

# Compte rendu d'activité

Aperçu	12				
<b>1</b>	<b>Politique monétaire</b>	<b>19</b>	<b>6</b>	<b>Contribution à la stabilité du système financier</b>	<b>89</b>
1.1	Mandat et stratégie de politique monétaire	19	6.1	Principes	89
1.2	Evolution économique internationale	24	6.2	Principaux axes	90
1.3	Evolution économique en Suisse	30	6.3	Monitoring du système financier	91
1.4	Politique monétaire en 2016	37	6.4	Risques et mesures prises sur les marchés hypothécaire et immobilier	92
<b>2</b>	<b>Mise en œuvre de la politique monétaire</b>	<b>48</b>	6.5	Mesures supplémentaires destinées à renforcer la stabilité financière	95
2.1	Principes et vue d'ensemble	48	6.6	Surveillance des infrastructures des marchés financiers	97
2.2	Evolution sur les marchés monétaire et des changes	49	<b>7</b>	<b>Participation à la coopération monétaire internationale</b>	<b>101</b>
2.3	Recours aux instruments de politique monétaire	54	7.1	Principes	101
2.4	Réserves minimales	60	7.2	Coopération multilatérale	101
2.5	Liquidités en monnaies étrangères	61	7.3	Coopération bilatérale	114
2.6	Aide extraordinaire sous forme de liquidités	61	<b>8</b>	<b>Services bancaires fournis à la Confédération</b>	<b>117</b>
<b>3</b>	<b>Approvisionnement en numéraire</b>	<b>62</b>	<b>9</b>	<b>Statistique</b>	<b>118</b>
3.1	Principes	62	9.1	Principes	118
3.2	Services de caisse, agences et dépôts de numéraire	62	9.2	Produits	119
3.3	Billets de banque	64	9.3	Projets	120
3.4	Pièces	65	9.4	Collaboration	121
<b>4</b>	<b>Contribution au bon fonctionnement du trafic des paiements sans numéraire</b>	<b>67</b>			
4.1	Principes	67			
4.2	Le système SIC en 2016	68			
4.3	Développements au niveau de l'infrastructure suisse des marchés financiers	70			
<b>5</b>	<b>Gestion des actifs</b>	<b>73</b>			
5.1	Principes	73			
5.2	Processus de placement et de contrôle des risques	76			
5.3	Evolution et structure des actifs	78			
5.4	Risques sur les actifs	82			
5.5	Résultat des placements	85			

Le 23 mars 2017, la Direction générale de la Banque nationale suisse (BNS) a adressé à l'Assemblée fédérale son *Compte rendu d'activité* pour l'année 2016, conformément à l'art. 7, al. 2, de la loi sur la Banque nationale (LBN). Ce *Compte rendu d'activité* présente l'accomplissement des tâches légales de l'institution (art. 5 LBN), en particulier la conduite de la politique monétaire et la contribution de la Banque nationale à la stabilité du système financier. Il est soumis pour information au Conseil fédéral et à l'Assemblée générale des actionnaires.

## APERÇU

---

### Politique monétaire

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. La stratégie de politique monétaire de la Banque nationale comprend les éléments suivants: une définition de la stabilité des prix, une prévision d'inflation conditionnelle à moyen terme et une marge de fluctuation assignée au taux d'intérêt de référence, le Libor (London Interbank Offered Rate) à trois mois pour le franc.

En 2016, la reprise modérée de l'économie mondiale s'est poursuivie. Après une évolution contenue au premier semestre, la conjoncture a gagné en vigueur à l'échelle mondiale à compter du milieu de l'année. Des impulsions sont venues avant tout des Etats-Unis. Des conditions de financement favorables, une croissance économique robuste en Chine et la stabilisation des prix des matières premières ont contribué à une légère reprise dans l'industrie. La situation économique est toutefois restée difficile dans de nombreux pays producteurs de matières premières. Les cours du pétrole ont augmenté durant l'année. En conséquence, le taux de renchérissement annuel moyen a légèrement progressé dans la plupart des économies avancées, mais il est généralement demeuré à un niveau inférieur aux valeurs visées par les banques centrales.

L'économie suisse a repris un peu d'élan en 2016, continuant de se remettre des effets de la forte appréciation du franc survenue début 2015. Le produit intérieur brut (PIB) a augmenté de 1,3%, contre 0,8% en 2015. Malgré ce léger raffermissement de la croissance, les capacités de production de l'économie sont demeurées sous-utilisées. La situation s'est toutefois stabilisée sur le marché du travail.

L'indice suisse des prix à la consommation a diminué en moyenne de 0,4% en 2016, soit moins que l'année précédente (-1,1%). Cette évolution s'explique surtout par la stabilisation du cours du franc en termes nominaux et par le redressement des prix du pétrole. De plus, les effets modérateurs de l'appréciation du franc sur les prix se sont résorbés.

En 2016, la Banque nationale suisse a poursuivi sa politique monétaire expansionniste dans le but de stabiliser l'évolution des prix et, partant, de soutenir la reprise conjoncturelle. Elle a ainsi tenu compte du contexte, à savoir une croissance économique ne gagnant que lentement en vigueur et un renchérissement toujours négatif. Comme l'année précédente, la politique monétaire a reposé sur deux piliers: l'application d'un taux de  $-0,75\%$  aux avoirs à vue détenus à la BNS (taux d'intérêt négatif), et la disposition de la Banque nationale à intervenir au besoin sur le marché des changes. Ensemble, ils ont permis de contrer l'appréciation du franc et, partant, un resserrement inopportun des conditions monétaires.

Le taux d'intérêt négatif a pour objectif de réduire l'attrait des placements en francs et d'atténuer ainsi les pressions exercées sur le franc. La Banque nationale a aussi maintenu la marge de fluctuation du Libor à trois mois pour le franc inchangée, soit dans la fourchette comprise entre  $-1,25\%$  et  $-0,25\%$ . Le Libor à trois mois et les autres taux du marché monétaire en francs se sont constamment situés en territoire négatif. Il en va de même pour le rendement des obligations fédérales à dix ans, à l'exception de quelques jours en décembre.

En 2016, la Banque nationale est de nouveau intervenue sur le marché des changes en vue de contrer un durcissement inopportun des conditions monétaires. Ses interventions ont eu lieu principalement dans des périodes d'incertitude accrue, pendant lesquelles le franc était très recherché en tant que placement sûr. Comme les années précédentes, la BNS ne s'est pas exprimée sur ses interventions. Seuls ses achats de devises en juin 2016, au lendemain de la décision du Royaume-Uni de sortir de l'UE, ont constitué une exception, en raison des turbulences que cette décision a provoquées sur les marchés. En termes nominaux, la valeur extérieure du franc pondérée par les exportations a augmenté de façon marginale en 2016. Par rapport à l'euro, le franc était un peu plus fort en fin qu'en début d'année, mais ce raffermissement a été compensé en partie par son léger affaiblissement vis-à-vis du dollar des Etats-Unis.

La Banque nationale a mis en œuvre sa politique monétaire expansionniste en appliquant un taux d'intérêt de  $-0,75\%$  aux avoirs à vue que les banques et d'autres acteurs des marchés financiers détiennent à la BNS, et en intervenant au besoin sur le marché des changes. Le taux d'intérêt négatif a de nouveau contribué à maintenir l'écart de taux habituel entre la Suisse et l'étranger et à rendre les placements en francs moins attrayants. Les taux du marché monétaire en francs sont restés proches du taux d'intérêt négatif tout au long de 2016. En fin d'année, le Swiss Average Rate Overnight (SARON), soit le taux des prêts garantis au jour le jour, et le Libor à trois mois pour le franc, s'inscrivaient à  $-0,73\%$ . La Banque nationale a acquis des devises à hauteur de 67,1 milliards de francs en 2016. Hormis ces achats de devises, elle n'a procédé à aucune opération d'*open market* à des fins monétaires. Les liquidités sont restées abondantes sur le marché monétaire en francs.

Mise en œuvre de  
la politique monétaire

#### Approvisionnement en numéraire

En moyenne annuelle, les billets de banque en circulation ont atteint 72,2 milliards de francs en 2016. La croissance annuelle s'est ainsi inscrite à 7,2%, soit à un niveau un peu plus bas qu'en 2015. Le 12 avril, la première coupure de la nouvelle série (9<sup>e</sup> série), à savoir celle de 50 francs, a été mise en circulation. Depuis lors, elle a fait ses preuves et a été bien accueillie, tant par la population que par les spécialistes. Les autres billets de la 9<sup>e</sup> série seront émis à des intervalles de six mois ou d'un an. La prochaine coupure, celle de 20 francs, sera mise en circulation le 17 mai 2017. L'émission de la troisième coupure, celle de 10 francs, devrait avoir lieu à l'automne 2017. Les travaux ultérieurs relatifs à la nouvelle série de billets ont progressé selon le calendrier prévu. Les billets de la 8<sup>e</sup> série resteront en circulation jusqu'à nouvel avis comme moyens de paiement ayant cours légal.

#### Paiements sans numéraire

En 2016, le système de paiement sans numéraire Swiss Interbank Clearing (SIC) a exécuté, en moyenne par jour, environ 1,8 million de transactions pour un total de 153 milliards de francs. Le nombre de transactions a augmenté de 1,3% par rapport à l'année précédente. Aux jours de pointe, le SIC a réglé jusqu'à 5,7 millions de paiements pour une somme totale de 266 milliards de francs.

La Banque nationale pilote le SIC, dont l'exploitation relève de SIX Interbank Clearing SA, filiale de SIX Group SA. Le SIC est un élément central de l'infrastructure suisse des marchés financiers, soit de la chaîne de création de valeur Swiss Value Chain. Après une refonte totale sur le plan technique, le système SIC de la quatrième génération (SIC4) a été mis en service avec succès le 15 avril. Le projet était placé sous la direction de SIX Interbank Clearing SA. Il a été réalisé en étroite collaboration avec la Banque nationale et les banques. L'introduction du nouveau système SIC permet notamment de disposer d'une solution suisse pour une transmission sûre et fidèle des messages SIC.

L'industrie financière connaît actuellement une multitude d'innovations liées à la numérisation. La Banque nationale suit de près cette évolution. En 2016, elle a pris part aux discussions à ce sujet au sein de divers organes. Elle accorde une attention particulière aux répercussions que pourraient avoir ces innovations sur la sécurité et l'efficacité des infrastructures des marchés financiers et, partant, sur l'accomplissement de son mandat légal. Dans ce cadre, elle donne la priorité à l'approvisionnement en liquidités du marché monétaire en francs, ainsi qu'au bon fonctionnement des systèmes de paiement sans numéraire et à la stabilité du système financier.

Fin 2016, les actifs de la Banque nationale s'inscrivaient à 747 milliards de francs, contre 641 milliards un an auparavant. Ils étaient constitués presque exclusivement des réserves monétaires, soit d'or et de placements de devises (après déduction des engagements qui leur sont liés, engagements résultant de pensions de titres conclues dans le cadre de la politique de placement). Fin 2016, les réserves monétaires s'établissaient à 692 milliards de francs, dépassant ainsi de 89 milliards le niveau enregistré un an auparavant. Cette augmentation a découlé principalement des achats de devises et de plus-values.

Gestion des actifs

Le rendement obtenu sur les réserves monétaires s'est élevé à 3,8%. Il était de 11,1% pour l'or et de 3,3% pour les réserves de devises. Du côté des réserves de devises, les placements à taux fixe et les actions ont contribué au résultat positif. Le léger raffermissement du franc a par contre grevé le rendement.

En 2016, la Banque nationale détenait 20% de ses réserves de devises sous forme de placements en actions. Depuis les premiers achats d'actions effectués en 2005, le rendement annuel moyen des actions, calculé en francs, s'est monté à 2,8%, contre 0,7% pour les obligations. La contribution des placements en actions au maintien de la valeur des réserves monétaires et au renforcement des fonds propres s'est donc révélée supérieure à la moyenne sur cette période.

En matière de stabilité financière, le renforcement de la résilience du système financier et l'évolution sur les marchés hypothécaire et immobilier ont continué de retenir l'attention. La réglementation *too big to fail* (TBTF) révisée, adoptée par le Conseil fédéral, est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> juillet 2016. Elle améliore la résilience des banques d'importance systémique en renforçant les exigences applicables en matière de fonds propres dans la perspective de la continuité de l'activité (*going concern*). De plus, elle relève les exigences applicables aux instruments destinés à absorber des pertes en cas d'assainissement ou de liquidation (*gone concern*) pour les deux grandes banques, améliorant ainsi leur capacité de liquidation. Enfin, elle dispose que les deux grandes banques devront avoir finalisé d'ici à fin 2019 leurs plans d'urgence destinés à garantir la continuité de l'exercice de leurs fonctions d'importance systémique. Ces mesures constituent une nouvelle étape décisive dans la résolution de la problématique TBTF en Suisse. Les exigences *gone concern* applicables aux banques d'importance systémique axées sur le marché intérieur ne font pas partie de la réglementation TBTF révisée, entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> juillet. Le Conseil fédéral devrait définir ces exigences en 2017.

Stabilité du système financier

Malgré la persistance du niveau exceptionnellement bas des taux d'intérêt, la hausse des prix sur le marché immobilier suisse et la croissance du nombre de prêts hypothécaires ont été moins prononcées en 2016 que les années précédentes. Les déséquilibres ont légèrement diminué dans l'ensemble. La Banque nationale a toutefois signalé à maintes reprises que l'environnement actuel de taux bas incite fortement les banques à prendre des risques accrus, notamment en ce qui concerne les taux proposés et la capacité financière des emprunteurs lors de l'octroi de prêts hypothécaires. Elle a souligné à ce propos que, dans le contexte actuel, un abaissement du taux d'intérêt théorique utilisé par les banques pour calculer la capacité financière pourrait entraîner des risques considérables pour les emprunteurs, les prêteurs et l'ensemble de l'économie.

Dans son *Rapport sur la stabilité financière* de juin 2016, la Banque nationale a constaté une nouvelle amélioration de la dotation en fonds propres des deux grandes banques suisses. Pour satisfaire aux exigences de la réglementation TBTF révisée, les banques devront toutefois encore augmenter leur capacité d'absorption des pertes au cours des prochaines années. La Banque nationale a confirmé que les banques axées sur le marché intérieur ont pu maintenir leur résilience. Elle a toutefois relevé que leur exposition sur les marchés hypothécaire et de l'immobilier résidentiel s'est à nouveau accrue de façon marquée.

En matière de surveillance des infrastructures des marchés financiers d'importance systémique, la Banque nationale s'est concentrée sur les travaux de mise en œuvre de la loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF), entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2016. Afin d'éviter tout chevauchement dans l'exercice de leurs tâches, la FINMA et la Banque nationale ont défini leurs compétences respectives en matière de contrôle et de surveillance des infrastructures des marchés financiers d'importance systémique. De plus, la Banque nationale a désigné les processus opérationnels d'importance systémique de SIX Interbank Clearing SA et de SIX x-clear SA. Enfin, elle a constaté que les exploitants des infrastructures des marchés financiers reconnues d'importance systémique ont poursuivi le développement de leurs plans de stabilisation et ont pris différentes mesures pour améliorer leur gestion des risques.

#### Coopération monétaire internationale

La Banque nationale participe à la coopération monétaire internationale et siège à cet effet dans plusieurs institutions et organismes multilatéraux. Il s'agit du Fonds monétaire international (FMI), de la Banque des Règlements Internationaux (BRI), du Conseil de stabilité financière (CSF) et de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE).

