides dans leur bilan, condition décisive pour se refinancer sur le marché monétaire même dans des circonstances difficiles. Les titres admis par la Banque nationale dans ses pensions de titres revêtent en outre une grande importance du fait qu'ils entrent dans les actifs disponibles au sens de l'art. 16 de l'ordonnance sur les banques (OB).

#### **Norme pour le marché interbancaire des pensions de titres**

Les titres admis par la BNS dans ses pensions jouent un rôle primordial pour les opérations gagées sur le marché monétaire. Les opérations passées et exécutées entre les acteurs du marché financier au moyen du système de pensions de titres reposaient dans 99% des cas sur de tels titres. Les exigences élevées auxquelles doivent répondre les titres servent surtout à protéger les prêteurs de fonds et permettent l'accès d'un grand nombre de participants au système de pensions de titres. La haute qualité des titres livrés et l'efficacité du système de pensions de titres ont été décisives pour le fonctionnement du marché monétaire durant la crise financière.

#### **Volume des titres éligibles**

Le volume, exprimé en francs, des titres admis par la Banque nationale dans ses pensions a diminué en 2010. Il est passé de quelque 10 000 milliards à 9 000 milliards de francs. Ce recul a découlé, d'une part, du montant plus faible des nouveaux titres admis par rapport aux remboursements de titres arrivés à échéance et, d'autre part, de l'évolution des cours de change, qui se répercute sur le volume en francs. De plus, des titres libellés en monnaies étrangères d'un volume équivalent à environ 275 milliards de francs ont été retirés de la liste des titres éligibles à la BNS du fait qu'ils ne remplissaient plus les exigences minimales. La Banque nationale n'a amené aucun changement en 2010 à la mise en œuvre de sa politique en matière de titres éligibles.

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

A partir de décembre 2007, la Banque nationale a lancé des appels d'offres pour pensions de titres contre dollars des Etats-Unis dans le cadre d'une action concertée de plusieurs banques centrales. Les liquidités en dollars des Etats-Unis étaient mises à la disposition de la BNS par la Réserve fédérale américaine sur la base d'un accord de swap. Les pensions de titres que la Banque nationale a conclues contre dollars des Etats-Unis étaient couvertes par des titres éligibles chez elle. Elles n'ont eu aucun effet sur l'approvisionnement en francs, mais ont permis aux contreparties de la BNS d'accéder plus aisément à des liquidités en dollars des Etats-Unis.

Fin janvier 2010, la Banque nationale a cessé de proposer des pensions de titres contre dollars des Etats-Unis. Les banques centrales qui participaient à l'accord de swap avec la Réserve fédérale ne l'avaient en effet plus reconduit dans un premier temps. Après le rétablissement de l'accord de swap en mai, la Banque nationale a repris ses appels d'offres en proposant chaque semaine jusqu'en décembre des pensions de titres d'une durée de sept jours contre dollars des Etats-Unis. La demande de cet instrument de financement est cependant restée nulle.

**Epuisement de la demande de liquidités en dollars**

## 2.8 Bons de la BNS – USD

Le 16 février 2009, la Banque nationale a commencé d'émettre, en se fondant sur l'art. 9 LBN, des bons en dollars des Etats-Unis (Bons de la BNS – USD) en plus des Bons de la BNS en francs. Ces Bons ont servi à financer le prêt de la Banque nationale au fonds de stabilisation (voir chapitre 6.7).

Leur encours a atteint son niveau le plus élevé, soit 20 milliards de dollars des Etats-Unis, en octobre 2009. La plus grande partie de cet encours portait sur une durée de 168 jours. La Banque nationale a procédé au total à 39 émissions de Bons de la BNS – USD en 2010, avec des durées de 28, 84 et 168 jours. Le besoin de refinancement du fonds de stabilisation s'étant réduit, elle a cessé les émissions au mois de juin, après une dernière émission qui a eu lieu le 21 juin. Les derniers Bons de la BNS – USD ont été remboursés le 8 décembre.

**Suspension des émissions en juin**



## 3 Approvisionnement en numéraire

### 3.1 Principes

#### Mandat

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

#### Rôle de la BNS

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

### 3.2 Services de caisse et agences

#### Mouvement de caisse à la BNS

Dans les services de caisse de la Banque nationale, le mouvement de caisse (entrées et sorties) s'est établi, en 2010 comme en 2009, à 133,1 milliards de francs. Au total, les services de caisse ont repris 482,9 millions de billets (2009: 482,1 millions) et 1 780 tonnes de pièces (1 729 tonnes). La Banque nationale a vérifié le nombre, la qualité et l'authenticité des billets et des pièces. Les services de caisse ont en outre enregistré des sorties totalisant 492,2 millions de billets (483,7 millions) et 2 307 tonnes de pièces (2 289 tonnes).

#### Mouvement de caisse dans les agences

Dans les agences, le mouvement de caisse (entrées et sorties) a porté sur 13,9 milliards de francs, contre 14,2 milliards en 2009. Les agences sont des services de caisse gérés par des banques cantonales et opérant sur mandat de la Banque nationale. Elles secondent, sur le plan régional, les comptoirs de la BNS dans leur tâche de mise en circulation et de reprise de billets et de pièces. Pour remplir cette fonction, elles disposent de numéraire appartenant à la Banque nationale.

En juillet, la Banque nationale et la Banque Cantonale Bernoise (BCBE) ont convenu de fermer, fin septembre, les agences gérées par cette dernière à Bienne et à Thoune. En octobre, la Banque nationale et la Banque Cantonale de Bâle ont décidé de supprimer l'agence de Bâle fin janvier 2011. Ces fermetures découlent du recul des opérations en numéraire dans les agences ces dernières années en raison des changements structurels intervenus dans l'approvisionnement en billets et pièces. La Banque nationale compte encore 13 agences.

#### Correspondants en Suisse

De même, la Banque nationale avait décidé, en août 2009, de ne plus soutenir, à partir de fin mai 2010, l'équilibrage des besoins régionaux en numéraire entre banques et offices de poste par le système des correspondants en Suisse. Ce système ayant progressivement perdu de son importance au fil des ans, il ne fournit plus qu'une faible contribution à l'approvisionnement en numéraire.

### 3.3 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 des 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, sur le plan de la fiabilité, et adaptés le cas échéant. En collaboration avec des tiers, la Banque nationale développe de nouveaux éléments de sécurité qui permettent de renforcer la sûreté des billets actuels et la protection des nouvelles coupures.

En moyenne annuelle, la circulation des billets a légèrement augmenté, passant de 45,3 milliards de francs en 2009 à 47,1 milliards en 2010. Seule une petite partie des billets dont la demande s'était accrue à l'automne 2008 en raison de la crise financière – principalement des coupures de 1 000 francs – est retournée à la Banque nationale. En moyenne annuelle, le nombre total de billets en circulation s'est établi à 325,1 millions, contre 315,6 millions en 2009.

En 2010, la Banque nationale a mis en circulation 75,2 millions de billets neufs (2009: 136,7 millions), d'une valeur nominale de 5,1 milliards de francs (13,6 milliards). Elle a retiré, pour les détruire, 77,3 millions (79,9 millions) de billets détériorés ou rappelés, d'une valeur nominale de 4,8 milliards de francs (5,5 milliards).

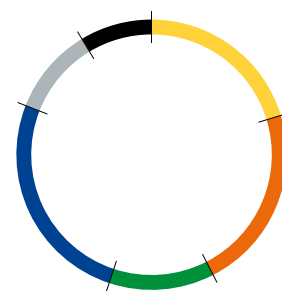
En Suisse, environ 4 400 faux billets de banque ont été saisis en 2010 (2009: 4 900). Les comptoirs de la Banque nationale ont découvert 61 contrefaçons en 2010 (84). Le nombre des fausses coupures suisses saisies – 14 (16) pour chaque million de billets en circulation – est modeste en comparaison internationale.

Mandat

Billets en circulation

Emission et destruction de billets de banque

Contrefaçons



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

10 francs: 66

20 francs: 72

50 francs: 41

100 francs: 84

200 francs: 34

1 000 francs: 28

Moyenne annuelle 2010.

Au cours du processus de réalisation de la nouvelle série de billets de banque, on a constaté qu'il était nécessaire de prolonger la phase de développement afin d'améliorer les éléments de sécurité novateurs, issus de nouvelles technologies. La Banque nationale a par conséquent décidé de reporter le lancement de la nouvelle série. Elle estime que la première coupure pourra être émise vers la fin de 2012. Etant donné le niveau toujours élevé des normes de sécurité appliquées aux billets actuels, un approvisionnement sans faille de l'économie en billets de banque continue à être garanti.

### 3.4 Pièces de monnaie

La Banque nationale assure, à la demande de la Confédération, la mise en circulation des pièces et la reprise de celles-ci. Son rôle est précisé à l'art. 5 de la loi sur l'unité monétaire et les moyens de paiement (LUMMP). La Banque nationale met en circulation le nombre nécessaire de pièces frappées par Swissmint. Elle reprend, à leur valeur nominale, les pièces excédant les besoins. Les prestations fournies par la BNS 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 2 719 millions de francs en 2010 (2009: 2 664 millions), ce qui correspond à 4 766 millions de pièces (4 661 millions).

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

### 4.1 Principes

La Banque nationale facilite et assure le bon fonctionnement des systèmes de paiement sans numéraire (art. 5, al. 2, let. c, LBN). Elle peut, en vertu de l'art. 9 LBN, tenir des comptes (les comptes de virement) dont les titulaires sont des banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers.

**Mandat**

Les banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers recourent, pour la majeure partie des paiements entre eux, au Swiss Interbank Clearing (système SIC), qui est piloté par la Banque nationale. Seuls les détenteurs de comptes de virement à la BNS peuvent participer au système SIC.

Le SIC est un système de paiement à règlement brut en temps réel. Dans un tel système, les paiements sont comptabilisés individuellement sur les comptes des participants, pour autant que ces comptes sont suffisamment approvisionnés. Les opérations exécutées sont irrévocables et définitives; elles ont la qualité de 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.

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

La Banque nationale pilote le système SIC. Au début d'une journée de clearing, elle transfère des liquidités des comptes de virement à la BNS aux comptes de compensation qui sont utilisés pour le règlement des paiements dans le système SIC. En fin de journée, elle transfère les avoirs des comptes de compensation aux comptes de virement à la BNS. Juridiquement, les deux comptes n'en font qu'un. Dans le système SIC, une journée de clearing commence à 17 heures et s'achève le jour suivant, à 16 h 15. La Banque nationale surveille l'exploitation du système et veille à ce que des liquidités en quantité suffisante soient à la disposition des participants. Au besoin, elle accorde des crédits intrajournaliers, couverts par des titres. La gestion des crises lui incombe également.

**Pilotage du SIC par la BNS**

Le mandat confié à 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 cette société. Quant aux relations entre la Banque nationale et les titulaires de comptes de virement, elles sont réglées par le contrat de giro SIC.

**Contrats afférents au SIC**

En vertu du contrat SIC, la Banque nationale peut exiger des adaptations et des extensions du système SIC, et toute modification requiert son aval. Elle siège en outre au conseil d'administration de SIX Interbank Clearing SA et dans divers groupes de travail sur le trafic des paiements, ce qui lui permet d'y exercer une influence.

**Participation au système SIC**

Les comptes de virement à la Banque nationale et le système SIC sont des éléments centraux de l'infrastructure de la place financière suisse, dont l'exploitation relève de SIX Group SA. Ce holding chapeaute notamment, outre SIX Interbank Clearing SA, SIX Swiss Exchange SA (la Bourse suisse), SIX SIS SA (la société exploitant le SECOM, soit le système de règlement des opérations sur titres) et SIX x-clear SA (une contrepartie centrale). La Banque nationale approvisionne le marché monétaire en liquidités en concluant des opérations à court terme via SIX Interbank Clearing SA et SIX SIS SA. Ainsi, SIX Group SA exploite, en dehors du trafic des paiements également, des infrastructures qui sont importantes pour l'accomplissement des tâches de la Banque nationale.

