

Madame, Monsieur,

L'économie de notre pays et la Banque nationale suisse (BNS) ont dû relever des défis majeurs en 2015. Le redressement de l'économie mondiale s'est certes poursuivi, mais la reprise est restée en deçà des attentes au niveau international. De plus, le franc s'est fortement apprécié après la suppression du cours plancher à la mi-janvier. Sur cette toile de fond, la croissance économique a perdu de sa vigueur en Suisse, et le chômage a légèrement augmenté jusqu'à la fin de l'année. Mais notre pays n'est pas entré en récession, grâce notamment à la grande flexibilité dont ont fait preuve employeurs et employés.

Le renchérissement annuel mesuré par l'indice suisse des prix à la consommation (IPC) a été négatif en 2015, évoluant en dessous de la zone que la Banque nationale assimile à la stabilité des prix. L'appréciation du franc et le recul très marqué des cours du pétrole ont constitué les principales causes de ce développement. Par ailleurs, le renchérissement s'est également inscrit à un faible niveau à l'échelle mondiale. La Banque nationale ne peut compenser de tels facteurs temporaires. Une politique monétaire prospective doit avoir pour principal objectif de ramener le renchérissement à moyen terme dans la zone assimilée à la stabilité des prix.

Depuis septembre 2011, la politique monétaire était entièrement axée sur le maintien du cours plancher de 1,20 franc pour 1 euro. Vers la fin de 2014, les intervenants sur les marchés se préparaient à un durcissement de la politique monétaire aux Etats-Unis, tandis qu'un nouvel assouplissement était attendu dans la zone euro. L'euro s'est alors déprécié face au dollar des Etats-Unis, entraînant le franc dans son sillage. Ce dernier a cédé du terrain vis-à-vis de la monnaie américaine, mais il s'est apprécié par rapport à l'euro, restant à un niveau proche du cours plancher.

En janvier 2015, la Banque nationale a dû intervenir sur le marché des changes pour des montants toujours plus élevés afin de faire prévaloir le cours plancher vis-à-vis de l'euro. Après d'intenses délibérations, la Direction générale est parvenue à la conclusion que la suppression du cours plancher était désormais inévitable, compte tenu de la divergence croissante entre les politiques monétaires menées de part et d'autre de l'Atlantique. En effet, le maintien du cours plancher aurait nécessité des achats de devises répétés et toujours plus importants, sans la perspective d'une amélioration durable de la situation sur le marché des changes. Les risques qui en auraient découlé pour la Banque nationale auraient menacé sa capacité d'accomplir à long terme son mandat de politique monétaire. La Banque nationale ne pouvait plus assumer la responsabilité de maintenir le cours plancher.

Le 15 janvier 2015, la Banque nationale a aboli le cours plancher. A cette occasion, elle a souligné qu'elle continuerait de prendre en compte la situation sur le marché des changes pour définir sa politique monétaire et interviendrait au besoin sur ce marché. Parallèlement, la Banque nationale a abaissé à $-0,75\%$ le taux d'intérêt appliqué aux avoirs que détiennent auprès d'elle les banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers. Ces deux mesures – à savoir la réduction de taux, d'une part, et la disposition de la BNS à intervenir sur le marché des changes, d'autre part – atténuent aujourd'hui encore l'attrait du franc et amortissent ainsi les effets de la suppression du cours plancher. Après s'être fortement apprécié à la suite de la décision du 15 janvier, le franc a depuis lors de nouveau sensiblement faibli.

D'emblée, le cours plancher a été conçu comme une mesure exceptionnelle et temporaire. Il avait été introduit en septembre 2011, dans une période de très forte incertitude durant laquelle le franc, considéré comme une valeur refuge, s'appréciait de façon fulgurante face à la plupart des monnaies. Au cours des presque trois années et demie qui ont suivi jusqu'en janvier 2015, la situation a radicalement changé. Alors que la confiance dans le dollar des Etats-Unis est revenue, l'euro s'est déprécié vis-à-vis des principales monnaies. Contrairement à la situation de 2011, celle de début 2015 ne se caractérisait pas par une force générale du franc, mais par la faiblesse de l'euro.

L'appréciation du franc a laissé des traces notables dans les comptes annuels. La Banque nationale a clôturé l'exercice 2015 par une perte de 23,3 milliards de francs, après avoir enregistré un bénéfice de 38,3 milliards en 2014. Ce résultat s'explique principalement par une perte de 19,9 milliards de francs sur les positions en monnaies étrangères et une moins-value de 4,2 milliards de francs sur le stock d'or.

Le montant attribué à la provision pour réserves monétaires s'élève à 1,4 milliard de francs. Le total de la perte annuelle et de l'attribution à la provision pour réserves monétaires, soit 24,6 milliards de francs, est inférieur à la réserve pour distributions futures, qui s'inscrivait à 27,5 milliards fin 2015. Le bénéfice au bilan qui en découle permet par conséquent, malgré la perte enregistrée en 2015, de verser un dividende de 15 francs par action, et de procéder à la distribution ordinaire de 1 milliard de francs à la Confédération et aux cantons, conformément à la convention passée entre le Département fédéral des finances (DFF) et la Banque nationale sur la distribution du bénéfice. Après affectation du bénéfice, la réserve pour distributions futures s'établira à 1,9 milliard de francs.

Le 108^e *Rapport de gestion* de la Banque nationale, qui porte sur l'exercice 2015, contient, dans une première partie, le *Compte rendu d'activité* à l'Assemblée fédérale. Ce *Compte rendu d'activité* présente 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. Il 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 se composent du bilan, du compte de résultat et de l'affectation du bénéfice, du tableau de variation des fonds propres et de l'annexe.

L'année écoulée devrait entrer dans l'histoire de la Banque nationale, mais aussi dans celle de l'économie suisse, comme une période particulièrement difficile. A court terme, les décisions de la Banque nationale ont pu se révéler douloureuses. Mais nous sommes convaincus qu'à long terme, elles serviront au mieux les intérêts de notre pays et de son économie. Tout au long de 2015, nous avons pu compter encore sur le grand engagement et le précieux soutien de nos collaboratrices et collaborateurs. Il nous tient à cœur de les en remercier.

Berne et Zurich, le 4 mars 2016



JEAN STUDER
Président du Conseil de banque



THOMAS J. JORDAN
Président de la Direction générale