Les crédits octroyés par le FMI sont demeurés à un niveau élevé en 2016. Une grande partie de l'aide financière accordée par le FMI était de nouveau destinée à l'Ukraine. A la demande de la Confédération, la BNS a conclu, avec la Banque nationale d'Ukraine, un contrat de prêt portant sur un montant de 200 millions de dollars des Etats-Unis. Ce prêt fait partie d'un vaste programme d'aide internationale, auquel le FMI participe également.

La réforme des quotes-parts décidée par le FMI en 2010 a pris effet en 2016. Elle comporte un doublement du total des quotes-parts versées par les pays membres, une redistribution des quotes-parts au profit des économies émergentes et des pays en développement, ainsi qu'une réforme de la gouvernance du FMI. Elle s'est traduite par une modification de la quote-part de la Suisse: celle-ci a augmenté en chiffres absolus, passant de 3,5 milliards à 5,8 milliards de DTS, mais a diminué en pourcentage pour s'établir à 1,21% du total des quotes-parts, contre 1,45% auparavant. Conformément à la convention passée entre la Suisse et la Pologne en 2012, la Pologne occupe pour la première fois, depuis novembre 2016, le siège d'administrateur du groupe de vote, pour une période de deux ans.

Le FMI examine régulièrement la politique économique de ses membres dans le cadre de la consultation au titre de l'article IV et formule des recommandations à cet égard. En novembre 2016, le Conseil d'administration du FMI a approuvé le rapport sur la consultation annuelle menée avec la Suisse. Il a relevé la forte résilience de l'économie suisse face à l'appréciation du franc début 2015, et escomptait une reprise durable de l'économie suisse du fait de l'atténuation progressive de la surévaluation du franc en termes réels. Le FMI a constaté que la politique monétaire de la Banque nationale, basée sur le taux d'intérêt négatif et la disposition à intervenir sur le marché des changes, a fait ses preuves.

Dans le cadre de la BRI et du CSF, la BNS a participé aux réformes visant à renforcer le système financier mondial. Du point de vue de la Banque nationale, les travaux du CSF concernant la résolution de la problématique TBTF sont demeurés essentiels. Le CSF a élaboré des directives portant sur la capacité d'absorption des pertes devant être prévue pour les filiales importantes des banques d'importance systémique mondiale. Il a de plus publié des directives destinées à garantir la liquidité des banques en cas d'assainissement ou de liquidation.

Le 30 septembre 2016, le Conseil fédéral a transmis un message au Parlement concernant la révision de la loi sur l'aide monétaire. Il s'agit notamment de faire passer de sept à dix ans la durée maximale des prêts octroyés dans le cadre de l'aide monétaire lors de crises systémiques. Cette prolongation permettra à la Suisse de s'associer à l'ensemble des mesures de stabilisation du système monétaire et financier international. De plus, la Banque nationale doit désormais pouvoir participer à l'aide monétaire en faveur de certains pays lorsque le système monétaire international n'est pas menacé par des perturbations réelles ou potentielles.

#### Services bancaires fournis à la Confédération

La Banque nationale fournit des services bancaires à la Confédération. Une convention passée entre la Confédération et la Banque nationale en fixe les modalités et la rétribution.

A la demande et pour le compte de la Confédération, la Banque nationale a émis en 2016, selon le système d'appel d'offres, des créances comptables à court terme à hauteur de 23,4 milliards et des emprunts fédéraux à hauteur de 3,2 milliards de francs. Les émissions ont eu lieu via la plate-forme de négoce de SIX Repo SA. La Banque nationale a par ailleurs effectué, à la demande de la Confédération, environ 115 000 paiements en francs et 25 000 paiements en monnaies étrangères.

#### Statistique

La Banque nationale dresse des statistiques sur les banques et les marchés financiers, la balance des paiements, les investissements directs, la position extérieure 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 des organisations internationales.

En 2016, la Banque nationale a remanié l'enquête sur les taux d'intérêt publiés pour les nouvelles opérations des banques, et a achevé les préparatifs relatifs à l'enquête révisée sur l'octroi de nouveaux prêts hypothécaires. De plus, les établissements tenus de fournir des données peuvent utiliser la plate-forme eSurvey pour l'ensemble des enquêtes statistiques de la Banque nationale.

La Banque nationale publie ses statistiques sur son site Internet, sur son portail de données et sur papier. Le portail de données a été complété par de nouveaux contenus en 2016.



### 1.1 MANDAT ET STRATÉGIE DE POLITIQUE MONÉTAIRE

En vertu de la Constitution fédérale (Cst.), la Banque nationale est chargée de mener, en sa qualité de banque centrale indépendante, une politique monétaire servant les intérêts généraux du pays (art. 99 Cst.). La LBN précise ce mandat à l'art. 5, al. 1. Elle assigne à la BNS la tâche d'assurer la stabilité des prix tout en tenant compte de l'évolution de la conjoncture.

**Mandat constitutionnel et légal**

La stabilité des prix est une condition essentielle à la croissance et à la prospérité. L'inflation (une hausse persistante du niveau des prix) comme la déflation (une baisse persistante du niveau des prix) entravent le développement de l'économie. Elles empêchent les prix de remplir pleinement leur fonction, qui est de favoriser une utilisation aussi productive que possible de la main-d'œuvre et du capital, et entraînent une redistribution des revenus et des richesses.

**Importance de la stabilité des prix**

Dans sa stratégie de politique monétaire, la Banque nationale détermine comment elle entend remplir son mandat légal. Cette stratégie comprend les éléments suivants: une définition de la stabilité des prix, une prévision d'inflation conditionnelle portant sur les trois prochaines années et une marge de fluctuation assignée au taux d'intérêt de référence, le Libor à trois mois pour le franc. Entre septembre 2011 et janvier 2015, la BNS a en outre appliqué un cours plancher vis-à-vis de l'euro.

**Stratégie de politique monétaire**

La Banque nationale définit la stabilité des prix comme une hausse annuelle inférieure à 2% de l'indice suisse des prix à la consommation (IPC). La déflation, soit une baisse persistante du niveau des prix, est elle aussi contraire à l'objectif de stabilité des prix. Dans sa définition, la Banque nationale tient compte de deux aspects: d'une part, elle ne peut influencer avec précision sur l'inflation et, d'autre part, l'IPC tend à surestimer quelque peu le renchérissement.

**Définition de la stabilité des prix**

La prévision d'inflation publiée chaque trimestre par la Banque nationale sert d'indicateur principal pour la prise de décisions en matière de politique monétaire et constitue un élément central de la communication de la BNS. La prévision d'inflation porte sur les trois prochaines années, ce qui reflète l'orientation à moyen terme de la politique monétaire. La Banque nationale prend ainsi en considération le fait que la production et les prix réagissent avec un décalage souvent important aux impulsions provenant de la politique monétaire. Par ailleurs, la BNS tient compte, dans ses décisions de politique monétaire, de nombreux indicateurs relatifs à l'évolution conjoncturelle et monétaire en Suisse et à l'étranger, ainsi qu'à la stabilité financière.

**Prévision d'inflation conditionnelle**

La prévision d'inflation de la Banque nationale repose sur l'hypothèse que le taux d'intérêt de référence annoncé au moment de sa publication restera constant sur toute la période sur laquelle elle porte. Il s'agit donc d'une prévision conditionnelle, qui reflète l'appréciation de la Banque nationale concernant l'évolution des prix à la consommation si le taux d'intérêt demeure inchangé. La Banque nationale permet ainsi au public d'évaluer son besoin d'agir à l'avenir en matière de politique monétaire. La prévision d'inflation publiée par la Banque nationale n'est pas comparable aux prévisions établies par des banques ou des centres de recherche, lesquelles intègrent généralement les adaptations attendues des taux d'intérêt.

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

La Banque nationale assigne à son taux d'intérêt de référence, le Libor à trois mois pour le franc, une marge de fluctuation dont la largeur est généralement de 1 point. Elle vise en principe à maintenir le Libor dans la zone médiane de la marge. Les taux Libor correspondent à la moyenne des taux d'intérêt actuels déclarés par d'importantes banques de la place londonienne opérant à l'échelle internationale.

**Influence sur les taux d'intérêt**

La Banque nationale assure la stabilité des prix en influant, par ses opérations de politique monétaire, sur les taux d'intérêt et en adaptant ceux-ci à la situation économique. En général, une baisse des taux d'intérêt réels stimule la demande et fait monter les prix des biens et des services, alors qu'une hausse freine la demande et l'évolution des prix. Les banques centrales agissent sur les taux d'intérêt nominaux à court terme. Comme le niveau des prix change peu sur le court terme, elles influent également sur les taux d'intérêt réels.

**Rôle des cours de change**

Une politique monétaire indépendante ayant pour objectif la stabilité des prix présuppose le rattachement à un système de changes flottants. Cela ne signifie pas pour autant que la Banque nationale ne soit pas attentive à l'évolution des cours de change. En effet, cette dernière a des conséquences déterminantes sur l'inflation et les perspectives conjoncturelles et, partant, sur les décisions de politique monétaire de la Banque nationale. Lorsque la Banque nationale adapte les taux d'intérêt ou qu'elle intervient sur le marché des changes, elle influe à son tour sur le cours du franc.

**Mesures non conventionnelles de politique monétaire**

A la suite de la crise économique et financière, les taux d'intérêt nominaux ont chuté à des niveaux très bas dans de nombreux pays depuis 2008, ce qui a constamment réduit la marge de manœuvre pour de nouvelles baisses de taux. Aussi de nombreuses banques centrales ont-elles recouru à des mesures non conventionnelles pour pouvoir continuer de mener une politique monétaire appropriée. Les principales mesures non conventionnelles adoptées par la Banque nationale ces dernières années ont été les interventions sur le marché des changes, la fixation temporaire d'un cours plancher pour l'euro et l'introduction d'un taux d'intérêt négatif sur les avoirs à vue à la BNS.

En introduisant un taux d'intérêt négatif sur les avoirs à vue que les banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers détiennent à la BNS, la Banque nationale a provoqué une baisse du niveau général des taux d'intérêt. Si les taux d'intérêt à l'étranger demeurent inchangés, les taux d'intérêt négatifs rendent les placements en francs moins attrayants, ce qui réduit alors les pressions à la hausse sur le franc. De plus, les taux négatifs incitent à consommer et à investir davantage. La Banque nationale ne peut toutefois pas abaisser indéfiniment le taux d'intérêt appliqué aux avoirs à vue détenus à la BNS, car ces avoirs peuvent être échangés contre des billets de banque. Selon les circonstances, le taux d'intérêt négatif peut par ailleurs constituer une forte charge pour le secteur bancaire, raison pour laquelle la Banque nationale accorde à ces dernières un montant exonéré (voir chapitre 2.3, encadré «Modalités d'application du taux d'intérêt négatif»).

Taux d'intérêt négatif sur les avoirs à vue à la Banque nationale

La disposition de la Banque nationale à intervenir au besoin sur le marché des changes réduit également les pressions à la hausse sur le franc. En effet, elle influe sur les anticipations des marchés, et les cours de change sont déterminés par l'offre et la demande sur le marché des changes. La Banque nationale décide s'il convient d'intervenir, et dans quelle ampleur, en tenant compte de la situation sur les marchés. Le besoin d'intervenir sur le marché des changes se fait avant tout sentir dans les périodes d'incertitude accrue, durant lesquelles le franc est particulièrement recherché en tant que placement sûr.

Disposition à intervenir sur le marché des changes

Comme la stabilité des prix, la stabilité financière représente une condition essentielle à une croissance économique durable. Les enseignements tirés de la crise financière ont démontré que la stabilité des prix ne garantit pas forcément la stabilité du système financier. Toutefois, les banques centrales risquent d'aller à l'encontre de l'objectif de stabilité des prix si elles axent trop fortement leur action sur l'objectif de stabilité financière. C'est pourquoi il est nécessaire de disposer d'instruments macroprudentiels pouvant être utilisés de manière ciblée si des évolutions indésirables sur les marchés du crédit menacent la stabilité financière (voir chapitre 6).

Instruments macroprudentiels

En novembre 2016, le Conseil fédéral a adopté le message relatif à l'initiative populaire «Pour une monnaie à l'abri des crises: émission monétaire uniquement par la Banque nationale! (initiative Monnaie pleine)». Il a proposé aux Chambres fédérales de soumettre cette initiative au peuple et aux cantons sans lui opposer de contre-projet, en recommandant de la rejeter. Le Conseil fédéral a motivé son rejet en indiquant qu'une acceptation de l'initiative impliquerait une réforme profonde et hasardeuse du système monétaire et du secteur financier suisses, ce qui comporterait des risques considérables. De plus, la BNS serait davantage l'objet de convoitises politiques, ce qui pourrait nuire à la crédibilité de sa politique monétaire. La Banque nationale reprend à son compte les arguments du Conseil fédéral et rejette elle aussi l'initiative «Monnaie pleine».

Initiative «Monnaie pleine»

---

### **Interventions parlementaires concernant la Banque nationale**

Lors de sa séance du 21 décembre 2016, le Conseil fédéral a approuvé deux rapports en réponse à divers postulats portant entièrement ou en partie sur des questions qui concernent la Banque nationale.

Le rapport sur la politique monétaire répond aux postulats Bischof sur les taux d'intérêt négatifs et sur la gouvernance de la BNS, au postulat Rechsteiner sur le rôle du franc suisse et au postulat Cramer concernant le franc fort et le tourisme d'achat. Il parvient à la conclusion que les bases légales actuelles permettent à la Banque nationale de disposer d'une gouvernance appropriée et d'accomplir son mandat de manière adéquate. Le Conseil fédéral se prononce contre un élargissement de la Direction générale au-delà du nombre actuel de trois membres, et contre la publication des procès-verbaux relatifs aux décisions de politique monétaire.

Ce rapport décrit par ailleurs de façon détaillée les conséquences du taux d'intérêt négatif, introduit par la Banque nationale, sur les différents acteurs économiques (institutions sociales et de prévoyance, banques, assurances, petits épargnants, propriétaires de logements, cantons). Il relève que le taux d'intérêt négatif place de nombreux acteurs devant de grands défis. Il souligne toutefois que cette mesure doit être replacée dans le contexte de taux bas à l'échelle mondiale et de surévaluation du franc. Le taux d'intérêt négatif a été introduit pour réduire l'attrait des placements en francs et n'est efficace que si tous les intervenants sur les marchés financiers sont concernés.

Un autre rapport intitulé «Franc fort et taux d'intérêt bas: possibilités s'offrant à la Suisse» répond au postulat Graber, relatif aux opportunités qui se présentent en période de taux bas sur les plans de la politique monétaire et de la politique financière. Le Conseil fédéral y relève que la Confédération profite des conditions monétaires actuelles pour optimiser sa situation financière et son niveau d'endettement. Il rejette cependant l'idée d'accroître sa dette, tout comme celle de créer un fonds souverain.

---

---

## Recherche

Afin d'accomplir son mandat de politique monétaire, la Banque nationale mène des travaux de recherche appliquée dans les domaines qui relèvent de son champ d'activité. Cela lui permet d'améliorer la compréhension de thématiques complexes, d'affiner ses méthodes d'analyse et de disposer de bases importantes pour ses décisions de politique monétaire. La Banque nationale participe à des échanges avec d'autres banques centrales et centres de recherche, et organise régulièrement à cette fin des conférences et des séminaires. Les travaux de recherche et les études des collaborateurs de la Banque nationale sont publiés dans les *SNB Working Papers* et les *SNB Economic Studies* ou, pour certains, dans des revues spécialisées. Le *SNB Research Report*, paru pour la première fois à l'été 2016, offre une vue d'ensemble des activités de recherche actuelles. Il continuera d'être publié à un rythme annuel.