## 4.2 Paiements sans numéraire en 2010

### Système SIC – Chiffres clés

Fin 2010, 377 établissements étaient raccordés au système SIC (un an auparavant: 376). Par jour, le système a traité environ 1,5 million de paiements (progression de 2,2% par rapport à l'année précédente) pour une somme totale de 202 milliards de francs (diminution de 9,9%). Aux jours de pointe, il a réglé jusqu'à 5,1 millions de paiements pour une somme totale de 425 milliards de francs.

### Système SIC – Chiffres clés

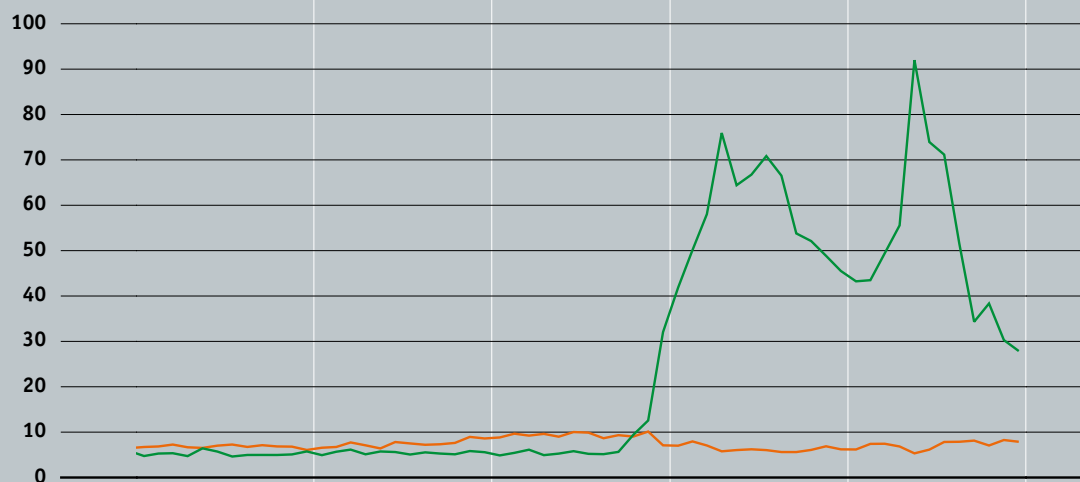
	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Nombre de transactions</b> (en milliers)					
Moyenne journalière	1 264	1 421	1 468	1 508	1 542
Valeur journalière la plus élevée de l'année	3 844	4 167	4 350	4 788	5 056
<b>Montants</b> (en milliards de francs)					
Moyenne journalière	179	208	229	225	202
Valeur journalière la plus élevée de l'année	318	337	343	411	425
<b>Montant par transaction</b> (moyenne, en milliers de francs)					
	141	146	156	149	131
<b>Détention de liquidités</b> (moyenne, en millions de francs)					
Avoirs en comptes de virement, en fin de journée	5 217	5 470	8 522	57 886	50 489
Liquidités intrajournalières	7 070	8 828	9 515	6 362	7 211

### Liquidités dans le système SIC

Recours, par les banques,  
aux pensions de titres  
intra-journalières

Avoirs en comptes de virement

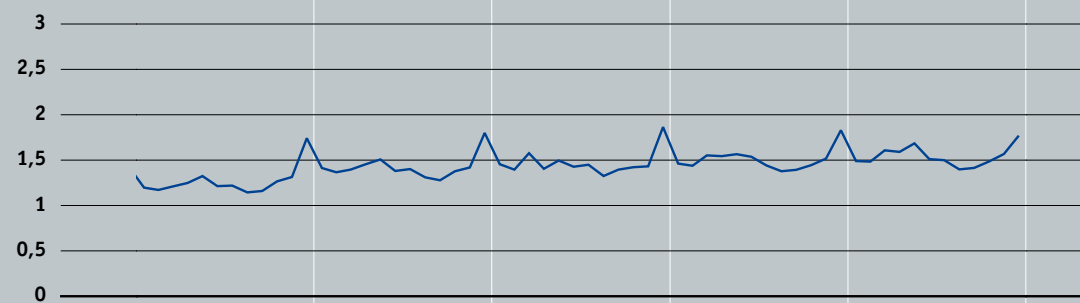
Moyennes mensuelles des valeurs  
journalières, en milliards de francs.



### Nombre de paiements dans le système SIC

Nombre de paiements

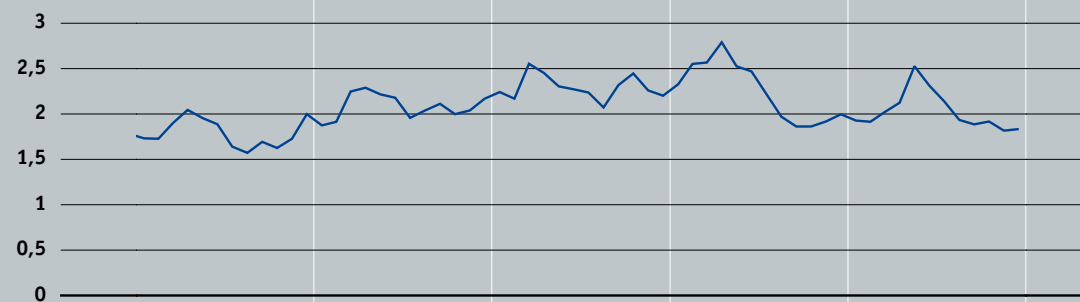
Moyennes mensuelles des valeurs  
journalières, en millions d'unités.



### Volume des paiements dans le système SIC

Volume des paiements

Moyennes mensuelles des valeurs  
journalières, en 100 milliards de francs.



Outre les banques, d'autres intervenants sur les marchés financiers participent au système SIC. La catégorie des «autres intervenants sur les marchés financiers» englobe des entreprises qui opèrent à titre professionnel sur les marchés financiers. Il s'agit de PostFinance, de négociants en valeurs mobilières et d'établissements jouant un rôle important dans la mise en œuvre de la politique de la Banque nationale ou dans le trafic des paiements (cinq entreprises spécialisées dans le transport de fonds et le tri de numéraire). Chaque participant au système SIC doit disposer d'un compte de virement à la Banque nationale, mais tous les titulaires de comptes de virement à la BNS ne participent pas au système SIC. Le 31 décembre 2010, la Banque nationale comptait 491 titulaires de comptes de virement (fin 2009: 485), dont 377 (376) participaient au système SIC. La majorité des participants au SIC étaient établis en Suisse (259 fin 2010 comme fin 2009). Parmi ceux-ci, 19 (15) faisaient partie de la catégorie des «autres intervenants sur les marchés financiers». Depuis l'extension, début 2010, du cercle des participants agréés pour les opérations de politique monétaire, cinq compagnies d'assurances établies en Suisse se sont raccordées au système SIC, notamment pour le règlement des pensions de titres.

### 4.3 TARGET2-Securities

En 2008, la Banque centrale européenne (BCE) a décidé de développer le système de règlement des opérations sur titres TARGET2-Securities (T2S). Celui-ci remplacera, entièrement ou en partie, les systèmes nationaux de règlement des opérations sur titres auxquels recourent actuellement les dépositaires centraux de valeurs mobilières et permettra de réduire considérablement le coût des opérations transfrontières en Europe. Sa mise en service est prévue pour 2014.

Le nouveau système européen de règlement des opérations sur titres n'est pas dénué d'importance pour la place financière suisse. D'entente avec la Banque nationale, SIX SIS SA a signé en 2009 une déclaration d'intention en vue d'une participation à T2S. Une telle participation permettrait aux intervenants sur le marché financier suisse d'abaisser le coût des opérations sur titres libellés en euros.

T2S est conçu pour un règlement pluri-devises des opérations sur titres. La BCE se dit intéressée à ce que d'autres monnaies soient incluses dans ce système. La Banque nationale examine actuellement, avec SIX Group SA et les banques, les avantages que pourrait présenter une participation à T2S pour le règlement des opérations sur titres libellés en francs. La décision au sujet de la participation à T2S devrait être prise d'ici le milieu de 2011.

## 5 Gestion des actifs

### 5.1 Principes

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

**Mandat**

La Banque nationale détient ses réserves monétaires essentiellement sous forme de placements de devises et d'or. Les réserves monétaires englobent également la position de réserve au Fonds monétaire international (FMI) et les moyens de paiement internationaux. La Banque nationale a besoin de réserves monétaires pour disposer en tout temps de la marge de manœuvre qui est nécessaire sur le plan monétaire. Ces réserves contribuent en outre à renforcer la confiance et servent à prévenir et à surmonter d'éventuelles crises. Le prêt au fonds de stabilisation n'entre pas dans les réserves monétaires, étant donné qu'il s'agit d'un actif revêtant un caractère exceptionnel.

**Réserves monétaires**

Au titre des actifs financiers en francs, la Banque nationale ne détenait fin 2010 que des obligations. En fonction des instruments adoptés pour gérer le marché monétaire, des créances résultant de pensions de titres peuvent également figurer dans cette catégorie d'actifs.

**Actifs financiers en francs**

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

**Primat de la politique monétaire**

Le prêt au fonds de stabilisation a servi au financement de la reprise des actifs illiquides d'UBS. Le fonds de stabilisation, qui est géré par la Banque nationale, a pour objet de liquider progressivement les actifs qu'il a repris. Les recettes (intérêts, cessions et remboursements) tirées de son portefeuille permettent avant tout de rembourser le prêt.

**Prêt au fonds de stabilisation**

Le financement du prêt a été effectué principalement par l'émission de Bons de la BNS libellés en dollars des Etats-Unis (voir chapitre 2.8). A la suite de la vigoureuse augmentation des placements de devises, cette forme de financement a pu être remplacée au cours de 2010 par des fonds issus de ces placements. Des informations détaillées sur le fonds de stabilisation sont présentées au chapitre 6.7 et aux pages 163 ss du Rapport financier.



## 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 à la Direction générale et au Comité des risques.

**... 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 instruments de placement ainsi que les catégories de placement et de débiteurs entrant en ligne de compte. Elle fixe le niveau et la composition des réserves monétaires ainsi que des autres actifs et arrête, une fois par an, la stratégie de placement des actifs. Cette stratégie porte sur la ventilation des actifs entre les divers portefeuilles, les paramètres à respecter dans la gestion, notamment les parts revenant aux différentes monnaies et catégories de placements, et la marge de manœuvre à disposition sur le plan opérationnel.

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

Sur le plan opérationnel, un Comité de placement interne arrête l'allocation tactique des réserves de devises. 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. Des gestionnaires de fortune externes ont été engagés afin de permettre des comparaisons avec les résultats obtenus à l'interne. Les compétences relatives aux opérations de politique monétaire et aux placements sont largement dissociées pour prévenir tout conflit d'intérêts.

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

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 lignes directrices 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 simulations de crise (*stress tests*) sont effectuées régulièrement.

Dans ces calculs, il est tenu compte de l'horizon de placement de la Banque nationale, celui-ci étant généralement 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 Evolution et structure des actifs

La somme du bilan de la Banque nationale atteignait près de 270 milliards de francs fin 2010, dépassant ainsi de 63 milliards celle de fin 2009 (207 milliards). Cette évolution s'explique par la progression des réserves monétaires, qui ont augmenté de 112 milliards, en l'espace d'une année, pour se chiffrer à 252 milliards de francs. Les achats de devises ont joué un rôle déterminant à cet égard. En outre, l'or a enregistré une plus-value d'environ 6 milliards de francs. Par contre, les actifs en francs ont marqué un repli. Ainsi, les créances résultant de pensions de titres, qui s'inscrivaient à 36 milliards de francs fin 2009, ont fléchi pour s'établir à zéro, et les obligations en francs ont passé de 7 milliards à 4 milliards de francs. Enfin, le prêt au fonds de stabilisation a lui aussi diminué. Il s'élevait encore à 12 milliards de francs fin 2010, contre 21 milliards un an auparavant. Il est formé de montants libellés en diverses monnaies et rémunéré au Libor à un mois de la monnaie concernée, majoré de 250 points de base.

