

Madame, Monsieur,

En sa qualité de banque centrale indépendante, la Banque nationale suisse (BNS) conduit la politique monétaire du pays conformément à la Constitution fédérale et à la loi sur la Banque nationale (LBN). Le *107^e Rapport de gestion* porte sur l'exercice 2014. La première partie, le *Compte rendu d'activité* à l'Assemblée fédérale, relate l'accomplissement des tâches légales de l'institution, en particulier la conduite de la politique monétaire et la contribution de la Banque nationale à la stabilité du système financier.

Le *Rapport financier* constitue la seconde partie du *Rapport de gestion*. Il est soumis à l'approbation du Conseil fédéral avant d'être présenté à l'Assemblée générale des actionnaires. Le *Rapport financier* commente l'évolution de la Banque nationale sous l'angle de l'organisation et de l'exploitation, ainsi que son résultat financier. Il comprend le Rapport annuel et les Comptes annuels de la Banque nationale, lesquels sont composés du bilan, du compte de résultat et de l'affectation du bénéfice, du tableau de variation des fonds propres, du tableau de flux de trésorerie et de l'annexe.

L'année 2014 fait apparaître un bilan mitigé. La reprise de l'économie mondiale s'est poursuivie, mais elle est restée dans l'ensemble faible et contrastée. Alors que la conjoncture a progressivement gagné en vigueur aux Etats-Unis, la reprise a été peu soutenue au Japon et en Europe. Les tensions géopolitiques liées au conflit entre la Russie et l'Ukraine ainsi que les hésitations dans la mise en œuvre des réformes ont freiné, en Europe, la propension à investir. La Chine a continué de jouer un rôle de soutien pour l'économie mondiale, tandis que de nombreuses économies émergentes n'ont enregistré qu'une croissance modérée. Les taux de renchérissement ont encore reculé à l'échelle mondiale en raison de la forte baisse des cours du pétrole.

L'économie suisse a su s'imposer dans un environnement difficile. Le produit intérieur brut (PIB) s'est accru de 2%, soit de façon un peu plus marquée qu'en 2013, et le chômage a légèrement diminué. La Banque nationale a continué d'observer attentivement l'évolution sur les marchés hypothécaire et immobilier. Sur sa proposition, le Conseil fédéral a décidé, en janvier 2014, de relever le volant anticyclique sectoriel de fonds propres. Conjugué aux autres mesures prises en vue de freiner la dynamique des marchés hypothécaire et immobilier, le relèvement de ce volant a permis de stabiliser la croissance des crédits et d'enrayer la progression des déséquilibres sur ces marchés.

En 2014, l'environnement monétaire s'est de nouveau caractérisé par un taux d'inflation proche de zéro et des taux d'intérêt très bas. Dans ce contexte, le cours plancher de 1,20 franc pour 1 euro est demeuré l'instrument central pour garantir un cadre monétaire approprié. L'orientation divergente des politiques monétaires menées aux États-Unis et dans la zone euro est apparue de plus en plus nettement au fil de l'année. Épargné dans un premier temps, le cours plancher a fait l'objet de pressions pendant les dernières semaines de 2014. Le 18 décembre, la Banque nationale a annoncé l'introduction d'un taux d'intérêt négatif sur les avoirs en comptes de virement détenus à la BNS par les banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers. Elle escomptait ainsi accroître l'écart de taux par rapport aux autres monnaies de façon à rendre les placements en francs moins attractifs et, partant, à soutenir l'application du cours plancher. La Banque nationale a en outre étendu dans la zone négative la marge de fluctuation assignée au Libor à trois mois.

Après une accalmie passagère, les pressions exercées sur le cours plancher se sont fortement accentuées durant la première quinzaine de janvier 2015. L'euro ayant de nouveau faibli dans l'ensemble, il est apparu clairement que la Banque nationale ne pourrait plus maintenir le cours plancher sans intervenir continuellement sur le marché des changes. Une telle évolution aurait entraîné un accroissement incontrôlable de son bilan, dont la somme aurait pu atteindre un multiple du produit intérieur brut (PIB) de la Suisse. Lors d'un examen extraordinaire de la situation économique et monétaire, la Banque nationale est parvenue à la conclusion que le maintien du cours plancher de 1,20 franc pour 1 euro n'était plus durable ni, par conséquent, justifié du point de vue de la politique monétaire. C'est pourquoi elle a décidé, le 15 janvier 2015, d'abolir le cours plancher avec effet immédiat. Parallèlement, elle a abaissé le taux d'intérêt appliqué à compter du 22 janvier 2015 aux avoirs en comptes de virement, le fixant à $-0,75\%$, et a adapté de 0,5 point vers le bas la marge de fluctuation du Libor à trois mois, dès lors comprise entre $-1,25\%$ et $-0,25\%$.

En raison du montant de plus en plus élevé des achats de devises, la Banque nationale aurait risqué, à terme, de perdre le contrôle de son bilan et, partant, des conditions monétaires si elle avait maintenu le cours plancher. Compte tenu de l'évolution de l'environnement international, la Banque nationale ne pouvait plus assumer la responsabilité de faire prévaloir le cours plancher. Si, malgré ce constat, elle avait persisté dans cette voie, elle aurait compromis à longue échéance l'accomplissement de son mandat.

Une fois parvenue à cette conclusion, la Banque nationale devait encore déterminer le moment opportun pour abolir le cours plancher. Il convenait d'agir avec détermination. Attendre et poursuivre les interventions sur le marché des changes aurait exacerbé les pressions sur le cours plancher en raison des tentatives de spéculation qui en auraient découlé. Une suppression plus tardive, après de nouvelles interventions massives, aurait entraîné des turbulences tout aussi fortes sur les marchés financiers, mais aussi des pertes exorbitantes dans le bilan de la BNS. Les coûts du maintien du cours plancher de 1,20 franc pour 1 euro auraient été sans commune mesure avec le bénéfice que l'économie en aurait retiré.

La Banque nationale a clôturé l'exercice 2014 avec un bénéfice de 38,3 milliards de francs, après avoir enregistré une perte de 9,1 milliards en 2013. Ce résultat s'explique principalement par des gains de 34,5 milliards de francs sur les positions en monnaies étrangères et par une plus-value de 4,1 milliards de francs sur le stock d'or.

Le montant attribué à la provision pour réserves monétaires s'élève à 2 milliards de francs. Par ailleurs, 6,8 milliards de francs serviront à combler la réserve pour distributions futures qui est actuellement négative. Sur le bénéfice restant, il est prévu de verser 1,5 million de francs aux actionnaires sous forme de dividende, et 1 milliard de francs, à la Confédération et aux cantons dans le cadre de la distribution ordinaire. Après affectation du bénéfice, la réserve pour distributions futures s'élèvera de ce fait à 28,5 milliards de francs. Conformément à la Convention entre le Département fédéral des finances (DFF) et la Banque nationale suisse concernant la distribution du bénéfice, le montant distribué à la Confédération et aux cantons est relevé si, après affectation du bénéfice, la réserve pour distributions futures s'élève à plus de 10 milliards de francs. La BNS et le DFF ont convenu du versement d'un montant supplémentaire de 1 milliard de francs. Ainsi, le montant distribué à la Confédération et aux cantons au titre de l'exercice 2014 atteindra au total 2 milliards de francs.

Nous remercions les collaboratrices et les collaborateurs de la Banque nationale de leur grand engagement et de leur précieux soutien durant l'année écoulée.

Berne et Zurich, le 27 février 2015



JEAN STUDER
Président du Conseil de banque



THOMAS J. JORDAN
Président de la Direction générale