En 2016, la Banque nationale a lancé un cycle de conférences en l'honneur du célèbre économiste suisse Karl Brunner (1916-1989), la Karl Brunner Distinguished Lecture Series. Une fois l'an, elle invite dans ce cadre une personnalité renommée à donner un exposé. Celle-ci doit avoir publié des travaux de recherche qui se sont avérés importants pour l'activité des banques centrales. Pour 2016, le choix s'est porté sur Kenneth S. Rogoff, qui a prononcé l'allocution inaugurale le 22 septembre 2016, sur le thème «Rethinking central bank design». Kenneth S. Rogoff est titulaire de la chaire Thomas D. Cabot Professor of Public Policy et professeur d'économie à l'Université de Harvard.

Depuis 2014, la Banque nationale suisse attribue, conjointement avec la Banque fédérale d'Allemagne et la Banque nationale d'Autriche, un prix récompensant des travaux de recherche exceptionnels dans le domaine de la macroéconomie monétaire. Ce prix, qui porte le nom de l'économiste autrichien Carl Menger, est décerné tous les deux ans. En 2016, il a été remis lors de l'assemblée annuelle du Verein für Socialpolitik à Klaus Adam, professeur en relations économiques internationales à l'Université de Mannheim et professeur de recherche à la Banque fédérale d'Allemagne.

---

## 1.2 ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE INTERNATIONALE

### Reprise modérée de l'économie mondiale

La reprise modérée de l'économie mondiale s'est poursuivie en 2016. Dans un premier temps, le rythme d'expansion est demeuré en deçà des attentes, principalement en raison de la faible croissance économique enregistrée aux États-Unis durant le premier semestre. Néanmoins, à compter du milieu de l'année, la conjoncture a gagné en vigueur à l'échelle mondiale. Les conditions de financement favorables, les prix plus stables des matières premières et la croissance économique robuste en Chine ont contribué à une légère amélioration dans l'industrie. Le chômage a continué de reculer dans la plupart des régions.

### Perspectives entachées de risques

Les enquêtes menées auprès des entreprises indiquaient, fin 2016, la poursuite de ce redressement conjoncturel. Toutefois, l'économie mondiale reste exposée à des risques importants. Des problèmes structurels – la fragilité du système financier, le niveau élevé de la dette publique ou encore la faiblesse du potentiel de croissance – continuent de peser sur les économies de plusieurs pays industrialisés et émergents. En outre, la décision du Royaume-Uni, en juin 2016, de sortir de l'Union européenne (UE) et les incertitudes liées à la politique économique qui sera menée par le nouveau gouvernement américain sont une source d'inquiétude majeure pour l'évolution de l'économie mondiale.

### Morosité du commerce mondial

En 2016, les échanges internationaux de biens et services ont enregistré la progression la plus faible depuis le début de la crise financière. Les raisons sont à la fois d'ordre conjoncturel et structurel. D'une part, les investissements toujours peu soutenus et la situation économique difficile dans de nombreux pays producteurs de matières premières ont freiné les échanges de biens et services. D'autre part, le ralentissement de la libéralisation du commerce ainsi que la mutation structurelle de la Chine vers une économie davantage axée sur le secteur tertiaire ont entraîné une perte de dynamisme des échanges internationaux de biens et de services.

### Redressement des prix des matières premières

Les prix des matières premières, en recul depuis plusieurs années, se sont en partie redressés courant 2016. Cela explique que les taux de renchérissement, déjà très bas dans beaucoup de pays, ne se sont pas davantage repliés. Le cours du Brent, inférieur à 30 dollars des États-Unis début 2016, a augmenté durant le premier semestre. Il est passé à 56 dollars en fin d'année, après que d'importants pays membres ou non de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) ont eu convenu de réduire la production début 2017. De même, les prix des métaux industriels ont enregistré une hausse due à la reprise de l'économie mondiale.

Dans la zone euro, le PIB a augmenté de 1,7% en 2016, contre 2% l'année précédente. La politique monétaire expansionniste de la Banque centrale européenne (BCE) a continué de soutenir la conjoncture. Dans le courant de l'année, le PIB a retrouvé son niveau du premier trimestre 2008, antérieur au début de la crise financière. La conjoncture a gagné en vigueur dans l'ensemble des pays de la zone euro, même si l'Allemagne est demeurée le principal moteur. La croissance économique a reposé sur une large assise dans la zone euro. Les bas prix de l'énergie et les conditions de financement favorables ont stimulé la demande intérieure. Les exportations se sont légèrement accrues grâce à l'amélioration de la conjoncture mondiale et à la faiblesse de l'euro. L'emploi a connu un regain de dynamisme et, à la fin de l'année, le taux de chômage est tombé pour la première fois depuis cinq ans en dessous du seuil de 10%.

**Reprise conjoncturelle reposant sur une large assise dans la zone euro...**

Cependant, différents problèmes sont venus assombrir les perspectives conjoncturelles en Europe. Il convient notamment de citer la fragilité du secteur bancaire en Italie et l'incertitude liée à l'aménagement des relations économiques entre l'UE et le Royaume-Uni à l'avenir.

**... malgré la persistance de certains problèmes**

En moyenne annuelle, l'économie américaine a progressé de 1,6% en 2016, soit à un rythme nettement plus faible qu'un an auparavant (2,6%). Au début de l'année, la force du dollar et l'accroissement des primes de risque sur les obligations d'entreprises ont freiné tant les investissements en biens d'équipement que les exportations. Par ailleurs, dans le secteur de l'énergie, les investissements ont de nouveau reculé en raison du bas niveau des cours du pétrole. Au second semestre néanmoins, l'économie américaine a pris de l'élan. La consommation privée, portée par les bas prix de l'énergie et la hausse des salaires, est demeurée le principal moteur de cette croissance. Le marché du travail a presque atteint le plein emploi, et le taux de chômage est tombé à 4,7% en fin d'année.

**Ralentissement de la croissance aux Etats-Unis**

Le 8 novembre 2016, l'issue surprenante des élections présidentielles américaines a déclenché de fortes réactions sur les marchés financiers internationaux. Sur le marché des actions, l'indice mondial MSCI a atteint son plus haut niveau de l'année, après un bref repli, et l'indice américain S&P 500 a affiché quant à lui un record historique. Après avoir reculé au premier semestre, les rendements des emprunts d'Etat à long terme ont recommencé à croître à partir de novembre dans presque tous les pays industrialisés. Aux Etats-Unis, ils ont retrouvé leur niveau de la mi-2015. Cette évolution a reflété entre autres les anticipations d'une hausse des dépenses publiques sous le nouveau gouvernement américain.

**Hausse des cours des actions et des rendements au lendemain des élections américaines**

**Poursuite de la reprise  
conjoncturelle au Japon**

Au Japon, la reprise conjoncturelle modérée s'est poursuivie en 2016. Le PIB a enregistré une croissance de 1%. En outre, selon les données révisées qui ont été publiées en décembre, l'économie a évolué bien plus favorablement ces dernières années qu'il n'avait semblé de prime abord. Ainsi, la consommation privée, notamment, s'est rétablie plus vite de l'effondrement qui avait suivi la hausse de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA), en avril 2014, qu'à première vue. La nette appréciation du yen au cours du premier semestre 2016 a considérablement pesé sur l'économie japonaise. Aussi le gouvernement japonais a-t-il pris un vaste train de mesures conjoncturelles et repoussé à octobre 2019 la nouvelle hausse de TVA initialement prévue en avril 2017. La situation s'est encore améliorée sur le marché du travail. L'emploi a progressé, et le taux de chômage a encore reculé pour s'inscrire à 3,1% en décembre.

**Léger ralentissement  
de la croissance en Chine**

Les indicateurs conjoncturels de l'industrie chinoise, décevants en début d'année, ont suscité des inquiétudes quant aux perspectives de croissance, engendrant aussi des turbulences sur les marchés financiers internationaux. Les mesures monétaires et budgétaires arrêtées en vue de stimuler l'économie ont, par la suite, contribué à stabiliser la conjoncture. En moyenne annuelle, l'économie chinoise a progressé de 6,7%, ce qui correspond à la fourchette visée par le gouvernement. Cette croissance a été portée par la demande de consommation. Le secteur de la construction et le marché immobilier ont bénéficié des dépenses publiques d'infrastructure et d'un octroi plus généreux de crédits. Malgré cette évolution favorable, il subsiste des risques liés aux fortes surcapacités dans l'industrie lourde et à l'endettement élevé des entreprises. Par ailleurs, la croissance devrait poursuivre sa tendance à la baisse en Chine, dans le contexte de la transition du pays vers une économie davantage axée sur le secteur tertiaire.

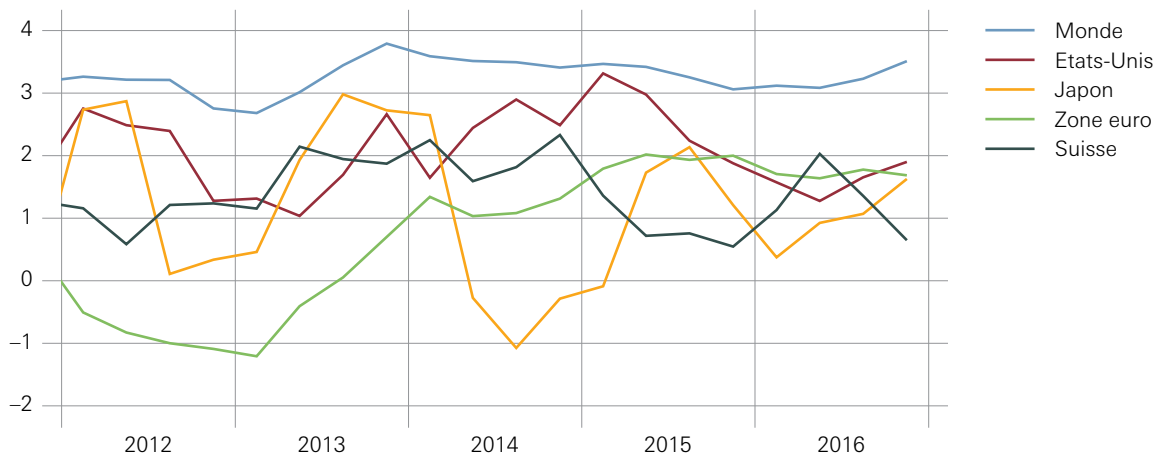
**Croissance indienne  
au-dessus de son potentiel**

En Inde, l'évolution conjoncturelle a été favorable dans l'ensemble. Au cours des trois premiers trimestres, la croissance du PIB s'est inscrite légèrement au-dessus de son potentiel, à environ 7%. En outre, le gouvernement a réalisé des progrès dans d'importants projets de réforme, comme l'harmonisation au niveau national des impôts sur la consommation. Il a créé la surprise au mois de novembre en lançant une réforme du numéraire et en déclarant une grande partie des billets en circulation comme n'étant plus valables. Par cette mesure, il entendait lutter contre l'économie parallèle et promouvoir le trafic des paiements sans numéraire. La croissance de l'économie indienne a sensiblement faibli en raison de la rupture qui en a résulté dans l'approvisionnement du pays en nouveaux billets de banque.



## CROISSANCE DU PRODUIT INTÉRIEUR BRUT

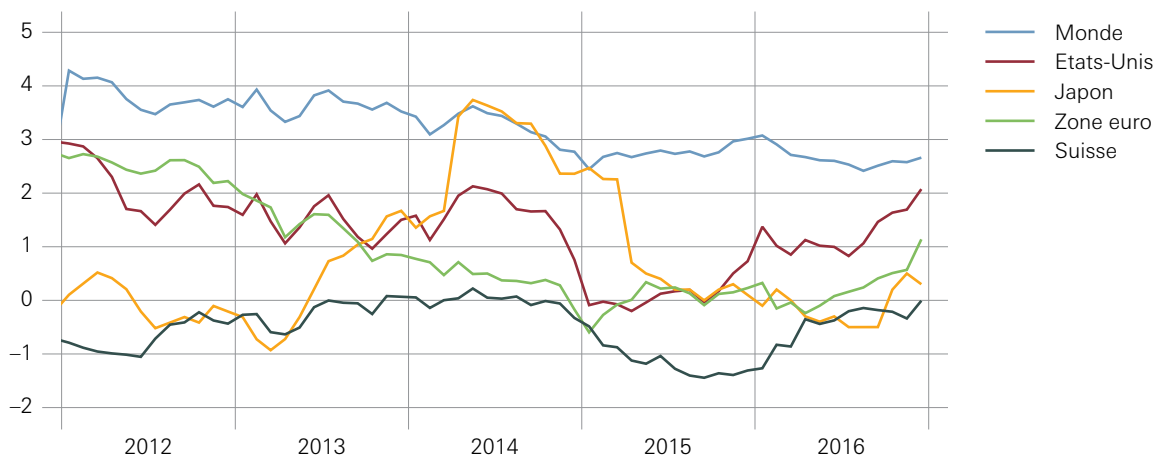
En termes réels, variation en % par rapport à l'année précédente



Sources: BNS, SECO et Thomson Reuters Datastream.

## RENCHÉRISSEMENT

Prix à la consommation, variation en % par rapport à l'année précédente



Sources: FMI, OFS et Thomson Reuters Datastream.

**Poursuite de la récession  
au Brésil et en Russie**

Au Brésil et en Russie, la récession qui s'était amorcée fin 2014 s'est poursuivie. Alors que la hausse des prix des matières premières a apporté une certaine détente, la demande intérieure a souffert du durcissement des conditions de financement et des taux d'inflation élevés dans ces deux pays. Au Brésil, des incertitudes sur le plan politique ont en outre assombri les perspectives conjoncturelles.

**Légère hausse des prix  
à la consommation dans  
les pays industrialisés**

Le renchérissement mesuré par l'IPC est demeuré inférieur aux objectifs fixés par les banques centrales dans la plupart des pays industrialisés. Le renchérissement annuel moyen a toutefois légèrement progressé dans l'ensemble par rapport à 2015, ce qui s'explique avant tout par la hausse des prix de l'énergie. Dans la zone euro, il s'est inscrit à 0,2%, soit à un niveau toujours nettement en dessous de l'objectif de stabilité des prix de la BCE, à savoir un taux «inférieur à, mais proche de 2%». Sur l'année, il a fluctué entre environ 0% début 2016 et 1,1% en fin d'année. L'inflation sous-jacente, qui exclut certaines catégories de biens et de services volatils, comme les produits pétroliers et les denrées alimentaires, a évolué autour de 1%. Les anticipations d'inflation telles qu'elles ressortent des enquêtes et des indicateurs financiers ont certes quelque peu augmenté, mais globalement, elles sont restées faibles. Aux Etats-Unis, le renchérissement a atteint, en décembre 2016, son plus haut niveau depuis juin 2014, soit 2,1%. En moyenne annuelle, il s'est établi à 1,3%, alors que les prix avaient quasiment stagné en 2015. Par contre, l'inflation est tombée temporairement en dessous de zéro au Japon du fait de l'appréciation du yen, et a même été légèrement négative sur l'ensemble de l'année (-0,1%). Malgré la politique monétaire très expansionniste, les anticipations d'inflation à long terme demeurent nettement inférieures à l'objectif visé par la Banque du Japon, à savoir 2%.

**Evolution hétérogène du  
renchérissement dans  
les économies émergentes**

Le renchérissement s'est légèrement accentué en Chine courant 2016. En moyenne annuelle, il s'est inscrit à 2%, soit à un niveau inférieur au taux de 3% visé par la Banque populaire de Chine (BPC). Il a reculé en Inde pour s'établir à 5%, c'est-à-dire dans la fourchette visée, qui est comprise entre 2% et 6%. Au Brésil et en Russie, le taux d'inflation a sensiblement reculé en cours d'année, mais il est resté supérieur aux valeurs ciblées par les banques centrales respectives de ces pays.