Fin 2010, les portefeuilles d'obligations (réserves de devises et obligations en francs) étaient constitués de titres émis par des Etats, des établissements paratatiques, des organisations supranationales, des collectivités territoriales locales, des établissements financiers (essentiellement des lettres de gage) 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. 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.

**Evolution des actifs**

**Catégories de débiteurs  
et instruments**

## Structure des placements: réserves de devises et obligations en francs, à la fin de l'année

	2009		2010	
	Réserves de devises	Obligations en francs	Réserves de devises	Obligations en francs

### Ventilation selon la monnaie

(compte tenu des opérations sur produits dérivés)

	2009	2010
Franc	–	100%
Dollar des Etats-Unis	30%	25%
Euro	58%	55%
Yen japonais	5%	10%
Livre sterling	5%	3%
Dollar canadien	2%	4%
Autres (couronnes danoise et suédoise, dollars australien et de Singapour)	–	3%

### Catégories de placements

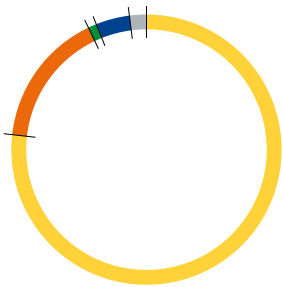
	2009	2010
Placements bancaires	0%	–
Obligations d'Etat <sup>1</sup>	84%	83%
Autres obligations <sup>2</sup>	9%	6%
Actions	7%	11%

### Structure des obligations

	2009	2010
Obligations notées AAA	84%	82%
Obligations notées AA	13%	11%
Obligations notées A	2%	3%
Autres obligations	1%	4%
Duration des obligations (en années)	3,3	5,3

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.



### Structure des actifs de la BNS

En %

Réserves de devises 76

Or 16

Titres en francs 1

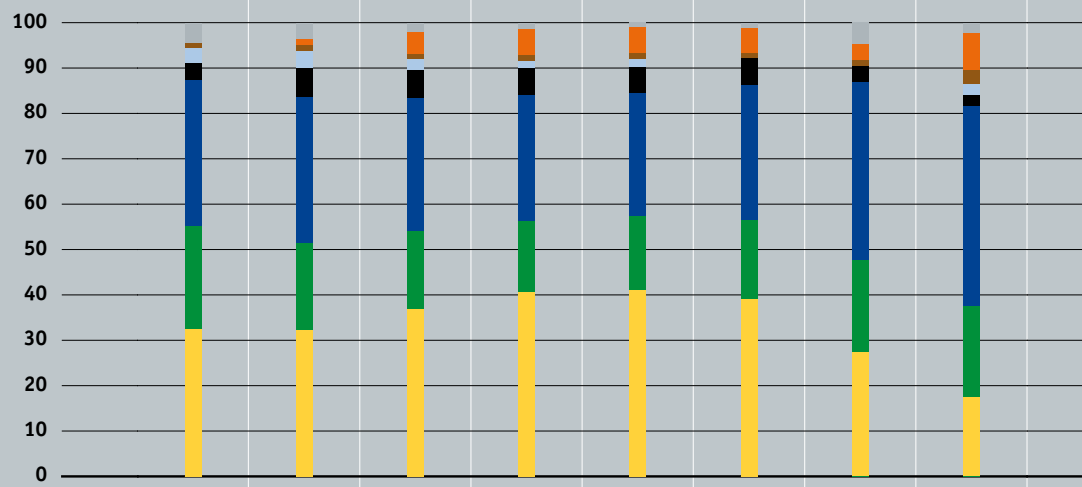
Prêt au fonds de stabilisation 5

Institutions monétaires 2

Total: 270 milliards de francs.  
Fin 2010.

### Réserves monétaires

- Or
- Dollar des Etats-Unis
- Euro
- Livre sterling
- Autres
- Dollar canadien
- Yen
- Droits de tirage spéciaux
- En %.



Les devises acquises en 2010 ont été placées dans des obligations d'Etat libellées en diverses monnaies et pour des durées différentes ainsi que dans des actions. Le principe de diversification des monnaies et des catégories de placements a encore été appliqué. Les parts des monnaies principales, soit le dollar des Etats-Unis et l'euro, ont diminué légèrement pour s'établir à respectivement 25% et 55%, alors que celles du dollar canadien et du yen japonais ont augmenté. Des placements ont été effectués pour la première fois en dollars australiens et de Singapour ainsi qu'en couronnes suédoises, et de nouveau en couronnes danoises. Fin 2010, la part de l'or au total des réserves monétaires était inférieure à celle de fin 2009, car les réserves de devises ont progressé plus fortement que la valeur du stock d'or qui, lui, est resté inchangé. Les titres en francs ont reculé à la suite de la vente ou du remboursement de lettres de gage et d'obligations d'entreprises industrielles suisses, qui avaient été acquises en raison de la crise financière.

## 5.4 Profil de risque

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 grâce surtout à la diversification des placements. Le risque de liquidité est limité, car la Banque nationale détient une part largement prépondérante de ses placements dans les monnaies et sur les marchés mondiaux 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 accordé au fonds de stabilisation sont commentés au chapitre 6.7 et dans la partie «Informations financières sur le fonds de stabilisation», aux pages 171 s. du Rapport financier.

Dans les réserves monétaires, les principaux facteurs de risques ont découlé, comme précédemment, du prix de l'or et des cours de change; la contribution des risques de change à l'ensemble des risques a augmenté sensiblement du fait de la progression des réserves de devises. Dans les placements de devises, les risques de change ne sont en principe pas couverts vis-à-vis du franc; une garantie de change pourrait, d'une part, entraver les effets des opérations sur devises passées dans le cadre de la politique monétaire et, d'autre part, réduire la capacité d'action de la Banque nationale. C'est pourquoi les variations de la valeur extérieure du franc influent directement sur la valeur des placements de devises. Etant donné que la durée moyenne d'immobilisation des capitaux (duration) était de quatre ans pour les placements porteurs d'intérêts et que la part des actions s'élevait à 11%, les risques de taux d'intérêt et ceux liés aux actions n'ont contribué que dans une faible mesure au risque global. Le risque absolu s'est nettement accru en raison de réserves monétaires plus élevées.

Le portefeuille d'obligations en francs comprend principalement des obligations émises par la Confédération, les cantons et des débiteurs étrangers ainsi que des lettres de gage suisses. Acquises dans le cadre des mesures de soutien au marché des capitaux en francs, des lettres de gage et des obligations émises par des entreprises industrielles suisses ont été cédées dans le courant de l'année. La durée de ce portefeuille était de près de six ans.

... et des obligations en francs

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 portent 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 4 milliards de francs. La Banque nationale a encouru, vis-à-vis de banques, des risques de crédit découlant d'instruments non négociables par ses dépôts à terme fixe et par ses valeurs de remplacement pour produits dérivés (500 millions de francs). Les prêts d'or n'ont pas été exposés à des risques de crédit substantiels. Ils étaient couverts par des titres de créance d'une qualité supérieure à la moyenne.

Risques de crédit

Dans l'ensemble, les risques de crédit étaient relativement faibles, étant donné que les placements étaient détenus en majeure partie sous forme d'obligations d'Etat de tout premier ordre. Fin 2010, une part prépondérante des obligations (82%) avait la note AAA, soit la notation la meilleure. Au total, 99% des obligations affichaient une notation de *single A* ou plus.

La Banque nationale se montre très exigeante en ce qui concerne la liquidité de ses placements. Fin 2010, environ 80% des réserves de devises étaient détenues dans deux monnaies principales, à savoir l'euro et le dollar des Etats-Unis, et investies en grande partie dans des obligations d'Etat très liquides.

Risques de liquidité

Le franc s'étant revalorisé en 2010, les réserves monétaires ont accusé des pertes. Il en a résulté que la réserve pour distributions futures s'établissait à -5 milliards de francs fin 2010. Un montant de 0,7 milliard de francs a été attribué en 2010 à la provision pour réserves monétaires. Des fonds propres en baisse et une somme du bilan nettement accrue ont réduit la part des fonds propres à la somme du bilan. De ce fait, la résistance au stress du bilan de la Banque nationale n'est ainsi plus assurée dans la même mesure que précédemment. Néanmoins, la Banque nationale dispose toujours d'une solide dotation en fonds propres, même vis-à-vis des autres banques centrales (voir Rapport financier).

Risques au bilan

## 5.5 Résultat des placements

Le résultat des placements est établi pour les placements de devises (y compris les produits dérivés), l'or et les obligations en francs. Les revenus tirés des opérations de politique monétaire et les coûts de celles-ci sont exclus du calcul du rendement.

En 2010, la reprise s'est poursuivie sur les marchés financiers. Les rendements d'une majeure partie des obligations se sont repliés, alors que les cours des actions ont progressé. Ainsi, toutes les catégories de placements ont enregistré des résultats positifs dans leurs monnaies respectives. Exprimés en francs, les résultats se sont toutefois avérés négatifs en raison de la forte revalorisation de la monnaie suisse. Les placements de devises ont généré un rendement en francs de -10,1%. Du fait de la vigoureuse hausse du prix de l'or, les réserves d'or en francs ont augmenté de 15,3%. Quant au rendement des obligations en francs, il s'est inscrit à 3,7%.

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

	Réserves monétaires		Placements de devises			Obligations en francs
	Total	Or	Total	Monnaies	Monnaies détenues	Total
1999			9,7%	9,2%	0,4%	0,7%
2000	3,3%	-3,1%	5,8%	-2,0%	8,0%	3,3%
2001	5,2%	5,3%	5,2%	-1,2%	6,4%	4,3%
2002	1,4%	3,4%	0,5%	-9,1%	10,5%	10,0%
2003	5,0%	9,1%	3,0%	-0,4%	3,4%	1,4%
2004	0,5%	-3,1%	2,3%	-3,2%	5,7%	3,8%
2005	18,9%	35,0%	10,8%	5,2%	5,5%	3,1%
2006	6,9%	15,0%	1,9%	-1,1%	3,0%	0,0%
2007	10,1%	21,6%	3,0%	-1,3%	4,4%	-0,1%
2008	-6,0%	-2,2%	-8,7%	-8,9%	0,3%	5,4%
2009	11,0%	23,8%	4,8%	0,4%	4,4%	4,3%
2010	-5,4%	15,3%	-10,1%	-13,4%	3,8%	3,7%

<sup>1</sup> Rendements pondérés par le facteur temps, sur la base des données journalières.

## 6 Contribution à la stabilité du système financier

### 6.1 Principes

Conformément à la loi qui la régit, la Banque nationale a également pour tâche de contribuer à la stabilité du système financier (art. 5, al. 2, let. e, LBN). Un système financier stable est un système dans lequel les diverses composantes – à savoir les intermédiaires financiers (banques) et les infrastructures des marchés financiers (systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres) – sont en mesure de remplir leurs fonctions et de résister aux chocs auxquels elles peuvent être exposées. Il constitue une importante condition du développement de l'économie et d'une mise en œuvre efficace de la politique monétaire. En vue de contribuer à la stabilité financière, la Banque nationale analyse les sources de risques pour le secteur financier, surveille les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres, qui sont d'importance systémique, et participe à l'élaboration des conditions-cadres prévalant sur la place financière.