Dans de nombreux pays, les banques centrales ont poursuivi leurs politiques monétaires expansionnistes en raison du bas niveau de l'inflation sous-jacente. Seuls les Etats-Unis ont fait exception, le taux de renchérissement y étant désormais proche de l'objectif visé. Compte tenu de la situation favorable sur le marché du travail et de l'évolution satisfaisante de l'inflation, la Réserve fédérale des Etats-Unis a relevé de 0,25 point, en décembre 2016, la marge de fluctuation de son taux directeur, la fixant à 0,5%-0,75%. La dernière hausse du taux directeur datait de décembre 2015. De nouveau, la Réserve fédérale a souligné que l'évolution de l'économie aux Etats-Unis ne permettrait qu'un relèvement graduel de ce taux.

**Resserrement de la politique monétaire aux Etats-Unis en fin d'année**

Par contre, la BCE a de nouveau fortement assoupli sa politique monétaire. En mars, elle a abaissé de 0,1 point le taux de la facilité de dépôt, le fixant à -0,4%, et de 0,05 point le taux appliqué aux opérations principales de refinancement, qui s'est ainsi établi à 0%. De plus, elle a augmenté de 20 milliards d'euros, en avril, le montant de ses achats mensuels d'actifs, le portant à 80 milliards d'euros, et a acquis des obligations d'entreprises pour la première fois en juin 2016. Elle a en outre de nouveau octroyé des crédits spéciaux aux banques, à compter du milieu de l'année, afin de stimuler l'octroi de crédits au secteur privé. En décembre 2016, la BCE a déclaré qu'elle prévoyait de poursuivre ses achats de titres jusqu'à fin 2017 au moins, mais qu'elle entendait réduire à 60 milliards d'euros le montant mensuel de ses achats à compter d'avril 2017.

**Nouvel assouplissement de la politique monétaire dans la zone euro**

Le niveau durablement bas de l'inflation a incité la Banque du Japon à prendre de nouvelles mesures de politique monétaire. En février, elle a introduit un taux d'intérêt de -0,1% sur une partie des avoirs que les banques commerciales détiennent auprès d'elle. En septembre, elle a recentré sa politique monétaire d'assouplissement quantitatif et qualitatif sur la gestion de la courbe des taux d'intérêt. A cette fin, elle a fixé un objectif d'environ 0% pour les rendements des obligations d'Etat japonaises à dix ans. De plus, elle a déclaré qu'elle comptait poursuivre ses achats de titres jusqu'à ce que l'inflation dépasse 2%. Par ailleurs, elle a réaffirmé sa volonté d'assouplir encore sa politique monétaire si nécessaire.

**Nouvelles mesures de politique monétaire au Japon**

Du fait de l'évolution conjoncturelle décevante pendant le semestre d'hiver 2015/16, la BPC a abaissé de 0,5 point le taux de réserves obligatoires des banques, pour le ramener à 16,5%. En Inde, la banque centrale a mis à profit la marge de manœuvre qui a découlé du développement favorable de l'inflation dans le pays pour abaisser son taux directeur de 0,5 point au total. Contrairement à l'année précédente, les banques centrales du Brésil et de Russie ont également assoupli leurs politiques monétaires au cours du second semestre 2016 afin de stimuler la conjoncture. Elles sont ainsi revenues en partie sur les mesures restrictives qu'elles avaient prises antérieurement en vue de soutenir leurs monnaies nationales respectives.

**Assouplissement de la politique monétaire dans les économies émergentes**

### 1.3 ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE EN SUISSE

Croissance économique modérée...

En 2016, l'économie suisse a gagné quelque peu en vigueur, continuant de se remettre de la forte appréciation du franc début 2015. D'après les estimations du Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO), le PIB a progressé de 1,3% en 2016, contre 0,8% en 2015. De nombreux indicateurs confirment l'amélioration de la conjoncture. L'indice des directeurs d'achat de l'industrie manufacturière et le baromètre conjoncturel du Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ (KOF) ont ainsi clairement progressé au cours de l'année. Sur le marché du travail aussi, la situation s'est progressivement stabilisée. Le nombre de chômeurs corrigé des variations saisonnières a commencé à fléchir quelque peu à partir de septembre.

... mais écart de production toujours négatif

La croissance n'a toutefois pas été assez forte pour améliorer sensiblement l'utilisation des capacités de production dans l'ensemble de l'économie. L'écart de production, qui correspond à l'écart, exprimé en pourcentage, du PIB observé par rapport au potentiel de production estimé pour l'ensemble de l'économie, est ainsi resté négatif. Selon des enquêtes, l'utilisation des capacités techniques restait insuffisante dans l'industrie manufacturière et le commerce de détail. Dans la construction, elle était en revanche bien supérieure à sa moyenne de long terme.

Forte demande extérieure

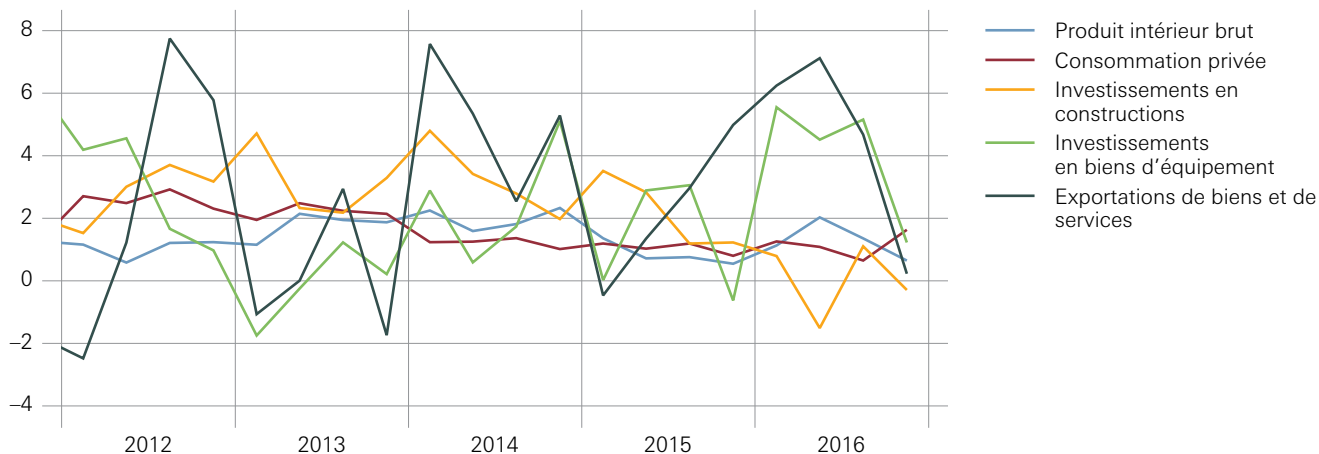
En 2016, les exportations de biens et de services ont progressé de 4,5%. Soutenues par le raffermissement de la demande provenant des pays industrialisés, les exportations de biens ont gagné en vigueur, après avoir été freinées en 2015 par l'appréciation du franc. Les exportations de produits chimiques et pharmaceutiques ont été les principaux moteurs de la croissance. Elles ont en effet poursuivi leur progression vigoureuse, affichant la plus forte hausse depuis 2006. Les exportations de métaux et de produits agricoles se sont redressées. Dans d'autres branches de l'industrie manufacturière, l'évolution a par contre été peu soutenue dans l'ensemble; les exportations de montres ont continué de reculer.

Evolution contrastée de la valeur ajoutée

Dans l'industrie manufacturière, la création de valeur a de nouveau progressé grâce à la bonne marche des affaires dans l'industrie pharmaceutique, contribuant de manière déterminante à la croissance du PIB. Les secteurs de la santé et de l'énergie ont eux aussi fourni des impulsions positives. L'évolution est par contre restée atone dans d'autres branches. La création de valeur a continué de reculer dans les services financiers et le tourisme. Dans le commerce de détail, la situation est demeurée difficile du fait de la consommation modérée et de la concurrence intense des fournisseurs étrangers.

## PRODUIT INTÉRIEUR BRUT ET COMPOSANTES

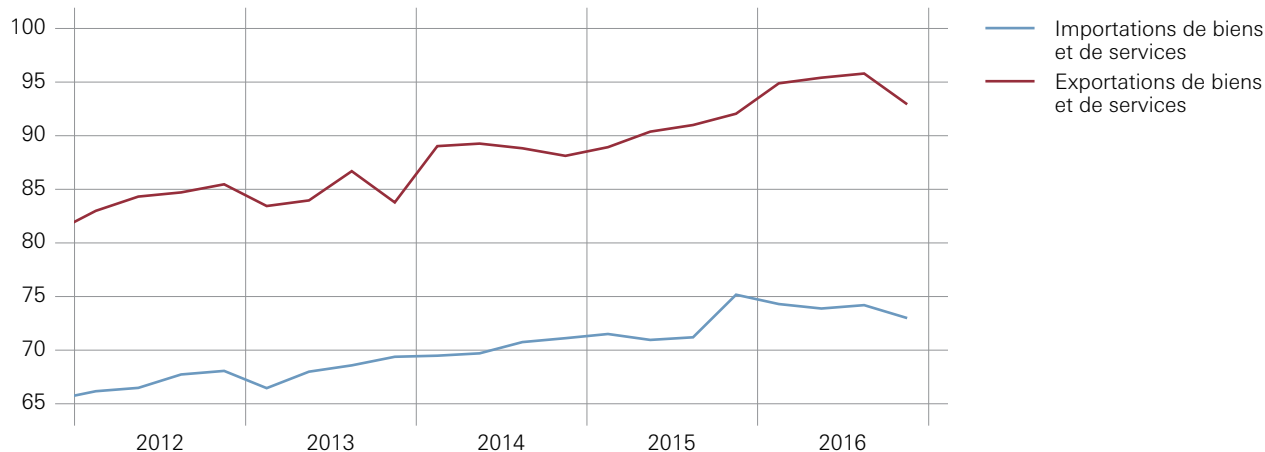
En termes réels, variation en % par rapport à l'année précédente



Source: SECO.

## COMMERCE EXTÉRIEUR

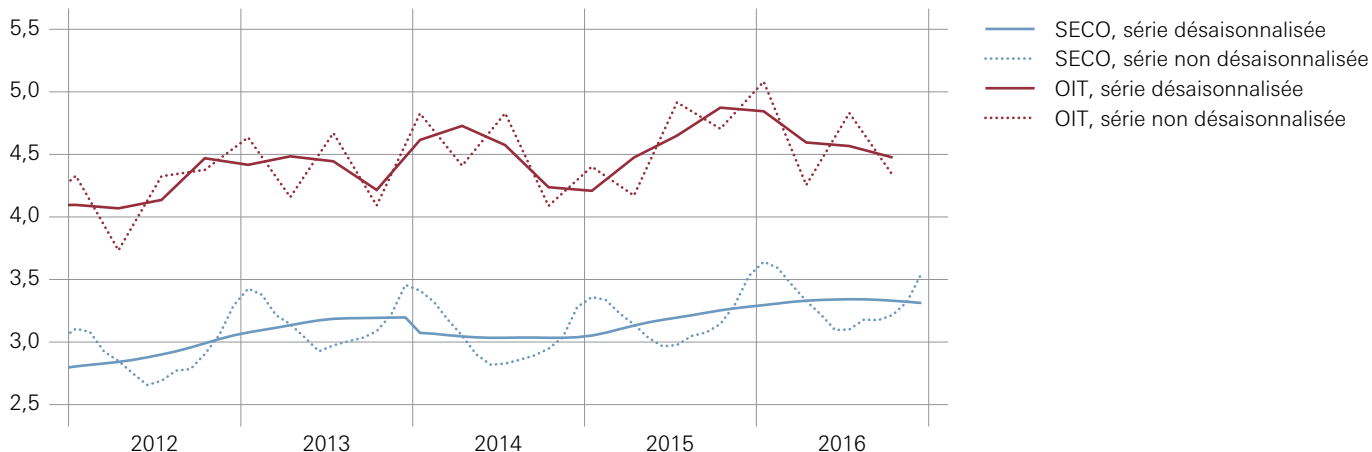
En milliards de francs; en termes réels, séries désaisonnalisées



Source: SECO.

## TAUX DE CHÔMAGE

En %



Sources: OFS et SECO.

---

### La conjoncture vue par les entreprises

La Banque nationale fonde son appréciation de la situation économique sur un éventail d'informations aussi large que possible, comprenant notamment les résultats des entretiens que les délégués aux relations avec l'économie régionale mènent régulièrement avec des représentants d'entreprises issues de diverses branches. Ces résultats sont résumés dans le chapitre «Tendances conjoncturelles» du *Bulletin trimestriel* de la Banque nationale.

En 2016, l'image d'ensemble qui ressort des discussions est celle d'un raffermissement progressif de la conjoncture. Les chiffres d'affaires ont ainsi peu à peu augmenté. De même, les attentes relatives à l'évolution des effectifs et les investissements prévus ont présenté une légère tendance à la hausse. La relative stabilité des cours de change et des signaux conjoncturels positifs venant de l'étranger – en particulier d'Europe – ont largement contribué à l'amélioration du climat. Toutefois, l'utilisation des capacités de production est demeurée globalement insatisfaisante.

L'évolution s'est avérée contrastée d'une branche à l'autre. De plus, les entreprises ont signalé dans de nombreux domaines que leurs marges bénéficiaires restaient sous pression malgré des gains d'efficacité. Enfin, certaines branches telles que les banques, le commerce de détail ou de larges pans de l'industrie ont dû faire face à un profond changement structurel.

---

#### Croissance modérée de la consommation

Etant donné la persistance d'un climat de consommation morose, les dépenses de consommation des ménages n'ont enregistré qu'une progression modérée en 2016, à l'exception des dépenses de santé, qui ont nettement augmenté. L'évolution des dépenses a été modeste dans la plupart des autres domaines. La légère augmentation du chômage en comparaison annuelle et l'évolution relativement faible des revenus ont eu un effet modérateur.

#### Stagnation des investissements en constructions

Les investissements en constructions ont stagné en 2016. D'après l'enquête de la Société Suisse des Entrepreneurs, les investissements ont continué d'augmenter dans l'immobilier résidentiel. Aussi la part de logements vacants sur la totalité du parc de logements a-t-elle continué de croître, atteignant 1,3% au 1<sup>er</sup> juin 2016, son niveau le plus élevé depuis juin 2000. Les autres investissements en constructions ont par contre fléchi.

#### Hausse des investissements en biens d'équipement

En 2016, la croissance des investissements en biens d'équipement a été plus forte que les années précédentes. L'évolution favorable de l'économie à l'étranger et le bas niveau des taux d'intérêt y ont contribué. A cela s'ajoute un facteur spécial, à savoir la nette augmentation, par rapport à l'année précédente, des achats d'aéronefs à l'étranger.

## PRODUIT INTÉRIEUR BRUT EN TERMES RÉELS

Variation en % par rapport à l'année précédente

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Consommation privée	0,8	2,6	2,2	1,2	1,1	1,2
Consommation publique	2,1	2,1	2,3	1,5	2,2	1,9
Investissements	4,3	2,9	1,1	2,8	1,6	2,4
Constructions	2,5	2,9	3,1	3,2	2,2	0,0
Biens d'équipement	5,3	2,8	-0,2	2,6	1,3	4,1
<b>Demande intérieure finale<sup>1</sup></b>	<b>1,9</b>	<b>2,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>
Exportations de biens et de services <sup>1</sup>	3,5	3,0	0,0	5,2	2,2	4,5
<b>Demande globale<sup>1</sup></b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>1,2</b>	<b>3,0</b>	<b>1,7</b>	<b>2,7</b>
Importations de biens et de services <sup>1</sup>	4,7	4,4	1,4	3,2	3,0	2,1
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>1,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3</b>

<sup>1</sup> Hors objets de valeur (or non monétaire et autres métaux précieux, pierres gemmes, objets d'art et antiquités).

Sources: OFS et SECO.

La situation s'est progressivement stabilisée sur le marché du travail. Le nombre de chômeurs enregistrés auprès des offices régionaux de placement (ORP) a encore légèrement augmenté jusqu'en août en données corrigées des variations saisonnières, mais il a quelque peu reculé depuis. En données corrigées des variations saisonnières, le taux de chômage calculé par le SECO s'est maintenu à 3,3% tout au long de l'année, après avoir enregistré une hausse continue en 2015.

Stabilisation sur le marché du travail

L'Office fédéral de la statistique (OFS) établit par ailleurs un taux de chômage au sens de l'Organisation internationale du travail (OIT), sur la base de l'Enquête suisse sur la population active (ESPA) réalisée chaque trimestre auprès des ménages. Cette enquête englobe également les personnes sans emploi qui ne sont pas ou plus inscrites en tant que chômeurs auprès d'un ORP. C'est pourquoi le taux de chômage établi par l'OFS selon la définition de l'OIT est généralement supérieur au taux calculé par le SECO. La statistique de l'OFS et celle du SECO livrent toutefois des indications similaires sur la conjoncture. Comme le taux de chômage calculé par le SECO repose sur une statistique mensuelle, qu'il est disponible à brève échéance et sert généralement de référence, la Banque nationale s'y rapporte dans ses communications. Le taux de chômage établi par l'OFS selon la définition de l'OIT a diminué dans le courant de l'année 2016 en données corrigées des variations saisonnières, s'inscrivant à 4,5% au quatrième trimestre 2016, contre 4,9% un an auparavant.

**Hausse de l'emploi** En 2016, le nombre de personnes actives occupées s'est accru de 1,8%, soit un taux quelque peu supérieur à celui enregistré en 2015. Les effectifs n'ont progressé que dans le secteur des services, tandis que la construction et l'industrie manufacturière ont encore supprimé des postes.

**Croissance de la masse salariale** D'après les Comptes nationaux (CN), la masse salariale a augmenté de 1,3% en termes réels, soit moins fortement qu'en 2015 (+2,5%). Cette évolution s'explique principalement par la croissance nettement plus faible des salaires réels.

**Stabilisation des prix de l'offre totale** Les prix de l'offre totale (prix à la production et à l'importation) ont eu tendance à stagner en 2016, notamment en raison de la stabilité du cours du franc en termes nominaux. Malgré cette stabilisation, les prix de l'offre totale étaient, en moyenne annuelle, inférieurs de 1,8% au niveau de 2015. Le taux de renchérissement négatif des prix de l'offre totale est surtout dû au recul des prix courant 2015 et à l'effet de base qui en découle.

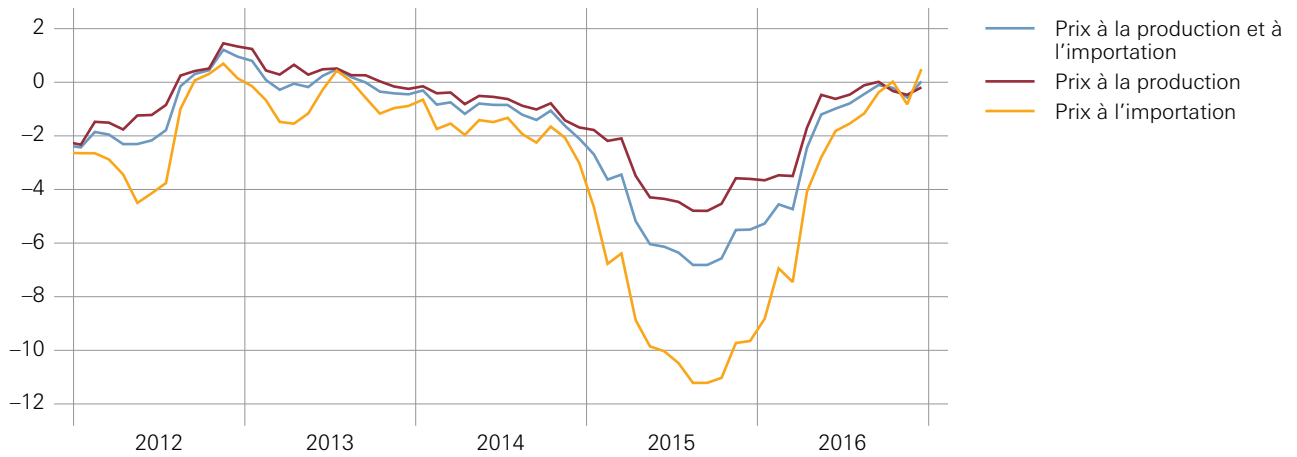
**Taux de renchérissement proche de zéro au quatrième trimestre** L'indice des prix à la consommation (IPC) a diminué en moyenne de 0,4% en 2016, alors qu'il avait fléchi de 1,1% l'année précédente. Le taux de renchérissement annuel mesuré à l'aide de l'IPC n'a cessé de progresser depuis le plus-bas enregistré au second semestre 2015. Il était proche de zéro (-0,2%) au quatrième trimestre 2016. La stabilisation du cours du franc, en termes nominaux, et le rebond des cours du pétrole sont les causes les plus marquantes de cette évolution. Il apparaît par ailleurs qu'en termes de renchérissement, les effets de l'appréciation du franc après la suppression du cours plancher se sont résorbés.

Les principales composantes de l'IPC ont présenté un taux de renchérissement proche de zéro au quatrième trimestre. Les prix des biens d'origine suisse n'étaient plus que légèrement inférieurs à leur niveau de l'année précédente, alors qu'ils avaient reculé de 0,7% en 2015. De leur côté, les prix des services suisses ont augmenté modérément en comparaison annuelle. Cette évolution était due notamment aux loyers des appartements, dont le taux de renchérissement annuel est remonté au quatrième trimestre, après s'être maintenu à un niveau très bas les douze mois précédents. Le renchérissement des produits pétroliers était également proche de zéro vers la fin de l'année, alors qu'il affichait des valeurs encore clairement négatives jusqu'au troisième trimestre. Par contre, les prix des biens et services importés (hors produits pétroliers) ont continué de diminuer au quatrième trimestre. Leur recul (-1,2%) a toutefois été nettement plus faible qu'un an auparavant (-2,7%).



## PRIX À LA PRODUCTION ET À L'IMPORTATION

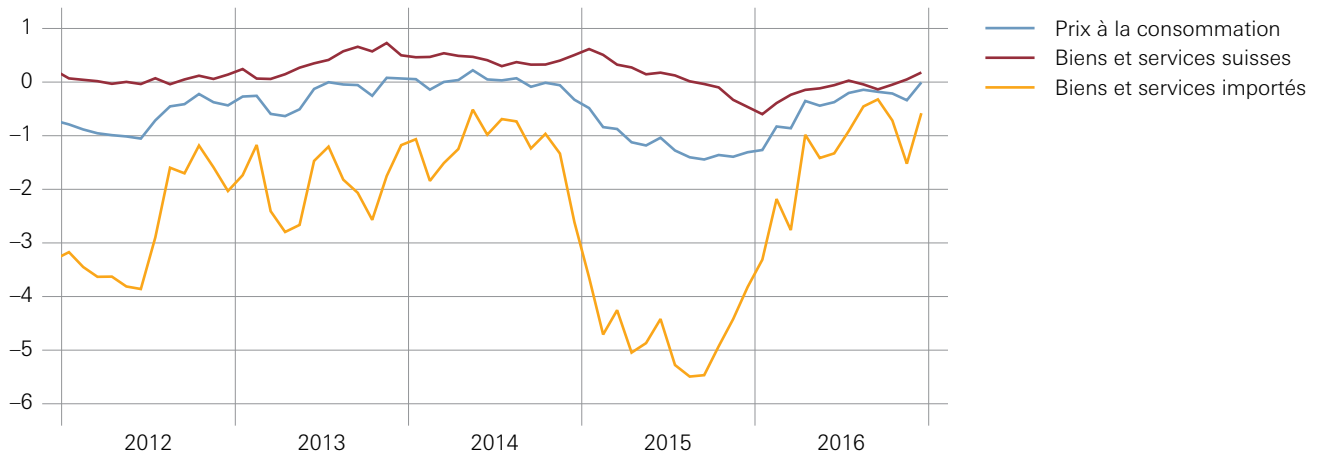
Variation en % par rapport à l'année précédente



Source: OFS.

## PRIX À LA CONSOMMATION

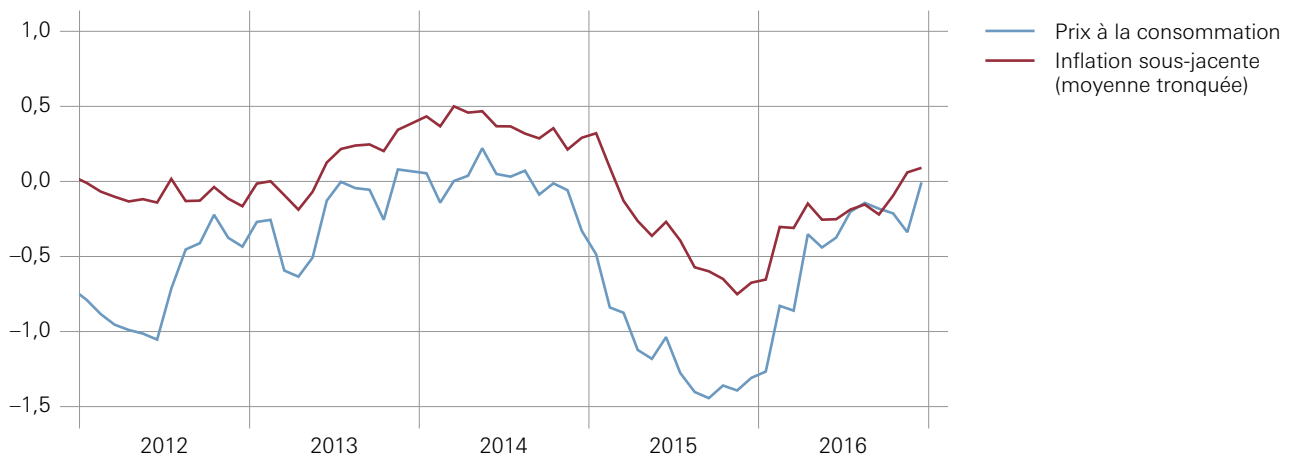
Variation en % par rapport à l'année précédente



Source: OFS.

## INFLATION SOUS-JACENTE

Variation en % par rapport à l'année précédente



Sources: BNS et OFS.

**Inflation sous-jacente positive  
au quatrième trimestre**

Le renchérissement mesuré à l'aide de l'IPC peut être sensiblement influencé à court terme par les fluctuations de certaines composantes. C'est pourquoi, pour analyser la tendance fondamentale du renchérissement, la Banque nationale calcule le taux d'inflation sous-jacente en recourant à une moyenne tronquée. Cette dernière est obtenue en excluant chaque mois du panier de l'IPC les 15% de composantes dont les prix ont enregistré les plus fortes fluctuations respectivement à la hausse et à la baisse, par rapport au mois correspondant de l'année précédente. Comme le renchérissement total, l'inflation sous-jacente a constamment progressé en 2016. Cette dernière s'établissait ainsi à 0,1% au quatrième trimestre, contre -0,7% un an plus tôt. En moyenne annuelle, elle s'est inscrite à -0,2% en 2016, contre -0,4% en 2015.

**INDICE SUISSE DES PRIX À LA CONSOMMATION ET COMPOSANTES**

Variation en % par rapport à l'année précédente

	2015	2016	T1	T2	T3	2016 T4
<b>Indice général</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>
Biens et services d'origine suisse	0,1	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1	0,1
Biens	-0,7	-0,6	-1,3	-0,7	-0,2	-0,1
Services	0,3	0,0	-0,2	0,1	0,0	0,1
Services privés (hors loyers)	0,4	0,0	-0,2	0,2	0,1	-0,1
Loyers	0,8	0,3	0,1	0,2	0,2	0,8
Services publics	-0,8	-0,5	-0,5	-0,4	-0,6	-0,6
Biens et services importés	-4,7	-1,4	-2,8	-1,2	-0,6	-0,9
Hors produits pétroliers	-2,5	-0,7	-1,5	-0,1	0,2	-1,2
Produits pétroliers	-17,4	-6,1	-11,3	-8,5	-5,7	1,4
<b>Inflation sous-jacente</b>						
Moyenne tronquée	-0,4	-0,2	-0,4	-0,2	-0,2	0,1

Sources: BNS et OFS.

## 1.4 POLITIQUE MONÉTAIRE EN 2016

En 2016, la Banque nationale suisse a poursuivi sa politique monétaire expansionniste. Son objectif consistait à stabiliser l'évolution des prix et, partant, à soutenir la reprise conjoncturelle, dans le contexte d'une croissance économique ne gagnant que lentement en vigueur et d'un taux de renchérissement toujours négatif. Comme l'année précédente, la mise en œuvre de la politique monétaire a reposé sur deux piliers: le taux d'intérêt négatif appliqué aux avoirs à vue détenus à la BNS et la disposition de la Banque nationale à intervenir au besoin sur le marché des changes. Ensemble, ils ont permis de réduire l'appréciation du franc et d'éviter ainsi un resserrement inopportun des conditions monétaires.

Cap expansionniste inchangé de la politique monétaire

La Banque nationale a maintenu inchangé à  $-0,75\%$  le taux d'intérêt négatif sur les avoirs à vue détenus à la BNS. Elle a continué d'appliquer ce taux aux avoirs à vue que les banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers détiennent à la BNS, lorsque ces avoirs dépassent un certain montant exonéré. L'introduction du taux d'intérêt négatif avait été annoncée en décembre 2014. Lors de la suppression du cours plancher en janvier 2015, ce taux avait été fixé à  $-0,75\%$ , au lieu de  $-0,25\%$  précédemment. Entré en vigueur le 22 janvier 2015, il est demeuré au même niveau depuis lors. Le taux d'intérêt négatif a pour objectif de réduire l'attrait des placements en francs et d'atténuer ainsi les pressions à la hausse sur le franc.

Taux d'intérêt négatif sur les avoirs à vue

En 2016, la Banque nationale a maintenu la marge de fluctuation du Libor à trois mois inchangée, soit dans la fourchette comprise entre  $-1,25\%$  et  $-0,25\%$ . Elle est ainsi parvenue à ramener les taux d'intérêt appliqués sur le marché monétaire à des niveaux clairement inférieurs à ceux des taux d'intérêt correspondants en vigueur à l'étranger, notamment dans la zone euro. Sur l'ensemble de l'année, le Libor à trois mois pour le franc est resté dans la zone médiane de la marge de fluctuation, s'inscrivant à  $-0,75\%$ . L'écart avec l'Euribor à trois mois a fluctué entre 0,4 et 0,6 point. Les autres taux du marché monétaire en francs se sont tous également situés en territoire négatif.

Marge de fluctuation inchangée du Libor à trois mois

Jusqu'en juillet 2016, les rendements des emprunts à long terme à taux fixe ont baissé, enregistrant des mouvements modérés. Ils se sont ensuite quelque peu redressés, notamment après les élections présidentielles aux Etats-Unis en novembre 2016, dont l'issue surprenante a éveillé les attentes d'une politique économique plus expansionniste. Les rendements des obligations à dix ans de la Confédération sont restés négatifs, à l'exception de quelques jours en décembre. Ils ont enregistré un nouveau plancher historique, descendant temporairement jusqu'à  $-0,6\%$ . De même, les obligations d'entreprises ont parfois affiché des rendements négatifs.