**Mandat**

Pour l'institution d'un cadre réglementaire favorable à la stabilité du système financier, la Banque nationale collabore étroitement avec l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) et le Département fédéral des finances (DFF). Ce faisant, elle se place avant tout dans une perspective systémique et se concentre donc sur les aspects macroéconomiques et macroprudentiels de la réglementation. La FINMA est quant à elle compétente notamment pour la surveillance des établissements pris individuellement, c'est-à-dire sur le plan microprudentiel. Dans la surveillance de systèmes transfrontières de paiement et de règlement des opérations sur titres, la Banque nationale entretient des contacts étroits avec des autorités étrangères.

**Collaboration avec la FINMA et le DFF**

### 6.2 Principaux axes de l'exercice 2010

En 2010, l'activité de la Banque nationale dans le domaine de la stabilité financière a été fortement marquée par sa participation à la Commission d'experts instituée par la Confédération et chargée d'examiner la limitation des risques que les grandes entreprises font courir à l'économie nationale, en vue d'atténuer l'acuité de la problématique du *too big to fail*. Par cette problématique, on entend le fait que, pour des raisons systémiques, on ne peut laisser faire faillite des banques de très grande taille ou étroitement liées les unes aux autres au niveau national ou international et que, par conséquent, ces établissements bénéficient d'une garantie *de facto* de l'Etat.

**Accent sur la problématique du *too big to fail***

Au niveau international, la Banque nationale a contribué à l'élaboration de mesures visant à réformer la réglementation bancaire dans le cadre du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire et du Conseil de stabilité financière (CSF). Elle a en outre encore intensifié le monitoring qu'elle exerce de manière plus soutenue sur le secteur bancaire suisse depuis la crise financière, surveillant tout particulièrement l'évolution du marché hypothécaire.



En 2010, les Commissions de gestion du Conseil national et du Conseil des Etats ont publié un rapport consacré au comportement des autorités lors de la crise financière. Elles ont invité la Banque nationale à prendre position sur les recommandations émises dans ce rapport. Dans sa prise de position de décembre 2010, la Banque nationale a réexaminé son mandat et les instruments dont elle dispose dans le domaine de la stabilité financière. Elle a estimé que l'objectif fixé à l'art. 5, al. 2, let. e, de la loi sur la Banque nationale était approprié et suffisamment précis. Elle est par contre parvenue à la conclusion que ses instruments préventifs devaient être renforcés. Premièrement, la Banque nationale devrait pouvoir disposer rapidement de toutes les informations pertinentes lui permettant d'évaluer la stabilité du système financier. Deuxièmement, il conviendrait de clarifier et de renforcer ses droits de participation à l'élaboration de réglementations importantes pour la stabilité financière. Troisièmement, il faudrait accroître les compétences de la Banque nationale dans la mise en œuvre de réglementations se rapportant directement à la politique monétaire et à l'aide extraordinaire sous forme de liquidités. Il s'agit ici notamment de la fixation du montant et des caractéristiques du volant de fonds propres anticyclique des banques ainsi que de la compétence de désigner, d'une part, les établissements bancaires d'importance systémique et, d'autre part, les fonctions d'importance systémique, dans le cadre de la mise en œuvre de la réglementation afférente à la problématique du *too big to fail*.

Sur le plan de la surveillance des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres d'importance systémique, la Banque nationale a, conjointement avec la FINMA, participé à différents projets de la contrepartie centrale x-clear. Elle a en outre soutenu les efforts déployés sur le plan international, visant à consolider l'infrastructure des marchés financiers mondiaux pour la compensation et le règlement des produits dérivés négociés hors Bourse.

## 6.3 Monitoring du système financier

En juin 2010, la Banque nationale a publié son rapport annuel sur la stabilité financière. Elle y a pris position sur l'évolution de l'environnement économique et dans le secteur bancaire suisse, ainsi que sur les risques encourus. Ce rapport fait état d'une amélioration de l'environnement économique et de la situation sur les marchés financiers. La Banque nationale a estimé que l'incertitude concernant l'évolution future de l'économie restait élevée. Il n'était guère possible de prévoir les répercussions, sur le développement de l'économie, d'une consolidation des finances publiques rendue désormais nécessaire dans de nombreux pays. La BNS a également souligné le danger que représentait une dégradation des problèmes liés à la dette souveraine dans plusieurs pays de la zone euro.

La Banque nationale a constaté une amélioration de la situation des deux grandes banques suisses. Leurs résultats pour l'exercice 2009 se sont avérés nettement meilleurs qu'en 2008, et leurs ratios de fonds propres pondérés en fonction des risques étaient confortables dans une perspective internationale. Cependant, du fait de leurs taux d'endettement très élevés, les deux établissements n'ont disposé que d'un volant restreint de fonds propres. Les ratios d'endettement des deux grandes banques demeurent très éloignés des niveaux visés en Suisse à partir de 2013. Les conséquences possibles d'une appréciation erronée des risques ont donc été considérées comme sérieuses.

La Banque nationale a mis en garde les banques axées sur le marché intérieur – les banques cantonales, les banques régionales et les banques Raiffeisen – contre un accroissement des risques de crédit et de taux d'intérêt. Dans ce contexte, elle s'est référée à une enquête spéciale sur l'octroi de prêts hypothécaires, menée début 2010 auprès des principales banques, et qui a révélé une pratique parfois peu conservatrice en la matière.

Dans le cadre de son monitoring, la Banque nationale a régulièrement réalisé des enquêtes sur l'évolution des crédits dans le secteur bancaire. Les enquêtes trimestrielles sur l'octroi de crédits ont montré que la situation sur ce marché s'est sensiblement détendue en 2010, et que le resserrement craint après la crise financière de 2008 n'est pas survenu. L'encours des crédits a continué de croître, et le durcissement des conditions d'octroi signalé précédemment a partiellement disparu au cours des deux premiers trimestres 2010. L'enquête sur l'octroi de crédits, menée à titre d'enquête complémentaire limitée dans le temps, sera poursuivie comme enquête ordinaire de la BNS à partir du deuxième trimestre 2011, conformément à l'art. 5 OBN.

Devant la forte augmentation de l'encours des prêts hypothécaires octroyés en Suisse et la hausse des prix de l'immobilier, la Banque nationale a décidé de porter une attention accrue à l'évolution du marché hypothécaire. En complément de l'enquête spéciale réalisée début 2010 sur l'octroi de prêts hypothécaires, elle a mené des entretiens avec certaines banques au troisième trimestre. Elle a en outre commencé à étudier les champs d'action possibles en collaboration avec la FINMA. L'amélioration de l'accès aux données en fait notamment partie. Ainsi, à l'avenir, une enquête complémentaire sur l'octroi de prêts hypothécaires recensera des données relatives à d'importants facteurs de risques tels que la quotité de financement et la capacité financière des débiteurs.

La Banque nationale a encore intensifié son monitoring des banques d'importance systémique. Ainsi, l'observation plus soutenue des grandes banques depuis la crise financière est devenue partie intégrante de l'activité de la Banque nationale. Avec la FINMA, la BNS conçoit des instruments standardisés pour évaluer les risques et procède à des simulations de crise (*stress tests*).

**Signes d'assouplissement des conditions d'octroi de crédits**

**Marché hypothécaire sous surveillance accrue**

**Intensification du monitoring des banques d'importance systémique**

La collaboration avec la FINMA a encore été renforcée en 2010 avec la révision du Memorandum of Understanding (MoU). Ce Memorandum précise les domaines d'intérêt commun en matière de stabilité financière et règle la collaboration entre les deux institutions tout en respectant leurs compétences légales respectives. La version révisée comporte deux nouveautés: premièrement, un Comité directeur a été créé et assure la coopération des deux autorités sur le plan stratégique. Secondement, le MoU prévoit que, dans les domaines d'intérêt commun, l'une des deux autorités puisse demander à l'autre de prendre des mesures ou de lui fournir des renseignements.

## 6.4 Mesures visant à renforcer la stabilité financière

Fin juin 2010, le nouveau régime de liquidités est entré en vigueur pour les deux grandes banques suisses. Il s'appuie sur un accord conclu entre la FINMA et les grandes banques et a été élaboré avec le concours de la Banque nationale. Le nouveau régime de liquidités comprend des exigences minimales quantitatives et qualitatives, ainsi que l'obligation de fournir des rapports. Les exigences quantitatives reposent sur un scénario de crise défini conjointement par la FINMA et la BNS. Ce scénario reproduit deux perturbations: d'une part, une perte de confiance conduisant à la remise en question de la solvabilité et des liquidités de l'établissement concerné; d'autre part, l'apparition de tensions sur les marchés financiers, entraînant une diminution des liquidités disponibles sur ceux-ci. Dans ce scénario, la banque doit faire face à des retraits sensibles des dépôts de sa clientèle et ne peut plus se refinancer sur le marché, même en échange de garanties. Le nouveau régime de liquidités doit assurer aux grandes banques des liquidités suffisantes pour qu'elles puissent continuer d'honorer leurs engagements, y compris dans une situation exceptionnelle aussi difficile.

L'un des principaux enseignements de la crise financière est la nécessité de réduire les interdépendances au sein du secteur bancaire de façon à renforcer le système bancaire. Cela peut se faire notamment par le biais des prescriptions en matière de répartition des risques énoncées dans l'ordonnance sur les fonds propres, prescriptions qui préconisent de limiter le risque de contrepartie encouru par une banque envers une seule contrepartie. En 2010, un groupe de travail a élaboré, pour la Suisse, sous la direction de la FINMA et avec le concours de la Banque nationale, des dispositions applicables aux banques qui utilisent l'approche standard de Bâle ou l'approche fondée sur les notations internes (IRB) pour calculer les fonds propres nécessaires. Ces dispositions entreront en vigueur début 2011. Elles prévoient une plus forte limitation des risques de contrepartie et seront également étendues, courant 2011, aux banques appliquant l'approche suisse pour le calcul des fonds propres nécessaires.

En 2010, la Banque nationale a pris une part active à la Commission d'experts instituée par la Confédération et chargée d'examiner la limitation des risques que les grandes entreprises font courir à l'économie nationale. Elle en a partagé la vice-présidence avec la FINMA. La Commission d'experts a remis son rapport fin septembre 2010 au Conseil fédéral. Le train de mesures proposé porte sur les fonds propres, les liquidités, la répartition des risques et l'organisation des banques d'importance systémique. Il doit permettre de réduire sensiblement l'acuité de la problématique du *too big to fail*.

**Mesures visant à atténuer l'acuité de la problématique du *too big to fail***

En octobre, le Conseil fédéral a approuvé les recommandations de la Commission d'experts et ouvert, en décembre, la procédure de consultation en vue de la modification de la loi. La Banque nationale a participé à la mise en œuvre des recommandations. Il est prévu que le Parlement traite le projet de loi courant 2011.

En matière de fonds propres, les mesures prévoient trois niveaux: l'exigence minimale, le volant de conservation et la composante progressive. L'exigence minimale englobe les fonds propres de base qui servent à garantir la marche ordinaire des affaires. Le volant dit «de conservation» (ou de sécurité) permet aux banques d'absorber les pertes sans passer sous le niveau de l'exigence minimale. Enfin, la composante progressive est fonction de l'importance systémique de l'établissement concerné. Elle est censée lui assurer une marge de manœuvre financière suffisante pour faire face aux crises et l'inciter à limiter son importance systémique. Les mesures proposées préconisent que la dotation en fonds propres de chacune des deux grandes banques devra s'élever au total à 74 milliards de francs, si la taille et les risques de celles-ci demeurent inchangés. Ce montant est le double de celui requis par la réglementation actuelle.