Faibles rendements sur le marché des capitaux

Sur le marché des capitaux, le bas niveau des taux d'intérêt à l'échelle mondiale reflète la croissance relativement faible, dans une perspective historique, de l'économie mondiale ainsi que les anticipations d'inflation toujours modestes. En outre, la faiblesse des taux d'intérêt à long terme indique que les acteurs du marché s'attendent à ce que les taux d'intérêt en vigueur sur le marché monétaire restent bas pendant une assez longue période.

#### Taux d'intérêt stables pour les dépôts bancaires et les crédits

En Suisse, les taux d'intérêt appliqués aux dépôts bancaires et aux crédits octroyés par les banques sont demeurés stables en majeure partie au cours de l'année. Dans l'ensemble, ils n'ont réagi que faiblement au repli des taux d'intérêt observé depuis janvier 2015 sur les marchés monétaire et des capitaux. La rémunération des dépôts d'épargne, qui avait diminué de 0,1 point en 2015, est restée inchangée. Les taux d'intérêt sur les créances hypothécaires, qui avaient d'abord légèrement augmenté après l'introduction du taux d'intérêt négatif, ont reculé en 2016. Fin 2016, ils se situaient pratiquement au même niveau que fin 2014.

#### Interventions sur le marché des changes

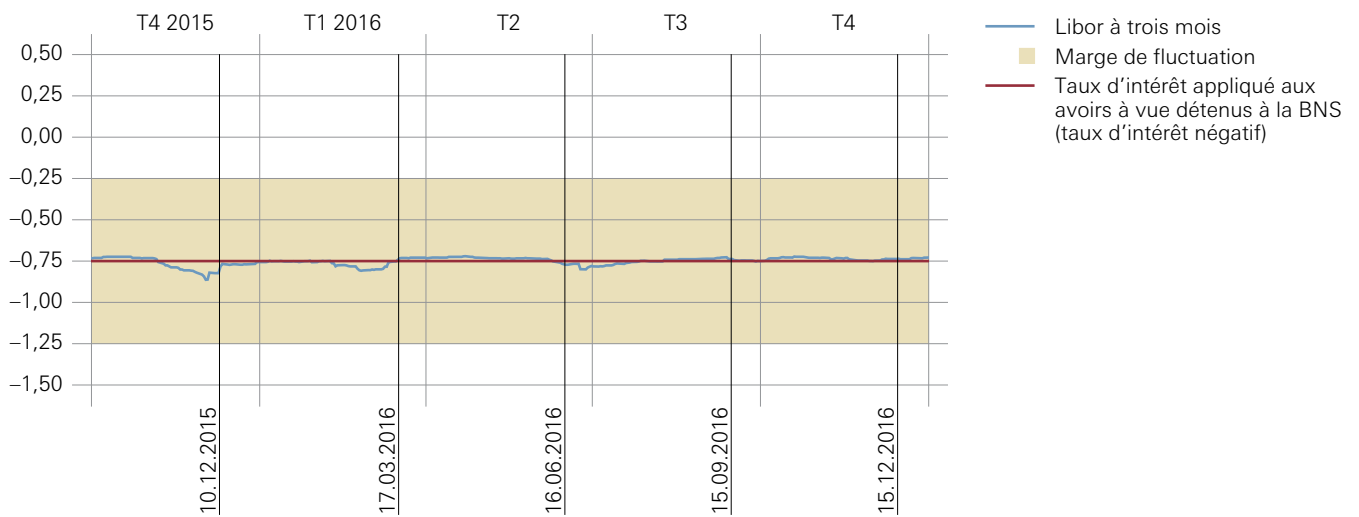
La disposition de la Banque nationale à intervenir sur le marché des changes constitue, parallèlement au taux d'intérêt négatif, le second des deux piliers de sa politique monétaire, qui lui permettent de contribuer à créer des conditions monétaires appropriées. Ces dernières années, la BNS a signalé régulièrement qu'elle estimait que le franc était nettement surévalué. Sur l'ensemble de l'année 2016, elle a acheté des devises à hauteur de 67,1 milliards de francs en vue de contrer un durcissement inopportun des conditions monétaires. Ses interventions ont eu lieu principalement dans des périodes d'incertitude accrue, pendant lesquelles le franc, considéré comme un placement sûr, était très demandé. Comme les années précédentes, la BNS ne s'est généralement pas exprimée sur ses interventions. Seuls ses achats de devises en juin 2016, au lendemain de la décision du Royaume-Uni de sortir de l'UE, ont constitué une exception, en raison des turbulences que cette décision a provoquées sur les marchés.

#### Faibles fluctuations des cours de change

En termes nominaux, la valeur extérieure du franc pondérée par les exportations n'a que peu varié en 2016. Par rapport à l'euro, le franc était certes un peu plus fort en fin qu'en début d'année, mais ce raffermissement a été compensé en partie par son léger affaiblissement vis-à-vis du dollar des Etats-Unis. En termes réels, la valeur extérieure du franc pondérée par les exportations s'est un peu moins renforcée, ce qui reflète le taux d'inflation plus bas en Suisse qu'à l'étranger. Toutefois, elle s'est maintenue nettement au-dessus de sa moyenne de long terme. Dans les derniers mois de l'année, les valeurs extérieures réelles de l'euro et du dollar, pondérées par le commerce extérieur, ont fortement divergé. Alors que l'indice du dollar des Etats-Unis a dépassé sa moyenne de long terme dans une mesure similaire à l'indice du franc, l'indice de l'euro s'est inscrit quant à lui clairement en dessous. Par conséquent, l'euro est resté historiquement faible sur l'ensemble de l'année 2016.

## TAUX DE POLITIQUE MONÉTAIRE

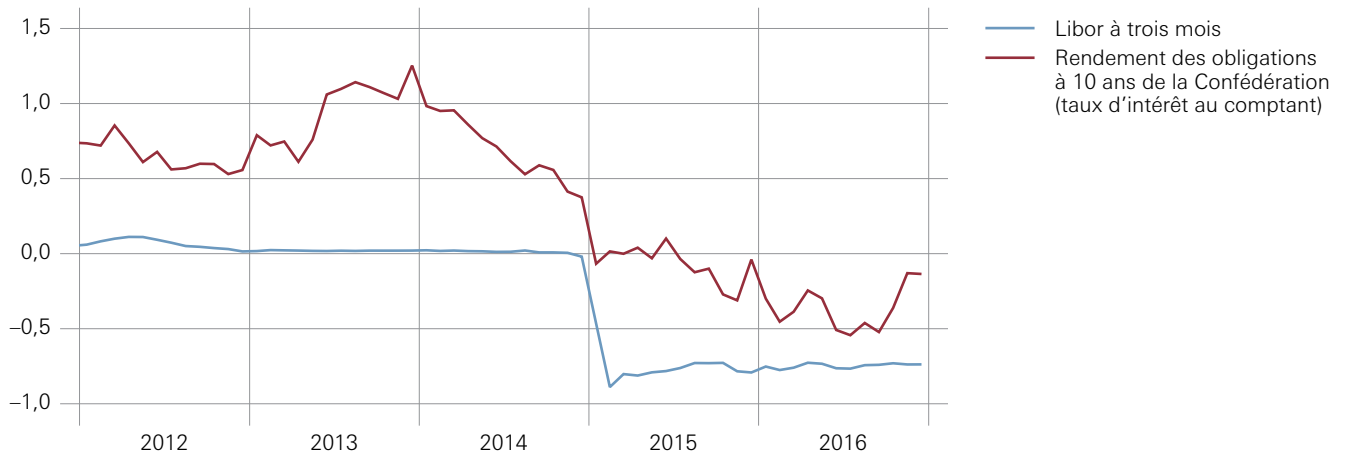
Valeurs journalières, en %; dates des examens trimestriels



Source: BNS.

## TAUX D'INTÉRÊT SUR LES MARCHÉS DE L'ARGENT ET DES CAPITAUX

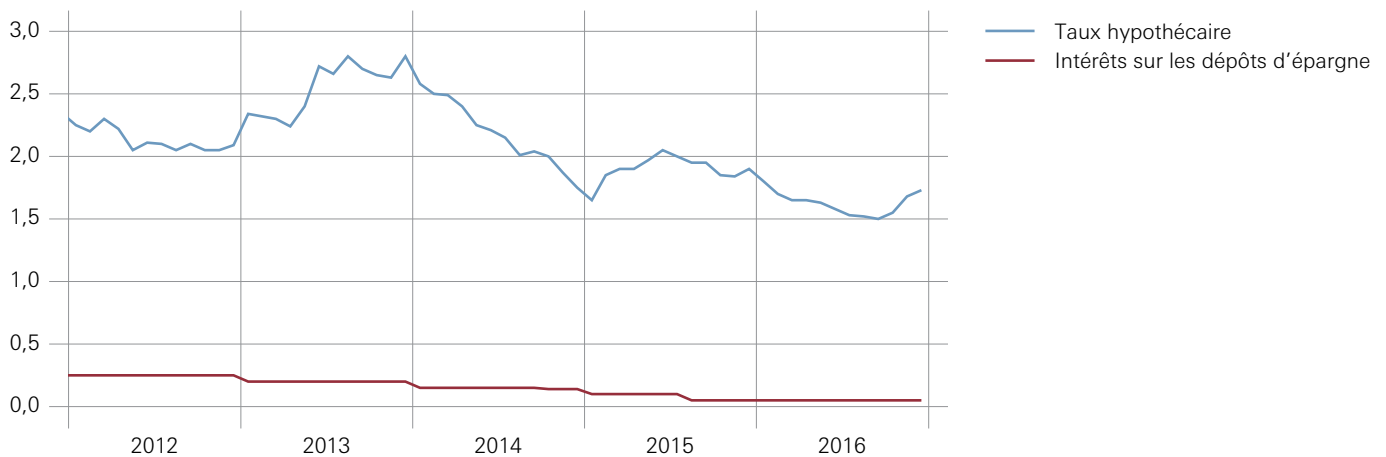
Moyennes mensuelles, en %



Source: BNS.

## TAUX D'INTÉRÊT BANCAIRES

Valeurs en fin de mois, en %



Source: BNS.

**Nouvel accroissement  
de la monnaie centrale**

En décembre 2016, la monnaie centrale, qui comprend les billets de banque en circulation et les avoirs à vue détenus à la BNS par les banques en Suisse, dépassait d'environ 62 milliards de francs son niveau de la même période de l'année précédente. Cette hausse est due principalement aux achats de devises auxquels la Banque nationale a procédé en vue d'atténuer les pressions à la hausse sur le franc. Les avoirs à vue des banques ont augmenté presque dans les mêmes proportions que la monnaie centrale, alors que les billets en circulation n'ont fourni qu'une modeste contribution à la croissance de cette dernière. L'évolution des billets en circulation montre que le taux d'intérêt négatif n'a pas occasionné de transferts notables des avoirs à vue détenus à la BNS vers les billets de banque. En valeur corrigée des variations saisonnières, les billets de banque en circulation s'étaient tout d'abord sensiblement accrus après l'annonce de l'introduction du taux d'intérêt négatif en décembre 2014. Désormais, leur progression est modérée.

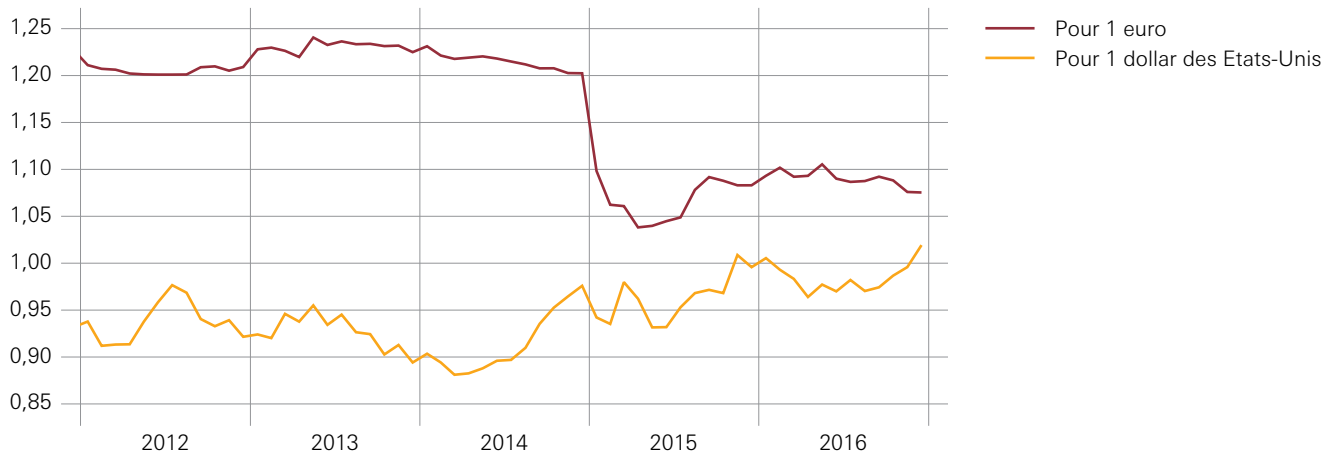
**Excédent de liquidités élevé  
du côté des banques**

Depuis le début de la crise économique et financière, l'augmentation des dépôts de la clientèle auprès des banques a été nettement plus faible que celle des avoirs à vue détenus par ces dernières à la BNS. L'excédent de liquidités des banques, qui correspond à la différence entre les liquidités disponibles (avoirs à vue détenus à la BNS, billets et pièces) et les réserves minimales légales, est donc d'autant plus élevé. Il a continué de croître en 2016.

Cet important excédent de liquidités pourrait être résorbé si une menace d'inflation se profilait. La Banque nationale dispose des instruments nécessaires à cet effet: elle pourrait ainsi vendre des actifs, conclure des pensions de titres visant à résorber des liquidités, émettre des Bons de la BNS ou adapter le taux d'intérêt appliqué aux avoirs à vue.

## COURS DU DOLLAR ET DE L'EURO EN FRANC

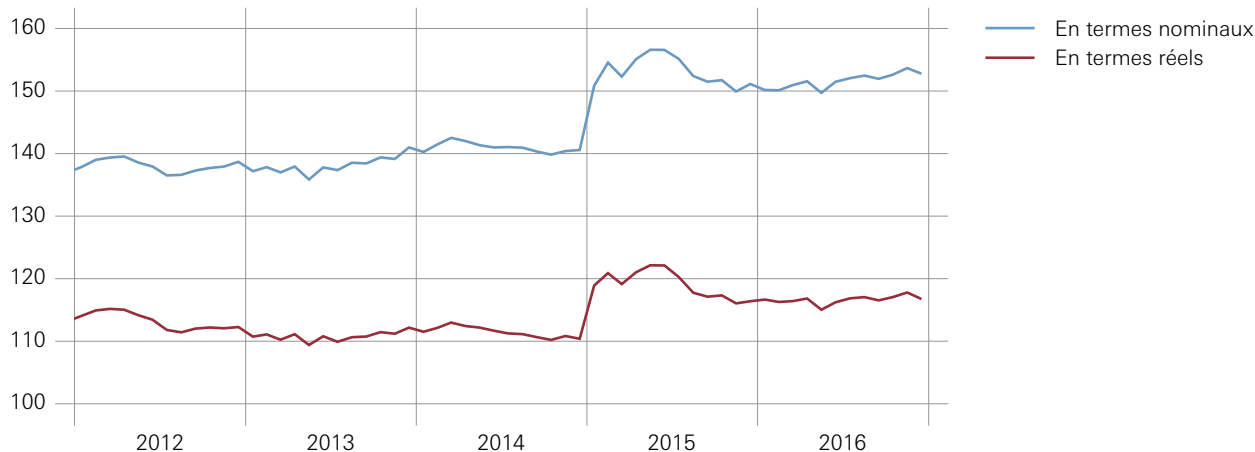
Moyennes mensuelles



Source: BNS.