**Dispositions régissant les fonds propres**

En ce qui concerne les exigences en matière de liquidités, les recommandations de la Commission d'experts correspondent largement au nouveau régime de liquidités pour les grandes banques, entré en vigueur en juin 2010. Le train de mesures relatif à la problématique du *too big to fail* prévoit de les ancrer dans la future loi.

**Exigences en matière de liquidités**

Les mesures proposées par la Commission d'experts en matière de répartition des risques posent des exigences spécifiques en ce qui concerne l'exposition envers les banques d'importance systémique. Elles visent à réduire le risque de contrepartie de certaines banques ainsi que l'interdépendance opérationnelle des établissements de petite et moyenne taille à l'égard des banques d'importance systémique. Ces mesures viennent compléter la réforme actuellement en cours des prescriptions en matière de répartition des risques.

**Prescriptions en matière de répartition des risques**

Dans le domaine de l'organisation, les recommandations de la Commission d'experts ont pour but de permettre la liquidation ordonnée d'une banque d'importance systémique en cas de menace d'insolvabilité. Un élément central consiste à pouvoir garantir le maintien des fonctions d'importance systémique de l'établissement concerné (par exemple, les opérations de dépôt et de crédit), indépendamment de ses autres activités. Si la banque n'est pas en mesure d'attester ce maintien de manière autonome en cas d'insolvabilité, la FINMA ordonnera des mesures d'ordre organisationnel.

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

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

Le système SIC, le système de règlement des opérations sur titres SECOM et la contrepartie centrale x-clear figurent actuellement parmi les systèmes pouvant engendrer des risques pour la stabilité du système financier. Leurs exploitants, à savoir SIX Interbank Clearing SA, SIX SIS SA et SIX x-clear SA, sont tenus de satisfaire aux exigences minimales qui sont définies aux art. 22 à 34 OBN. La Banque nationale a formulé ces exigences de manière plus précise dans des objectifs de contrôle propres à chaque système.

Trois autres systèmes jouent aussi un rôle important pour la stabilité du système financier suisse: le Continuous Linked Settlement (CLS), qui sert au règlement des opérations de change, ainsi que les contreparties centrales LCH.Clearnet Ltd. (LCH) et Eurex Clearing. Les exploitants de ces trois systèmes sont établis respectivement aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et en Allemagne. 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. Une convention portant sur l'échange d'informations avec l'autorité allemande de surveillance des services financiers (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin) et la Banque fédérale d'Allemagne, toutes deux chargées de la surveillance d'Eurex Clearing, sera signée en 2011.

Tant SIX SIS SA que SIX x-clear SA, les exploitants du SECOM et de x-clear, ont une licence bancaire et sont soumises 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 principalement 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 (art. 21, al. 1, LBN et art. 23bis, 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 l'exploitant d'un système remplit les exigences minimales, la Banque nationale se fonde autant que possible sur les informations déjà recueillies par la FINMA.

En matière de surveillance des systèmes transfrontières de paiement et de règlement des opérations sur titres, la Banque nationale collabore avec des autorités étrangères. Dans le cas du système CLS de règlement des opérations de change, la Banque de Réserve fédérale de New York est la principale autorité de surveillance; elle consulte les autres banques centrales dont les monnaies sont traitées par ce système. En ce qui concerne les contreparties centrales LCH et x-clear – cette dernière a le statut d'une *recognised overseas clearing house* au Royaume-Uni –, la Banque nationale et la FINMA collaborent avec la Financial Services Authority (FSA) et la Banque d'Angleterre.

La contrepartie centrale x-clear s'efforçant d'étendre ses prestations aux marchés danois, finlandais et suédois, la Banque nationale a signé, en 2010, un *memorandum of understanding* avec les banques centrales et les autorités de surveillance de ces trois pays. En outre, x-clear a l'intention de créer une connexion de clearing avec l'European Multilateral Clearing Facility N.V. (EMCF), une contrepartie centrale domiciliée aux Pays-Bas. C'est pourquoi la Banque nationale a été amenée à signer, en 2010 également, un *memorandum of understanding* avec la banque centrale des Pays-Bas et l'autorité de surveillance de ce pays. Dans la perspective de la mise en service de TARGET2-Securities (T2S), la Banque nationale apporte aussi une contribution dans le cadre de l'accord sur la collaboration à la surveillance de T2S (voir également chapitre 4.3).

Enfin, la Banque nationale participe, avec les autres banques centrales de l'ancien Groupe des Dix (G10) – notamment 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 à des opérations financières. La surveillance se concentre sur les activités qui jouent un rôle important pour la stabilité financière et le bon fonctionnement de l'infrastructure des marchés financiers.

**Niveau élevé  
d'accomplissement des  
exigences réglementaires**

En 2010, la Banque nationale a vérifié le respect des exigences réglementaires par les exploitants des systèmes SIX Interbank Clearing SA, SIX SIS SA et SIX x-clear SA. L'évaluation a porté sur le gouvernement d'entreprise, la gestion 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 niveau élevé d'accomplissement des exigences.

**Gouvernement d'entreprise**

L'examen effectué sous l'angle du gouvernement d'entreprise a montré que les exploitants de systèmes sont des établissements organisés de manière judicieuse, qu'ils sont bien gérés et disposent de systèmes de contrôle interne adéquats.

**Gestion des risques**

Les règles et les procédures des systèmes SIC, SECOM et x-clear contribuent à minimiser les risques de règlement. Les instruments utilisés pour déterminer, limiter et surveiller en permanence les risques de crédit et de liquidité sont appropriés.

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

Dans son évaluation de la sécurité informatique et de la sécurité de l'information des systèmes, la Banque nationale s'appuie principalement sur des sociétés de révision externes. En 2010, les audits, dont l'étendue est définie par la BNS, se sont concentrés sur le degré de réalisation des recommandations qui avaient été formulées lors des examens effectués dans les années 2007 à 2009. Le rapport d'audit constate que la plupart de ces recommandations ont été mises en œuvre. Des améliorations doivent encore être apportées du côté des directives afférentes à la sécurité de l'information et de celui de l'application rigoureuse des principes en matière de classement des informations à protéger.

**Dispositif prévu pour  
faire face à une crise  
opérationnelle**

La Banque nationale a œuvré afin que le secteur financier améliore encore le dispositif adopté pour faire face à une crise opérationnelle. Dans ce domaine, les travaux sont coordonnés par le comité de pilotage «Plan de Continuité des Activités (PCA) au sein de la place financière suisse», qui est constitué de représentants des exploitants de systèmes, des principales banques, de la FINMA et de la Banque nationale. Les résultats de l'exercice de crise effectué en novembre 2009 dans le secteur financier pour tester le fonctionnement de l'organisation actuelle d'alarme et de crise ont été pris en compte dans les travaux du comité de pilotage. Il s'agit dorénavant de mieux préciser le rôle et les tâches de l'organisation d'alarme et de crise et de mettre à la disposition de cette organisation les ressources appropriées. Le comité de pilotage a l'intention de recourir à d'autres exercices de crise au cours des prochaines années.

En tant que membre du forum sur la réglementation des produits dérivés (OTC Derivatives Regulators' Forum), la Banque nationale soutient les efforts en vue de renforcer l'infrastructure des marchés, au niveau mondial, pour la compensation et le règlement des opérations sur les produits dérivés qui sont négociés hors Bourse (*over-the-counter*, OTC). Ces efforts visent notamment à centraliser la saisie des principales opérations sur produits dérivés et à accroître ainsi la transparence des marchés. En outre, il faudrait que les opérations sur produits dérivés passent toujours davantage par des contreparties centrales. Celles-ci facilitent la gestion des risques des intervenants sur les marchés et réduisent la complexité du système financier. Une infrastructure limitant les interdépendances entre les divers établissements financiers devrait contribuer à ce que les établissements d'importance systémique puissent, en cas de crise, faire plus facilement l'objet d'une liquidation ordonnée.

**Renforcement de l'infrastructure des marchés, au niveau mondial, pour les produits dérivés**

## 6.6 Coopération internationale dans le domaine de la réglementation des marchés financiers

Le Conseil de stabilité financière (CSF) rassemble les autorités nationales responsables de la stabilité financière, les institutions financières internationales, les groupements internationaux des autorités de régulation et de surveillance ainsi que les comités d'experts des banques centrales. En avril 2009, le G20 lui a confié pour mandat de promouvoir la stabilité financière et, à cette fin, d'élaborer des mesures pertinentes en matière de réglementation et de surveillance. Dans le cadre de ce mandat, le CSF a préparé divers projets de réforme auxquels la Banque nationale a activement participé. Les moyens d'atténuer la problématique du *too big to fail* se trouvent au cœur même de ces projets de réforme. Pour atteindre cet objectif, il convient avant tout d'accroître la capacité des banques d'importance systémique à absorber des pertes (*loss absorption capacity*) et de permettre leur liquidation ordonnée (*resolvability*). Un autre moyen d'atténuer cette problématique consiste à renforcer l'infrastructure des marchés financiers. Le CSF s'attend à ce que les autorités nationales intensifient leur surveillance des banques d'importance systémique, mais aussi à ce qu'elles élaborent et imposent des directives appropriées.

**Conseil de stabilité financière**

Le train de mesures proposé par la Commission d'experts instituée par le Conseil fédéral est conforme aux propositions de réforme du CSF et correspond aux directives requises. Ainsi, le CSF exige lui aussi un supplément de fonds propres pour les établissements d'importance systémique. Les propositions de la Commission d'experts tiennent cependant compte de la situation particulière de la Suisse et vont plus loin que les normes minimales du CSF et du Comité de Bâle dans le domaine des prescriptions en matière de fonds propres et de liquidités.



En 2009, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire a lancé des réformes de la réglementation bancaire, qui tirent les principaux enseignements de la crise financière de 2008. En décembre 2010, les nouvelles normes ont été publiées sous l'appellation de «Bâle III». Elles ont pour objectif d'améliorer, sur le plan quantitatif et qualitatif, les volants de fonds propres et de liquidités détenues par les banques. A l'avenir, les banques devront donc être en mesure de surmonter même des chocs importants grâce à leurs propres ressources, ce qui augmentera également la résilience du système bancaire mondial.

Pour ce qui est des prescriptions en matière de fonds propres pondérés en fonction des risques, l'exigence minimale est relevée. On a par ailleurs introduit un volant de fonds propres qui doit être alimenté dans les périodes favorables et utilisé en cas de crise pour absorber les pertes. Les nouvelles prescriptions reposent en outre sur une définition plus stricte des fonds propres. Ainsi, une partie des fonds propres doit désormais être composée de capital-actions ordinaire (*common equity*) et, à compter de 2018, une limite supérieure sera allouée au ratio d'endettement (*leverage ratio*).

Le Comité de Bâle a également proposé une exigence minimale sur le plan international en matière de liquidités. Une telle norme doit garantir que les établissements financiers disposent d'un volant de liquidités suffisant pour faire face à des situations de crise à court et à moyen terme. L'exigence minimale du Comité de Bâle est compatible avec le nouveau régime de liquidités pour les deux grandes banques suisses.

## 6.7 Fonds de stabilisation

### Exposé de la situation

Le fonds de stabilisation de la Banque nationale a été créé dans le cadre du train de mesures adopté en automne 2008 par le Conseil fédéral, la Commission fédérale des banques (prédécesseur de la FINMA) et la Banque nationale en vue de renforcer le système financier suisse. Il avait pour but de reprendre des actifs illiquides d'UBS. La reprise de ces actifs devait fournir à UBS les liquidités nécessaires et restaurer la confiance dans la grande banque, perdue pendant la crise.

### Reprise des actifs

De décembre 2008 à avril 2009, le fonds de stabilisation, constitué sous la forme d'une société en commandite de placements collectifs, a repris des actifs pour un montant de 38,7 milliards de dollars des Etats-Unis. Leur transfert a été financé à hauteur de 90% par un prêt de la Banque nationale et, pour 10%, par UBS. L'apport d'UBS a été transféré au fonds de stabilisation à titre de fonds propres et sert à la Banque nationale de garantie primaire contre les pertes. Comme garantie supplémentaire, la BNS dispose d'un droit conditionnel sur 100 millions d'actions UBS à leur valeur nominale, si la liquidation de la totalité des actifs devait entraîner une perte sur le prêt. De son côté, UBS a acquis, avec son apport, un droit de rachat sur le fonds de stabilisation, en cas de remboursement intégral du prêt. De plus amples informations sur les modalités, l'organisation et la structure juridique du fonds de stabilisation figurent dans les rapports de gestion 2008 et 2009 de la Banque nationale.

## Marche des affaires et résultat du fonds de stabilisation

Le risque global lié au fonds de stabilisation a pu être réduit, puisqu'il a passé de 24,1 milliards, fin 2009, à 14,7 milliards de dollars des Etats-Unis, fin 2010. Cette évolution est due à des paiements d'intérêts et à des remboursements issus des placements du fonds de stabilisation, mais aussi à des ventes d'actifs qui ont pu être réalisées grâce à l'environnement de marché plus favorable. En outre, la liquidation active et l'arrivée à échéance de certaines positions sur produits dérivés ont elles aussi largement contribué à diminuer le risque global.

**Importante réduction du risque global**

En 2010, le fonds de stabilisation a enregistré un bénéfice de 2,5 milliards de dollars. Au 31 décembre 2010, les fonds propres s'élevaient à 2,1 milliards de dollars. Des informations détaillées sur la situation financière du fonds de stabilisation figurent dans le Rapport financier, au chapitre «Informations financières sur le fonds de stabilisation».

Au cours de l'année, il a été question à plusieurs reprises d'un possible rachat anticipé du fonds de stabilisation par UBS. A cet égard, ni UBS ni la Banque nationale n'ont toutefois estimé qu'il était nécessaire d'agir.

**Pas de rachat anticipé par UBS**

## Gestion du portefeuille

La stratégie de liquidation, arrêtée par le conseil d'administration du fonds de stabilisation, est déterminante pour la gestion du portefeuille. Cette stratégie et les directives de placement qui en découlent ont pour objectif premier le remboursement intégral du prêt de la BNS. Aussi les produits tirés du portefeuille sont-ils maximisés. Dans la mesure où cela s'avère judicieux, les actifs sont conservés jusqu'à ce que leurs valeurs intrinsèques puissent être réalisées. Si des raisons justifient une liquidation plus rapide, il est possible de procéder à des ventes anticipées. Il doit être fait un usage actif des droits en cas de restructurations ou de modifications contractuelles. Le conseil d'administration réexamine chaque trimestre les directives de placement et les modifie, si nécessaire. Elles constituent le cadre de la gestion opérationnelle des actifs et règlent la répartition des compétences entre le responsable de la gestion opérationnelle du fonds de stabilisation et UBS, mandatée pour assurer la gestion des actifs.

**Stratégie de liquidation**

Les valeurs intrinsèques jouant un rôle central dans la gestion du portefeuille et l'évaluation comptable, on a consenti d'importants efforts pour élaborer des modèles de cash-flow pertinents. Ces modèles permettent de prévoir, d'après différents scénarios macroéconomiques, les flux de trésorerie pouvant être générés à l'avenir par les positions du portefeuille et, ce faisant, d'évaluer les valeurs intrinsèques suivant plusieurs hypothèses conjoncturelles. Les modèles de cash-flow servent ainsi de base pour prendre des décisions concernant la gestion des actifs. Ils sont en permanence réexaminés et affinés. Les projections sont recalculées tous les trois mois.

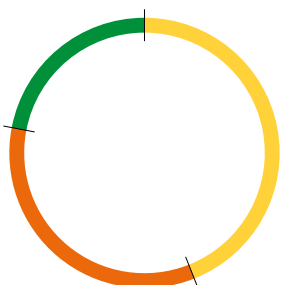
**Modèles de cash-flow**

## Evolution des risques

### Diminution substantielle des risques

L'environnement de marché globalement favorable dans les différents secteurs du portefeuille (dont notamment l'immobilier résidentiel et commercial) ainsi que les conditions de négoce sur les marchés américain et européen de la titrisation ont permis de réaliser des ventes considérables sur le marché secondaire en 2010. Dans ce contexte, hormis les actifs présentant une liquidité et une qualité plus élevées, on a veillé à vendre également des actifs de moindre qualité, dans la mesure où ils se situaient à un niveau proche de leurs valeurs intrinsèques. Ainsi, on a pu céder des portefeuilles importants de prêts hypothécaires et commerciaux aux Etats-Unis et au Japon. En conséquence, les risques ont pu être réduits substantiellement dans tous les domaines.

### Importantes ventes d'actifs

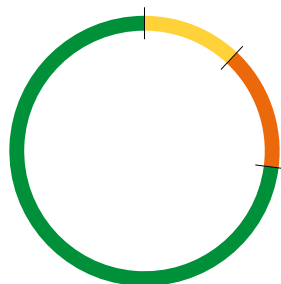


Au total, les ventes nettes d'actifs se sont élevées à 2,5 milliards de dollars; de ce montant, 0,7 milliard de dollars concernaient la zone euro, le Royaume-Uni et le Japon. La plupart de ces ventes ont eu lieu au premier et, dans une moindre mesure, au quatrième trimestre, car durant ces périodes, la liquidité du marché et les évaluations de ventes étaient les plus favorables. En outre, le portefeuille a bénéficié d'importantes rentrées sous forme d'intérêts et de remboursements à hauteur de 3,6 milliards de dollars, ce qui a également permis de réduire considérablement le risque supporté par le fonds de stabilisation. Les risques non financés qui se composent principalement de contrats de CDS (*credit default swaps*) ont diminué grâce, d'une part, à l'arrivée à échéance de certaines positions et à des ventes, d'autre part.

### Portefeuille selon le secteur En %

Immobilier résidentiel	44
Immobilier commercial	34
Autres	22

Au 31 décembre 2010.



### Portefeuille selon l'instrument En %

Produits dérivés	12
Crédits	15
Titres	73

Au 31 décembre 2010.

Le tableau ci-dessous montre la contribution des différents facteurs à la réduction du risque, l'évolution du prêt au fonds de stabilisation et le risque global qui en découle pour la Banque nationale. Le montant utilisé du prêt a passé de 20,3 milliards de dollars fin 2009 à 12,6 milliards de dollars fin 2010. Dans la même période, le risque global pour la Banque nationale a été ramené à 14,7 milliards de dollars, diminuant ainsi de 9,4 milliards.

**Prêt et risque global de la BNS**

### Evolution du prêt au fonds de stabilisation

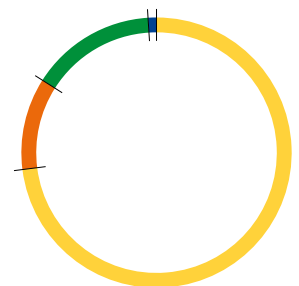
En milliards de dollars des Etats-Unis	Part financée du prêt	Part non financée du prêt	Risque global de la BNS
<b>Etat au 31 décembre 2009</b>	<b>20,3<sup>1</sup></b>	<b>3,8</b>	<b>24,1<sup>1</sup></b>
Intérêts sur le prêt de la BNS	0,5	-	0,5
Ventes <sup>2</sup>	-2,5	-1,3	-3,8
Remboursements	-2,8	-0,1	-2,9
Intérêts à encaisser	-0,8	-	-0,8
Autres	-2,1	-0,3	-2,4
<b>Etat au 31 décembre 2010</b>	<b>12,6</b>	<b>2,1</b>	<b>14,7</b>

1 Compte tenu des liquidités disponibles le 31 décembre 2009 dans le fonds de stabilisation, le prêt et le risque global de la BNS se seraient élevés à respectivement 19,7 milliards et 23,5 milliards de dollars des Etats-Unis (voir Compte rendu d'activité 2009, page 89).

2 Y compris la liquidation active de CDS (en termes nets).

Les fonds perçus par la Banque nationale sous forme d'intérêts et de remboursements du fonds de stabilisation ont d'abord servi à réduire le refinancement au moyen de Bons de la BNS libellés en dollars des Etats-Unis. Après le fort accroissement des réserves de devises de la Banque nationale résultant des achats de devises, la Banque nationale a renoncé à émettre de nouveaux Bons de la BNS en dollars. Les intérêts et les remboursements perçus ont, dès lors, directement alimenté les réserves de devises, une fois déduits les fonds nécessaires au remboursement des Bons de la BNS en dollars, arrivés à échéance. Fin 2010, l'encours des Bons de la BNS en dollars des Etats-Unis s'inscrivait à zéro.

**Financement du prêt**



**Portefeuille selon la monnaie**  
En %

Dollar des Etats-Unis 73

Euro 11

Livre sterling 15

Yen 1

Au 31 décembre 2010.

## 7 Participation à la coopération monétaire internationale

### 7.1 Principes

#### Mandat

Conformément à l'art. 5, al. 3, de la loi qui la régit (LBN), la Banque nationale est chargée de participer à la coopération monétaire internationale. Une telle coopération vise à assurer le bon fonctionnement et la stabilité du système monétaire international, et à contribuer à la résolution de crises. Du fait de la forte intégration de son économie sur le plan international, la Suisse tire particulièrement profit de cet objectif.

#### Participation aux travaux de diverses institutions

Dans le cadre de la coopération monétaire internationale, la Banque nationale joue un rôle actif dans diverses institutions internationales. En collaboration avec le Département fédéral des finances (DFF), elle représente la Suisse au Fonds monétaire international (FMI) et au Conseil de stabilité financière (CSF). En outre, la Banque nationale participe aux accords généraux d'emprunt (AGE) et aux nouveaux accords d'emprunt (NAE) du FMI. Elle est également membre de la Banque des Règlements Internationaux (BRI) et assure, avec la Confédération, l'application du statut de membre de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE).

### 7.2 Fonds monétaire international

#### Mission du FMI

Le FMI est l'institution centrale pour la coopération monétaire internationale. Il a pour mission de promouvoir, à l'échelle mondiale, la stabilité des changes, mais aussi de favoriser la liberté des échanges commerciaux et des transactions courantes.

Le FMI utilise le droit de tirage spécial (DTS) comme unité de compte. Sa valeur 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. Fin 2010, 1 DTS valait 1,4405 franc.

#### Représentation de la Suisse au FMI

Le président de la Direction générale de la Banque nationale siège au Conseil des gouverneurs du FMI, l'organe suprême de l'institution. Le chef du DFF représente la Suisse et les pays appartenant au groupe mené par la Suisse au Comité monétaire et financier international (CMFI). Le groupe de pays dont la Suisse fait partie comprend également l'Azerbaïdjan, la Pologne, la République kirghize, la Serbie, le Tadjikistan et le Turkménistan. Depuis novembre 2010, le Kazakhstan est intégré dans ce groupe, tandis que l'Ouzbékistan l'a quitté à cette même date.

En tant que pays comptant la plus forte proportion de voix dans ce groupe, la Suisse en désigne l'administrateur. Ce dernier détient l'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 du DFF et de la Banque nationale. Le DFF et la Banque nationale 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 et économique mondiale a eu un impact sur les activités du FMI également en 2010. Certes, l'économie mondiale s'est redressée, mais le FMI a continué à percevoir des risques considérables, notamment la disparité de croissance entre les pays industrialisés et les économies émergentes, ainsi que les déséquilibres internes entre la demande du secteur public et celle du secteur privé. Par ailleurs, le FMI considère que le chômage élevé, les dettes publiques importantes et la vulnérabilité des systèmes bancaires restent de sérieuses entraves. Il a donc souligné la nécessité d'accélérer la consolidation des finances publiques et les réformes du système financier en 2011.

En réponse à la crise économique mondiale, le FMI a adapté ses règles pour l'octroi de crédits. Les réformes correspondantes visent à ce que le FMI puisse mettre à disposition des instruments à titre préventif et pas seulement lorsqu'une crise éclate. La ligne de crédit modulable ou LCM (*flexible credit line*, FCL), qui revêt un caractère préventif et existe depuis 2009, a été renforcée: sa durée a été portée de un à deux ans et son plafond informel a été supprimé. C'est également dans le but de prévenir des crises que la ligne de crédit préventive ou LCP (*precautionary credit line*, PCL) a été récemment créée. Ce nouvel instrument doit permettre à des Etats poursuivant une bonne politique économique, mais qui ne remplissent pas les conditions requises pour obtenir une ligne de crédit modulable, d'avoir accès aux prêts du FMI à des fins de prévention. Comme la ligne de crédit modulable, la ligne de crédit préventive est liée à des critères de qualification. Mais contrairement à la LCM, la LCP est également ouverte aux économies présentant quelques vulnérabilités modérées. C'est pourquoi la ligne de crédit préventive est assortie d'une conditionnalité *ex post* qui vise à traiter de manière ciblée de telles vulnérabilités.

A la suite de la crise, les crédits consentis par le FMI ont atteint un niveau record. Fin 2010, les prêts réguliers octroyés totalisaient 137,4 milliards de DTS. En 2010, le Conseil d'administration du FMI a conclu 14 accords de prêts non concessionnels pour un montant total de 107,7 milliards de DTS. Ceux-ci comprennent deux prêts à des Etats de la zone euro, à savoir la Grèce et l'Irlande pour des montants particulièrement élevés, soit 26,4 milliards de DTS dans le premier cas et 19,5 milliards de DTS dans le second, et des accords d'emprunt à titre de prévention avec la Colombie, le Mexique et la Pologne pour un montant total de 47,5 milliards de DTS, sous forme de ligne de crédit modulable. En ce qui concerne les prêts concessionnels, c'est-à-dire subventionnés, pour les pays pauvres, qui sont financés au moyen d'un fonds fiduciaire séparé, les accords de crédit totalisaient 3 milliards de DTS fin 2010, et ont fait l'objet d'une trentaine d'accords, dont près de la moitié a été conclue en 2010.

**Redressement de l'économie mondiale entaché de risques**

**Nouvelles règles pour l'octroi de crédits**

**Nombre élevé de crédits consentis**

Compte tenu du nombre élevé de crédits consentis, le FMI a dû conclure des accords d'emprunt bilatéraux afin de compléter ses ressources financières provenant des quotes-parts de ses membres. En tout, 21 pays ou banques centrales ont mis des fonds totalisant 158,9 milliards de DTS à la disposition du FMI dans le cadre d'accords de prêts bilatéraux et d'accords de souscription d'obligations (*note purchase*). Cette somme ne tient pas compte de l'accord de prêt d'un montant maximum de 10 milliards de dollars des Etats-Unis que la Suisse a proposé au FMI au printemps 2009 et que la Banque nationale a passé avec le FMI à l'automne de cette même année en vertu de la loi fédérale sur l'aide monétaire internationale. Pour que cet accord de prêt, financé par la Banque nationale et assorti d'une garantie de la Confédération, soit opérationnel, il faut que l'Assemblée fédérale approuve un nouveau crédit-cadre temporaire d'un montant de 12,5 milliards de francs (arrêté sur l'aide spéciale au FMI). Le Conseil des Etats a approuvé ce crédit-cadre en mai 2009, et le Conseil national en mars 2011.

Le recours à des prêts bilatéraux temporaires sert au FMI à faire face à un manque de fonds disponibles en attendant l'entrée en vigueur des mesures adoptées pour accroître de façon permanente les ressources qu'il peut prêter. Ces mesures comprennent l'élargissement des Nouveaux accords d'emprunt (NAE) que les participants à ces accords avaient convenu en novembre 2009 et que le Conseil d'administration du FMI a adopté officiellement en avril 2010. Les NAE, qui existent depuis 1998, sont une ligne de crédit multilatérale permanente qui permet au FMI, dans une situation de crise exceptionnelle et lorsque ses ressources ne sont pas suffisantes, d'obtenir temporairement des fonds des pays et banques centrales y participant. L'élargissement prévoit de faire passer le nombre de prêteurs (26 actuellement) à 39 et d'accroître le volume maximal de crédits pour le porter de 34 milliards de DTS à 367,5 milliards de DTS. Le montant de la ligne de crédit maximale de la Banque nationale augmenterait donc, passant de 1,54 milliard de DTS à 10,9 milliards de DTS, tandis que son pourcentage, qui était de 4,5% jusqu'ici, diminuerait pour s'inscrire à 3%. En mars 2011, le Conseil national a approuvé, en tant que second conseil, l'adhésion aux Nouveaux accords d'emprunt modifiés.

Augmenter les quotes-parts pour les porter à 476,8 milliards de DTS est une autre mesure en vue d'accroître de façon permanente les ressources que le FMI peut prêter. Cette augmentation fait partie intégrante d'un large train de mesures proposé dans le cadre de la réforme des quotes-parts et de la gouvernance, et s'accompagne d'une redistribution majeure des quotes-parts au profit des économies émergentes et des pays en développement. Ce train de mesures prévoit en outre de réduire de deux sièges la représentation des pays européens avancés au sein du Conseil d'administration. En contrepartie, les pays membres se sont engagés de manière informelle à maintenir à l'avenir le nombre d'administrateurs à 24. Les modifications décidées sont le fruit des efforts déployés par le G20 et ont été approuvées par le Conseil des gouverneurs en décembre 2010 après d'importantes négociations. Elles entreront en vigueur vraisemblablement fin 2012, car elles doivent encore être ratifiées par les autorités nationales compétentes des pays membres.

L'augmentation prévue des quotes-parts entraînera une progression du montant de la quote-part de la Suisse, qui passera de 3,5 milliards de DTS environ à 5,8 milliards de DTS, tandis que sa quote-part relative, qui est de 1,59%, reculera à 1,21%. Néanmoins, la quote-part totale du groupe de pays que représente la Suisse au FMI ne se modifiera guère, compte tenu de l'augmentation de la quote-part de la Pologne et de celle du Kazakhstan.

**Conséquences de la réforme pour la Suisse**

En juin 2009, le Conseil d'administration du FMI avait décidé d'accroître de 10,8 milliards de DTS les ressources du Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance ou FFRPC (*Poverty Reduction and Growth Trust*, PRGT). Jusqu'à fin 2010, 13 pays ont ouvert à cet effet des lignes de crédit pour un montant total de 9,3 milliards de DTS. La Suisse a envisagé un prêt à hauteur de 500 millions de DTS. Ce prêt en faveur du Fonds fiduciaire géré par le FMI sera accordé par la BNS et garanti par la Confédération. En mars 2011, le Conseil national a approuvé, en tant que second conseil, l'octroi d'une telle garantie à la BNS.

**Accroissement des ressources du FFRPC**

Le capital du FMI est formé des quotes-parts des pays membres. Le montant total des quotes-parts atteint actuellement 217,4 milliards de DTS (313,2 milliards de francs), et la quote-part de la Suisse s'élève à 3 458,5 millions de DTS (environ 5 milliards 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 constitue une créance liquide de la Banque nationale sur le FMI et fait donc partie des réserves monétaires de la BNS. La position de réserve de la Suisse s'est établie à 740,7 millions de DTS fin 2010, contre 761,8 millions de DTS un an auparavant.

**Position de réserve de la Suisse**

En mai 2010, la Banque nationale a organisé conjointement avec le FMI une conférence consacrée au thème de la réforme du système monétaire international. Les banques centrales de 19 pays étaient représentées au plus haut niveau à cette conférence qui a eu lieu à Zurich.

**Conférence sur le système monétaire international**

Le 14 mai 2010, le Conseil d'administration du FMI a approuvé les consultations annuelles au titre de l'article IV menées avec la Suisse. Dans le cadre de ces consultations, le FMI examine régulièrement la politique économique de ses pays membres et émet des recommandations à cet égard. Le FMI a souligné les mesures de stabilisation bien conçues de la Suisse et retenu que si celle-ci a réussi à surmonter la récession, c'est aussi grâce à une politique économique solide pendant la période qui a précédé la crise. Il a estimé que la politique monétaire expansionniste est appropriée et soutenu l'intention de la Banque nationale de revenir dès que possible à une politique monétaire normale. Le FMI a approuvé la prudence en matière de politique financière et reconnu l'utilité du frein à l'endettement pour la Suisse. Parallèlement, il a accueilli favorablement les réformes lancées pour la surveillance des établissements financiers. Il a aussi insisté sur la nécessité de poursuivre le mouvement de réformes et de continuer à traiter le risque systémique (*too big to fail*).

**Consultations au titre de l'article IV**



## 7.3 Banque des Règlements Internationaux

### Forum pour les banques centrales

La Banque des Règlements Internationaux (BRI), dont le siège se trouve à Bâle, est une organisation qui œuvre à la coopération monétaire et financière entre les Etats et fait office de banque des banques centrales. Les gouverneurs des banques centrales membres de la BRI se réunissent tous les deux mois pour un échange de vues sur l'évolution de l'économie mondiale et du système financier international. 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.

### Comité sur le contrôle bancaire

Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire est une plate-forme de collaboration régulière en matière de surveillance bancaire. Son activité est décrite au chapitre 6.6 («Coopération internationale dans le domaine de la réglementation des marchés financiers»).

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

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 des opérations sur titres. En 2010, le CSPR a publié deux rapports. Le premier, qui a été rédigé sous la direction de la Banque nationale, analyse l'infrastructure des marchés pour le règlement des pensions de titres dans différents marchés et présente certaines possibilités visant à renforcer cette infrastructure. Le second examine diverses évolutions dans la structure des marchés de contreparties centrales et les répercussions qui en découlent au regard de la stabilité financière. En outre, le CSPR a entamé, en collaboration avec l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), la révision des normes et recommandations en vigueur pour les systèmes de paiement revêtant une importance systémique, les contreparties centrales et les systèmes de règlement des opérations sur titres.

### Comité sur le système financier mondial

Le Comité sur le système financier mondial (CSFM) surveille l'évolution des marchés financiers mondiaux et en analyse l'impact sur la stabilité financière. Le Comité a publié six rapports en 2010. Quatre d'entre eux concernent les enseignements à tirer de la crise financière. Le cinquième est consacré aux facteurs déterminant à plus long terme l'intermédiation financière transfrontière, et le sixième présente la façon dont peuvent être utilisées les statistiques financières internationales de la BRI pour l'analyse de questions afférentes à la stabilité financière.

### Comité des marchés

Les représentants des banques centrales chargés des opérations de politique monétaire se rencontrent au sein du Comité des marchés. Ils y abordent des questions concernant les développements sur les marchés monétaires et sur les marchés des changes, des capitaux et des matières premières, mais aussi le fonctionnement de ces marchés. En 2010, les discussions ont de nouveau porté essentiellement sur la crise financière et ses répercussions. Le Comité s'est notamment consacré aux mesures de politique monétaire non conventionnelles et à l'accroissement de la somme des bilans des banques centrales.

## 7.4 OCDE

### Participation à l'OCDE

La Suisse est l'un des membres fondateurs de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). Elle est active au sein des comités intergouvernementaux favorisant les relations de politique économique, sociale et de développement entre les 34 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 Comité de politique économique et les groupes de travail qui en relèvent abordent sur les plans politique et scientifique les évolutions actuelles de l'économie mondiale ainsi que des questions concernant la politique structurelle. Le Comité des marchés financiers analyse les développements récents sur les marchés financiers internationaux et s'occupe de questions de réglementation. Enfin, le Comité des statistiques développe, en coordination avec diverses autres organisations supranationales, des normes à appliquer aux comptes nationaux. Par ailleurs, dans le cadre du projet *Measuring the Progress of Societies* (Comment mesurer le progrès des sociétés), il travaille, de concert avec certaines organisations internationales et régionales, à l'amélioration de la mesure du produit intérieur brut et à la recherche de nouveaux instruments de mesure.

En 2010, l'OCDE a accueilli le Chili, l'Estonie, Israël et la Slovaquie en tant que nouveaux membres. Par ailleurs, elle a renforcé le rapprochement institutionnel avec des économies émergentes importantes et a approfondi sa relation avec les pays du G20. Elle s'est également consacrée de façon approfondie à la crise financière et à ses effets sur l'évolution économique, les finances publiques et les systèmes de sécurité sociale. Elle a travaillé à des propositions de transformation de l'architecture des marchés financiers et à des stratégies visant à assurer la pérennité des finances publiques et la durabilité de la croissance économique. Elle a notamment suggéré des réformes structurelles et émis des recommandations sur la façon dont les banques centrales et les gouvernements devraient mettre fin aux politiques monétaires et budgétaires expansionnistes sans compromettre la reprise économique, et sur le moment opportun de le faire.

## 7.5 Aide technique

### Principe

La Banque nationale apporte une aide technique aux banques centrales de pays en développement et de pays émergents sur demande de celles-ci. Cette aide prend notamment la forme de transmission de savoir-faire dans des domaines spécifiques aux banques centrales et contribue à maintenir de bonnes relations entre les banques centrales à l'échelle mondiale. L'aide technique fournie par la Banque nationale se concentre sur le groupe de pays avec lesquels la Suisse collabore dans le cadre du FMI.

### Aide technique en faveur des pays du groupe de vote

La Banque nationale de la République kirghize et la Banque nationale du Tadjikistan ont été les principaux bénéficiaires de l'aide technique apportée par la Banque nationale suisse en 2010. La Banque nationale de la République kirghize a bénéficié de conseils dans les domaines de la politique monétaire, des opérations sur les marchés financiers, de la gestion des risques, des opérations bancaires et de la sécurité. La collaboration avec la Banque nationale du Tadjikistan a pu être renforcée et porte sur la politique monétaire, la gestion des réserves monétaires et la sécurité. L'aide technique fournie à la banque centrale d'Azerbaïdjan (recherche, comptabilité et controlling, personnel) et à la Banque nationale de Serbie (placement des réserves monétaires, marché monétaire et des changes, controlling) a également été poursuivie.

### Séminaires internationaux

En mai 2010, la Banque nationale a organisé conjointement avec la Banque nationale de Pologne, pour la septième fois, un séminaire à l'intention des représentants des banques centrales des pays constituant le groupe suisse au FMI ainsi que des pays de l'ancienne Union soviétique et du Sud-Est de l'Europe. Ce séminaire a eu lieu cette fois à Varsovie et avait pour thème la politique monétaire et la stabilité financière dans le contexte des turbulences sur les marchés financiers.

### Aide technique apportée à d'autres pays

La Banque nationale a également fourni une aide à quelques pays ne faisant pas partie du groupe que la Suisse représente au FMI. Elle a ainsi mis son savoir-faire en matière de systèmes de paiement à la disposition des banques centrales d'Inde, du Pérou et de Russie. Dans le cadre du projet South Asia Payments and Securities Settlement Initiative (SAPI) de la Banque mondiale, la banque centrale du Bangladesh a en outre bénéficié du soutien de la Banque nationale dans ses efforts visant à réformer le trafic des paiements et le règlement des opérations sur titres. Dans le cadre du Reserves Advisory and Management Program (RAMP) de la Banque mondiale, la Banque nationale a aidé les banques centrales de Namibie et du Swaziland en ce qui concerne la gestion des réserves de devises.

### Centre d'études de Gerzensee

Le Centre d'études de Gerzensee, une fondation créée par la Banque nationale pour la formation de spécialistes suisses et étrangers de banques centrales et commerciales, mais aussi de l'économie en général, a dispensé en 2010 divers cours à l'intention de collaborateurs de banques centrales. Ces cours, consacrés aux thèmes de la politique monétaire et des marchés financiers, ont été suivis par 145 participants au total, provenant de 79 pays.

## 8 Services bancaires rendus à la Confédération

La Banque nationale fournit des services bancaires à la Confédération en vertu de l'art. 5, al. 4, et de l'art. 11 LBN.

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, la garde 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.

A la demande et pour le compte de la Confédération, la Banque nationale a émis en 2010 des CCCT et des emprunts fédéraux. Les souscriptions aux CCCT ont atteint 76,7 milliards de francs, et 33,7 milliards ont été attribués. Pour ce qui est des emprunts fédéraux, les souscriptions ont porté sur 6,8 milliards de francs, et les attributions se sont élevées à 4,1 milliards. Les émissions se sont déroulées selon le système d'appel d'offres. Le rendement des CCCT d'une durée de 6 et de 12 mois s'est inscrit au maximum à 0,125% et à 0,158%. En ce qui concerne les CCCT à trois mois, il est allé croissant jusqu'à 0,158% durant la deuxième moitié de l'année.

Dans le domaine du trafic des paiements, la Banque nationale a effectué, à la demande et pour le compte de la Confédération, environ 181 000 paiements en francs et 24 000 paiements en monnaies étrangères.

**Mandat**

**Services bancaires à caractère onéreux**

**Activité sur le marché des émissions**

**Trafic des paiements**

## 9 Statistique

<b>But</b>	<p>Se fondant sur l'art. 14 de la loi qui la régit (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. En outre, elle transmet à des organisations internationales les données collectées au titre de la coopération monétaire internationale. Les modalités des activités de la BNS dans le domaine de la statistique sont fixées dans l'ordonnance de la Banque nationale (art. 3 à 11 OBN).</p>
<b>Personnes tenues de fournir des données</b>	<p>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). Dans la mesure où des données supplémentaires sont nécessaires pour analyser l'évolution des marchés financiers, pour acquérir une vue d'ensemble du trafic des paiements et pour établir la balance des paiements et la position extérieure nette de la Suisse, la Banque nationale peut également mener des enquêtes statistiques auprès d'autres personnes physiques et morales. Il s'agit notamment des assurances, des institutions de prévoyance professionnelle, des sociétés de placement, des sociétés holding, des exploitants de systèmes de paiement et de systèmes de règlement des opérations sur titres ainsi que de la Poste (art. 15, al. 2, LBN).</p>
<b>Limitation au strict nécessaire</b>	<p>La Banque nationale limite au strict nécessaire le nombre des enquêtes et des modes de collecte des données (art. 4 OBN). Elle veille à maintenir à un bas niveau la charge imposée aux personnes soumises à l'obligation de renseigner.</p>
<b>Obligation de garder le secret et échange de données</b>	<p>La Banque nationale garde le secret sur les données collectées et ne les publie que sous forme agrégée. Les données collectées peuvent toutefois être mises à la disposition des autorités suisses chargées de la surveillance des marchés financiers (art. 16, al. 4, LBN).</p>
<b>Enquêtes et statistiques</b>	<p>La Banque nationale entretient une base de données comptant 4,9 millions de séries chronologiques et publie les résultats de ses enquêtes sous forme de statistiques. Une vue d'ensemble des enquêtes menées par la BNS est fournie dans l'annexe à l'ordonnance de la Banque nationale (OBN).</p>
<b>Publication de données statistiques</b>	<p>Les données statistiques paraissent dans le Bulletin mensuel de statistiques économiques, dans le Bulletin mensuel de statistiques bancaires et dans l'ouvrage annuel intitulé 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 et le patrimoine des ménages en Suisse. Toutes les publications statistiques de la Banque nationale sont disponibles en français, en allemand et en anglais, et peuvent être consultées sur Internet (<a href="http://www.snb.ch">www.snb.ch</a>, Publications). Les versions en ligne, au format Excel et .txt, comprennent en règle générale des séries chronologiques plus complètes que celles figurant dans les versions imprimées.</p>

Depuis le milieu de 2010, la Banque nationale publie sur son site Internet des données conformément à la norme spéciale de diffusion des données (NSDD) du Fonds monétaire international (FMI). En tant que pays souscripteur, la Suisse a pris l'engagement d'observer cette norme spéciale pour communiquer certaines données, dont celles sur les agrégats monétaires et les réserves monétaires de la Banque nationale.

Si, pour remplir une tâche définie par la loi, la Banque nationale a impérativement besoin d'autres données, elle peut mener des enquêtes complémentaires; celles-ci doivent être limitées dans leur contenu et dans le temps (art. 6 OBN). Se fondant sur cette base légale, la Banque nationale demande, depuis le premier trimestre 2008, à une vingtaine de banques de lui livrer des données qualitatives sur la politique suivie en matière de crédits. Pendant la crise financière, cette enquête complémentaire a fourni des informations importantes, et, en temps normal, elle rend de précieux services. A partir du deuxième trimestre 2011, elle sera donc effectuée à titre d'enquête ordinaire conformément à l'art. 5 OBN.

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

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

La Banque nationale recueille chaque trimestre auprès d'environ 80 banques des données sur les taux hypothécaires, données qu'elle transmet à l'Office fédéral du logement (OFL). Celles-ci servent de base à l'OFL pour le calcul du taux d'intérêt de référence applicable aux contrats de bail. La responsabilité concernant le contenu de cette enquête revient à l'OFL, qui se charge également de la publication du taux de référence.

Dans le cadre de la convention conclue avec la FINMA concernant l'échange de données afférentes au secteur financier, la Banque nationale mène des enquêtes portant notamment sur la dotation en fonds propres, les liquidités et les risques de taux d'intérêt des banques et des négociants en valeurs mobilières.

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

**Collaboration avec...**

... l'OFS...

... l'OFL...

... la FINMA...

... la Commission de statistique bancaire...

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

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

La balance des paiements est établie avec le concours d'un groupe d'experts, dirigé par la Banque nationale. Ce groupe d'experts est formé de représentants de l'industrie, des banques, des compagnies d'assurances, de diverses administrations fédérales et du Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ (KOF). En 2010, ce groupe d'experts s'est notamment consacré au projet «serviceBOP», qui vise à élargir l'enquête de la BNS sur les échanges de services entre la Suisse et l'étranger dans la balance des paiements (*balance of payment*, BOP) et à satisfaire aux exigences de l'accord bilatéral que la Suisse a conclu avec l'Union européenne (UE) en matière de statistique.

... la Principauté de Liechtenstein...

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

... l'UE...

En 2010, l'accord bilatéral conclu entre la Suisse et l'UE en matière de statistique a été révisé. En vigueur depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2007, il règle la coopération dans le domaine statistique entre les deux parties contractantes. Jusqu'alors, cet accord englobait les comptes financiers ainsi que des éléments de la statistique bancaire. Désormais, il inclut aussi la balance des paiements. Cela signifie qu'à partir de 2014, la Banque nationale devra dresser celle-ci conformément aux prescriptions de l'Office statistique des Communautés européennes (Eurostat). La Banque nationale participe activement à plusieurs comités d'Eurostat.

... des organes internationaux

Dans le domaine de la statistique, la Banque nationale collabore étroitement avec la Banque des Règlements Internationaux (BRI), l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) et le FMI. Cette collaboration vise à harmoniser les méthodes d'enquête et les analyses.

En 2010, la Banque nationale a participé à divers groupes de travail internationaux chargés de combler des lacunes dans le domaine de la statistique des marchés financiers. L'amélioration des bases statistiques devrait permettre, à l'avenir, d'identifier suffisamment tôt d'éventuelles évolutions indésirables telles que celles qui sont intervenues au cours de la période précédant la crise financière de 2008.