## COURS DU FRANC, PONDÉRÉ PAR LES EXPORTATIONS

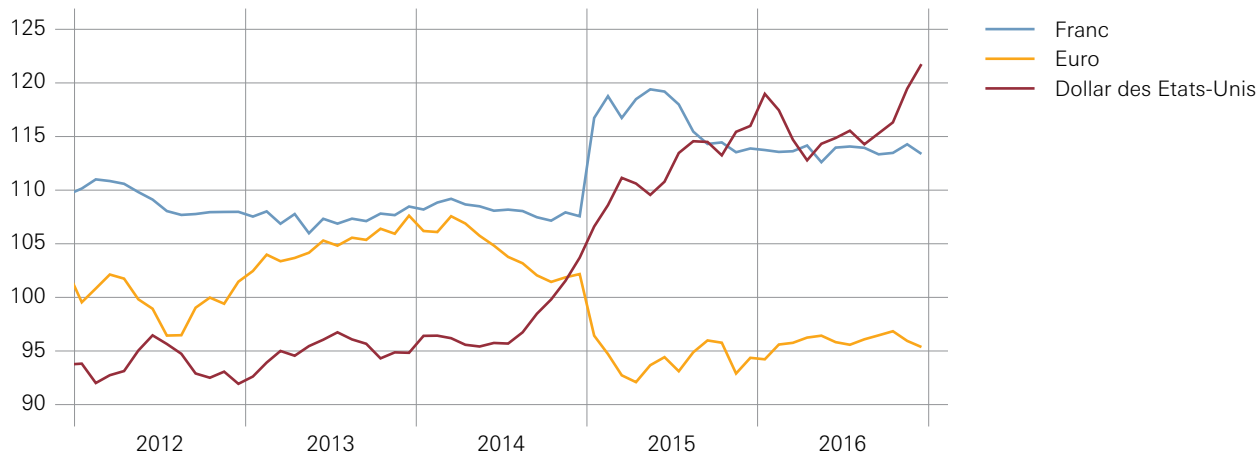
40 partenaires commerciaux; indice: janvier 1999 = 100



Source: BNS.

## COURS DE DIVERSES MONNAIES, PONDÉRÉS PAR LE COMMERCE EXTÉRIER

En termes réels; indice: moyenne depuis 1990 = 100



Sources: BNS et BRI.

**Progression modérée des agrégats monétaires au sens large et des crédits bancaires**

Les agrégats monétaires M1, M2 et M3, qui permettent de mesurer les liquidités en possession des ménages et des entreprises, ont affiché une croissance modérée en 2016. Comme l'année précédente, leur évolution a été sensiblement proportionnelle à celle des crédits octroyés par les banques en Suisse. Les créances hypothécaires des banques ont de nouveau augmenté, alors que les autres crédits bancaires ont reculé en comparaison annuelle. Comme en 2015, le taux d'intérêt négatif n'a pas provoqué un regain de croissance des crédits. Néanmoins, les déséquilibres sont restés élevés sur les marchés hypothécaire et de l'immobilier résidentiel (voir chapitre 6.4).

**Prévisions de croissance revues à la baisse pour l'économie mondiale**

Les prévisions d'inflation publiées par la Banque nationale dans le cadre de ses examens trimestriels de la situation économique et monétaire reposent sur des scénarios relatifs à l'économie mondiale. En décembre 2015, la Banque nationale anticipait une poursuite de la reprise à l'échelle mondiale et une croissance légèrement plus soutenue en 2016 qu'en 2015. Ces prévisions ont été quelque peu corrigées vers le bas en mars et en septembre. La Banque nationale a ensuite tablé, pour l'année 2016, sur une croissance comparable à celle de 2015. Pour 2017, elle a continué d'escompter une légère hausse.

**Abaissement temporaire de l'hypothèse retenue pour le cours du pétrole**

L'hypothèse retenue par la Banque nationale dans sa prévision d'inflation pour le cours du pétrole repose sur le prix du baril de Brent au moment de l'établissement de cette prévision. Elle est restée quasiment inchangée en 2016, à l'exception d'une correction provisoire vers le bas au printemps. Lors de l'examen trimestriel de décembre 2015, l'hypothèse retenue pour le cours du baril de pétrole s'élevait à 48 dollars des Etats-Unis. En mars 2016, elle a été abaissée à 33 dollars. Lors des examens trimestriels suivants, elle s'est inscrite à 46 dollars en juin et en septembre, puis à 47 dollars en décembre.

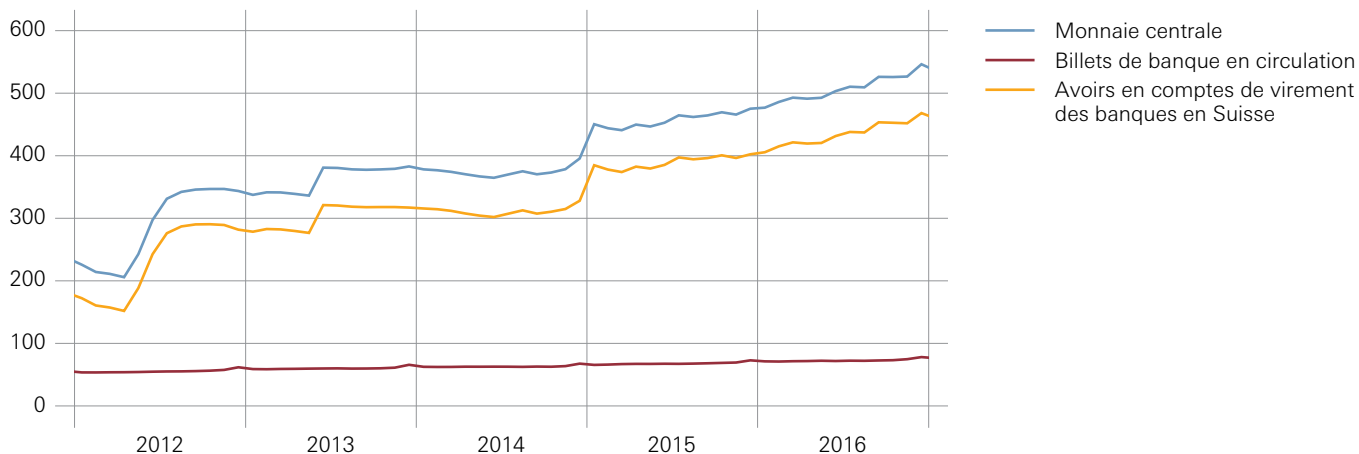
**Prévision de croissance largement inchangée pour la Suisse**

Début 2016, la Banque nationale escomptait une croissance de 1,5% du PIB réel en Suisse pour l'ensemble de l'année. La détérioration des perspectives pour l'économie mondiale l'a amenée à abaisser sa prévision de croissance à 1%-1,5% en mars. Elle l'a maintenue à ce niveau lors de son examen de juin. Puis, les estimations trimestrielles révisées du PIB indiquant un léger regain de vigueur de l'économie suisse depuis la mi-2015, la Banque nationale a de nouveau tablé sur une croissance de 1,5% pour 2016 lors de ses examens trimestriels de septembre et de décembre. En fin d'année, elle s'attendait à une croissance de 1,5% en 2017 également.



## MONNAIE CENTRALE ET COMPOSANTES

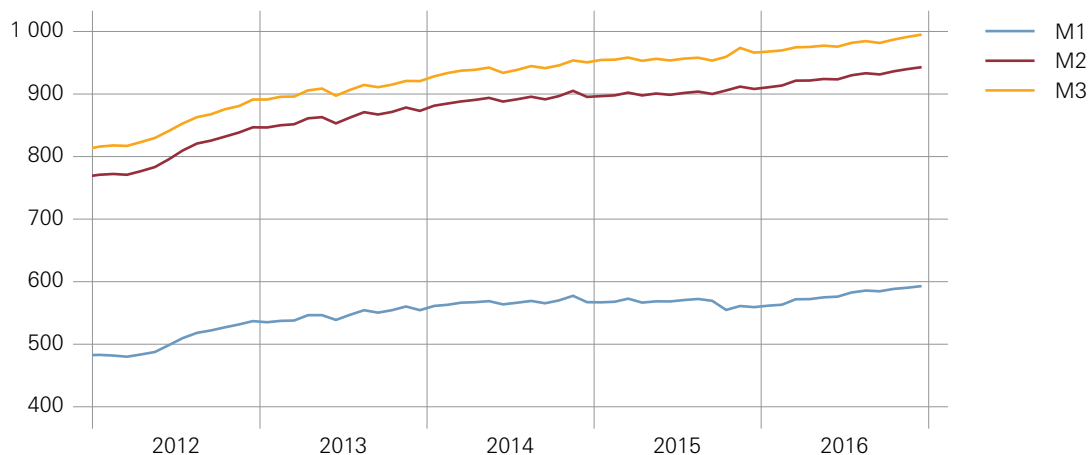
Moyennes mensuelles, en milliards de francs



Source: BNS.

## NIVEAU DES AGRÉGATS MONÉTAIRES

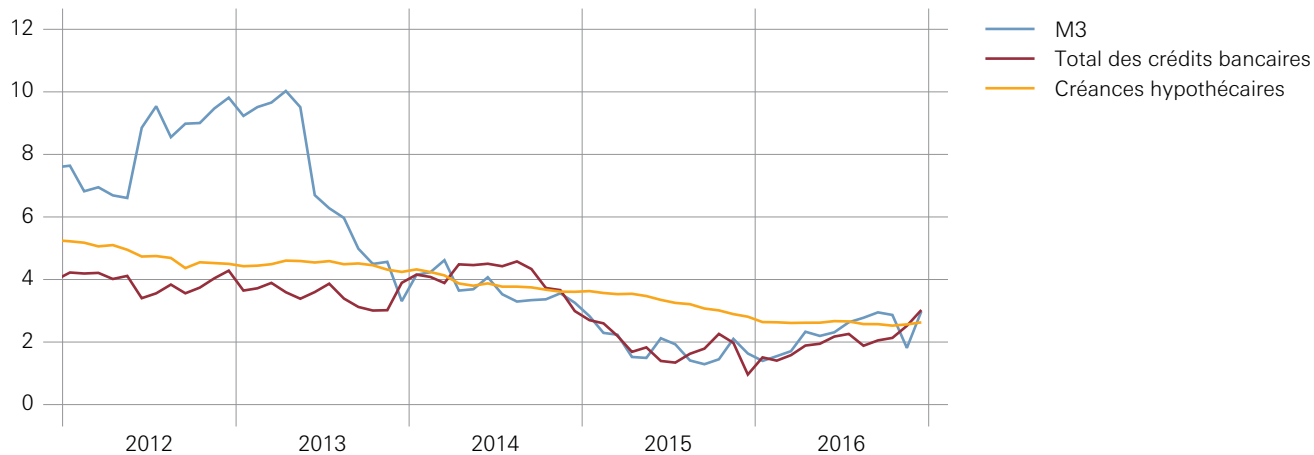
Valeurs en fin de mois, en milliards de francs



Source: BNS.

## CROISSANCE DES AGRÉGATS MONÉTAIRES ET DES AGRÉGATS DE CRÉDIT

Variation en % par rapport à l'année précédente



Source: BNS.

La prévision d'inflation conditionnelle indique une faible hausse du renchérissement

La prévision d'inflation conditionnelle publiée à l'issue de chaque examen trimestriel de la situation économique et monétaire repose sur l'hypothèse d'un Libor à trois mois maintenu constant durant les trois prochaines années. En décembre 2015, l'hypothèse retenue se basait sur un Libor à trois mois de  $-0,75\%$ . Elle est demeurée inchangée en 2016. Les prévisions d'inflation publiées en mars, en juin, en septembre et en décembre 2016 ont donc toutes été établies à partir d'un Libor à trois mois de  $-0,75\%$ .

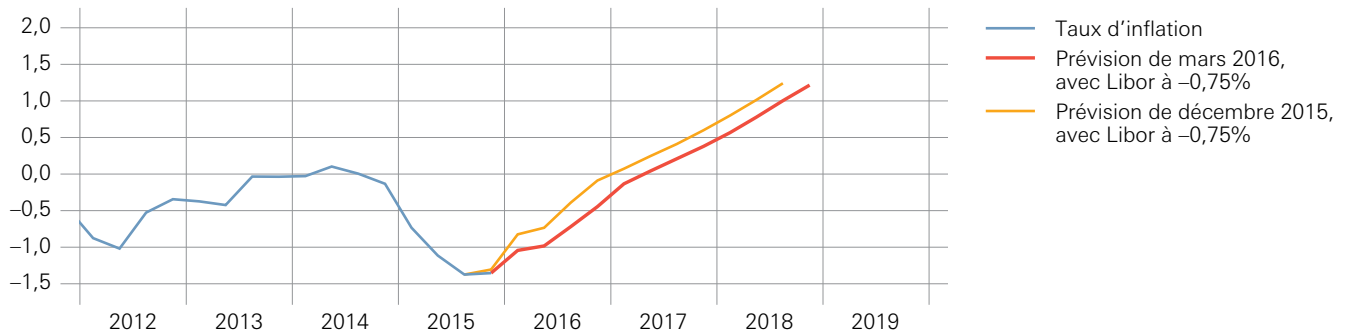
Lors de chacun de ses examens trimestriels en 2016, la Banque nationale a estimé que la stabilité des prix serait assurée sur l'ensemble de la période de prévision, même si le taux d'intérêt à court terme restait aussi bas. Le taux de renchérissement annuel obtenu dans la prévision d'inflation conditionnelle de décembre 2015 était légèrement négatif pour l'année 2016, mais devait redevenir positif au premier trimestre 2017. Les corrections apportées à cette prévision dans le courant de 2016 ont été marginales. En mars, la prévision a été abaissée quelque peu, ce qui s'expliquait principalement, à court terme, par le prix du pétrole et, à moyen terme, par une détérioration des perspectives économiques à l'étranger. Au mois de juin, la prévision était de nouveau légèrement plus élevée à court terme que celle de mars, en raison de la hausse des cours du pétrole. La dégradation des perspectives de l'économie mondiale a encore entraîné une légère révision vers le bas de la prévision à moyen terme en septembre. Lors de l'examen trimestriel de décembre 2016, la Banque nationale s'attendait à une progression un peu plus lente du taux d'inflation qu'un an auparavant. Les taux de renchérissement prévus pour les trois prochaines années continuaient toutefois de s'inscrire légèrement au-dessus de zéro.

Nouvelles incertitudes et simulation de plusieurs scénarios

En 2016, de nouvelles incertitudes ont pesé sur l'économie suisse, dues notamment à l'issue surprenante du référendum sur l'UE au Royaume-Uni et au flottement entourant la politique économique du nouveau gouvernement américain. A l'aide de ses modèles, la Banque nationale a simulé régulièrement l'impact de plusieurs scénarios relatifs à l'évolution de l'économie mondiale sur l'inflation en Suisse, afin d'évaluer la sensibilité de ses prévisions et la fourchette des résultats possibles.

## PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE MARS 2016

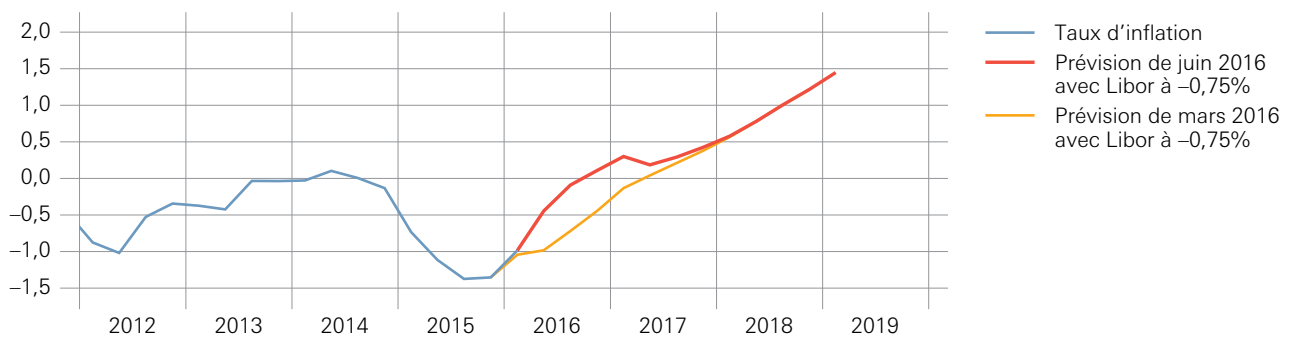
Variation en % de l'indice suisse des prix à la consommation par rapport à l'année précédente



Source: BNS.

## PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE JUIN 2016

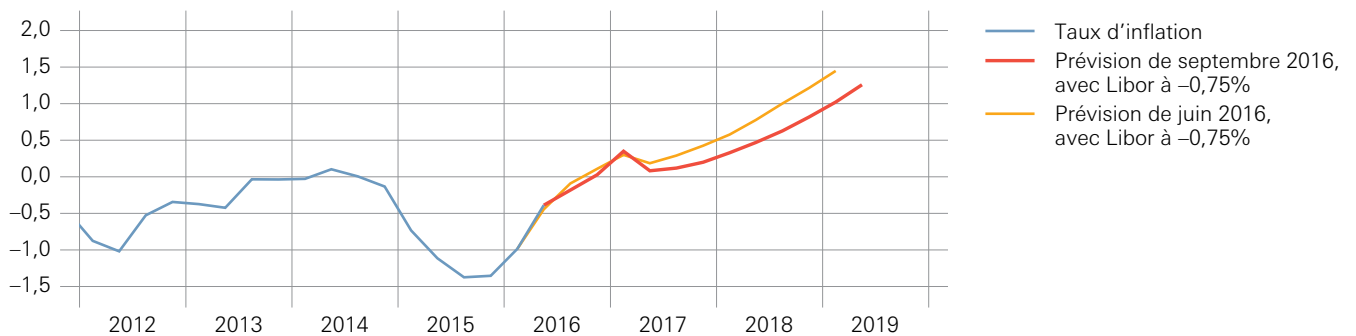
Variation en % de l'indice suisse des prix à la consommation par rapport à l'année précédente



Source: BNS.

## PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE SEPTEMBRE 2016

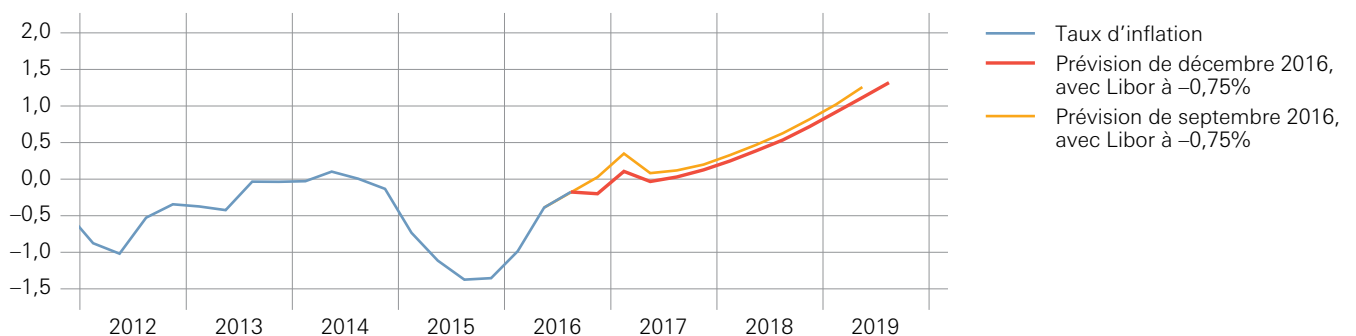
Variation en % de l'indice suisse des prix à la consommation par rapport à l'année précédente



Source: BNS.

## PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE DÉCEMBRE 2016

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



Source: BNS.

---

### **Mécanisme des taux d'intérêt négatifs**

Ces dernières années, différentes banques centrales ont élargi l'éventail de leurs instruments de politique monétaire en introduisant des taux d'intérêt négatifs sur les avoirs à vue détenus auprès d'elles par les banques. En 2016, la BNS, mais aussi la BCE, la Banque du Japon et les banques centrales de Suède et du Danemark appliquaient un taux d'intérêt négatif, bien que pour des raisons différentes. En Suisse et au Danemark, l'enjeu consistait surtout à contrer l'appréciation de la monnaie nationale et, partant, à empêcher un durcissement inopportun de la politique monétaire. Par contre, pour les autres banques centrales, il s'agissait avant tout de stimuler la demande globale et de ramener le taux d'inflation à un niveau proche de l'objectif visé.

Les taux d'intérêt négatifs appliqués aux avoirs à vue détenus par les banques auprès de la banque centrale se transmettent à l'économie principalement par le niveau général des taux d'intérêt et par les cours de change. Les effets les plus directs sont perceptibles sur les taux du marché monétaire. D'une part, le taux négatif constitue une limite inférieure pour le taux de l'argent au jour le jour sur le marché interbancaire. En règle générale, les banques ne tirent aucun avantage à placer de l'argent au jour le jour à un taux inférieur au taux d'intérêt négatif, puisqu'elles peuvent détenir des liquidités à ce taux auprès de la banque centrale. D'autre part, le taux pratiqué sur le marché interbancaire ne dépassera guère le taux d'intérêt négatif tant que les banques disposeront de liquidités en quantité abondante, comme c'est actuellement le cas. Certes, les banques souhaiteraient accorder des prêts sur le marché interbancaire à un taux supérieur au taux d'intérêt négatif. Mais la concurrence veille à ce que le taux appliqué sur le marché soit maintenu au niveau du taux d'intérêt négatif et à contrer cette possibilité de gain. Les taux d'intérêt à long terme reflètent notamment les anticipations relatives à l'évolution des taux sur le court terme. Lorsque les acteurs du marché prévoient que le taux d'intérêt négatif appliqué aux avoirs à vue demeurera à son niveau actuel pendant encore un certain temps, les taux d'intérêt à long terme se rapprochent eux aussi de ce niveau. Dans toutes les zones monétaires concernées, les taux du marché monétaire ont effectivement baissé pour s'inscrire au niveau du taux d'intérêt négatif. De même, les taux à long terme ont eux aussi nettement reculé, ce qui signifie que les marchés anticipent des taux à court terme restant négatifs durant une assez longue période.

A la différence des taux sur le marché monétaire et des capitaux, les taux des dépôts et des crédits bancaires ont relativement peu réagi aux taux négatifs. D'un côté, les banques ont maintenu dans la zone positive les taux qu'elles appliquent aux dépôts de la majeure partie de leur clientèle privée pour ne pas risquer un retrait massif de fonds. De l'autre, elles n'ont que partiellement adapté au niveau plus bas des taux ceux qu'elles appliquent aux crédits, et ce afin de contrer les pressions exercées sur leurs marges.

Les effets des taux d'intérêt négatifs sont transmis aux cours de change via l'écart de taux vis-à-vis de l'étranger. Si les taux d'intérêt à l'étranger demeurent au même niveau, une baisse de taux accroît cet écart, entraînant une dépréciation de la monnaie dans le pays concerné. Les taux d'intérêt ont toujours été plus bas en Suisse que dans la plupart des autres pays et que dans la zone euro, en particulier. Depuis la crise financière, l'écart de taux s'est toutefois progressivement amenuisé, et la tendance s'est même inversée pour les échéances à très court terme, lors de l'introduction du taux d'intérêt négatif dans la zone euro en juin 2014. En Suisse, le taux d'intérêt négatif a permis de rétablir en partie l'écart de taux initial avec l'étranger et, partant, de réduire les pressions à la hausse sur le franc.

Les avoirs bancaires peuvent être convertis en numéraire. Aussi une banque centrale ne peut-elle abaisser le taux d'intérêt indéfiniment. Néanmoins, la limite inférieure de taux ne se situe pas à zéro, mais dans la zone négative, car des coûts et des risques élevés découlent de la détention de billets ainsi que de leur transport, de leur stockage et des assurances souscrites dans ce contexte. En outre, les avoirs à vue se prêtent davantage que les billets de banque au règlement de nombreuses transactions. L'expérience faite avec le taux d'intérêt négatif a montré qu'en Suisse, un taux de  $-0,75\%$  n'entraîne pas de transferts notables des avoirs à vue vers les billets de banque. Cela signifie, par conséquent, que la limite inférieure n'est pas encore atteinte.

---

## 2

# Mise en œuvre de la politique monétaire

---

### 2.1 PRINCIPES ET VUE D'ENSEMBLE

---

#### Mandat

La Banque nationale est chargée d'approvisionner en liquidités le marché monétaire en francs (art. 5, al. 2, let. a, LBN). Elle met en œuvre sa politique monétaire en agissant sur le niveau des taux d'intérêt du marché monétaire. Son taux de référence est le Libor à trois mois pour le franc. La BNS peut influencer sur les taux du marché monétaire par ses opérations d'*open market* ou adapter la rémunération des avoirs à vue que les banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers détiennent auprès d'elle. Elle peut en outre intervenir sur le marché des changes.

#### Mise en œuvre de la politique monétaire au moyen du taux d'intérêt négatif et d'interventions sur le marché des changes

Depuis janvier 2015, la politique monétaire est mise en œuvre au moyen du taux d'intérêt négatif et, au besoin, d'interventions sur le marché des changes. En 2016, la marge de fluctuation du Libor à trois mois est restée inchangée entre  $-1,25\%$  et  $-0,25\%$ , et le taux d'intérêt appliqué aux avoirs à vue détenus à la BNS a été fixé à  $-0,75\%$ . De plus, afin de maintenir un cadre monétaire approprié pour l'économie, la Banque nationale a effectué de nouveaux achats de devises.

---

#### Avoirs à vue (avoirs en comptes de virement) à la Banque nationale

La Banque nationale tient des comptes à vue (comptes de virement) pour les banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers. Les avoirs à vue à la BNS sont les actifs les plus liquides des intervenants sur les marchés financiers, car ils sont immédiatement disponibles pour des virements et constituent des moyens de paiement ayant cours légal. Les banques en Suisse détiennent des avoirs à vue pour remplir les exigences en matière de réserves minimales. En outre, elles utilisent ces avoirs pour le trafic des paiements et afin de disposer d'une réserve de liquidités. La Banque nationale agit sur le niveau des avoirs à vue au moyen de ses instruments de politique monétaire. Les avoirs à vue englobent les avoirs à vue des banques établies en Suisse, les engagements à vue envers la Confédération, les avoirs à vue de banques et d'institutions étrangères ainsi que les autres engagements à vue.

Le volume des avoirs à vue influe sur l'activité du marché monétaire. Si l'approvisionnement du système financier en liquidités est maintenu à un niveau restreint, une redistribution entre les intervenants sur les marchés financiers s'opère par le marché monétaire. Les banques qui ont besoin de placer des fonds à court terme proposent, au moyen de crédits gagés ou en blanc, des liquidités à d'autres banques qui, de leur côté, doivent se refinancer à court terme. Si le système financier dispose de liquidités en abondance, les banques ont moins besoin de les redistribuer, et l'activité diminue sur le marché monétaire. Dans certaines circonstances, l'application d'un taux d'intérêt négatif aux avoirs à vue relance toutefois l'activité sur le marché monétaire lorsque les intervenants bénéficient d'un montant exonéré. En effet, les établissements dont les avoirs à vue dépassent le montant exonéré concluent des opérations sur le marché monétaire avec ceux qui n'ont pas encore atteint ce montant.

## 2.2 ÉVOLUTION SUR LES MARCHÉS MONÉTAIRE ET DES CHANGES

Du fait des achats de devises effectués en 2016, les avoirs à vue détenus à la BNS ont augmenté pour atteindre 529 milliards de francs en fin d'année. Ils dépassaient ainsi de 61 milliards de francs le montant enregistré un an auparavant.

Augmentation des avoirs à vue en raison des achats de devises

Le taux d'intérêt de  $-0,75\%$  appliqué par la BNS aux avoirs à vue a contribué à maintenir l'écart traditionnel de taux d'intérêt entre les placements en francs et ceux en monnaies étrangères et à rendre ainsi les placements en francs moins attrayants, ce qui a réduit les pressions à la hausse sur le franc. En 2016, les taux déterminants du marché monétaire sont restés proches du taux appliqué par la BNS aux avoirs à vue. En fin d'année, le Swiss Average Rate Overnight (SARON), soit le taux des prêts garantis au jour le jour, et le Libor à trois mois pour le franc s'établissaient à  $-0,73\%$ .

Taux du marché monétaire proches du taux d'intérêt négatif

Lors du calcul des intérêts prélevés sur les avoirs à vue, la BNS accorde des montants exonérés aux titulaires de comptes (voir chapitre 2.3, encadré «Modalités d'application du taux d'intérêt négatif»). En 2016, les opérations passées entre les titulaires de comptes dont les avoirs à vue étaient supérieurs ou inférieurs à leur montant exonéré respectif ont de nouveau contribué à influencer l'activité sur le marché des pensions de titres. Ainsi, les établissements dont les avoirs à vue à la Banque nationale dépassaient leur montant exonéré ont réduit ces avoirs au moyen notamment de pensions de titres, tandis que d'autres, qui n'avaient pas atteint leur montant exonéré, ont accru leurs avoirs à vue. Le volume quotidien des opérations conclues sur le marché des pensions de titres a diminué, passant en moyenne de 5,9 milliards de francs pour la période allant de février à décembre 2015 à environ 5 milliards pour l'ensemble de l'année 2016.

Volume des opérations en léger recul sur le marché des pensions de titres

**Mise en service de la nouvelle plate-forme de négoce pour les opérations sur le marché monétaire**

Pour assurer la mise en œuvre de la politique monétaire et l'accès direct des intervenants sur les marchés aux liquidités de la banque centrale, l'infrastructure du marché monétaire doit fonctionner en permanence de manière sûre et efficace. La BNS et SIX Group SA (SIX) travaillent depuis 2013 au renouvellement complet des éléments importants de la Swiss Money Market Value Chain. En février 2016, la nouvelle plate-forme de négoce électronique CO:RE a été mise en service, prenant la relève de l'ancien système. La nouvelle plate-forme offre un accès centralisé au marché des pensions de titres à plus de 160 participants en Suisse et à l'étranger. Elle permet l'acquisition et le placement de liquidités en francs et dans d'autres monnaies ainsi que l'administration des titres servant de garanties dans les pensions de titres. En outre, la BNS recourt également à cette plate-forme pour ses opérations d'*open market* sur le marché monétaire (pensions de titres, mais aussi émissions, achats et ventes de Bons de la BNS), ses opérations en lien avec les facilités permanentes et les appels d'offres pour le compte de la Confédération.

**Réformes des taux d'intérêt de référence au niveau international**

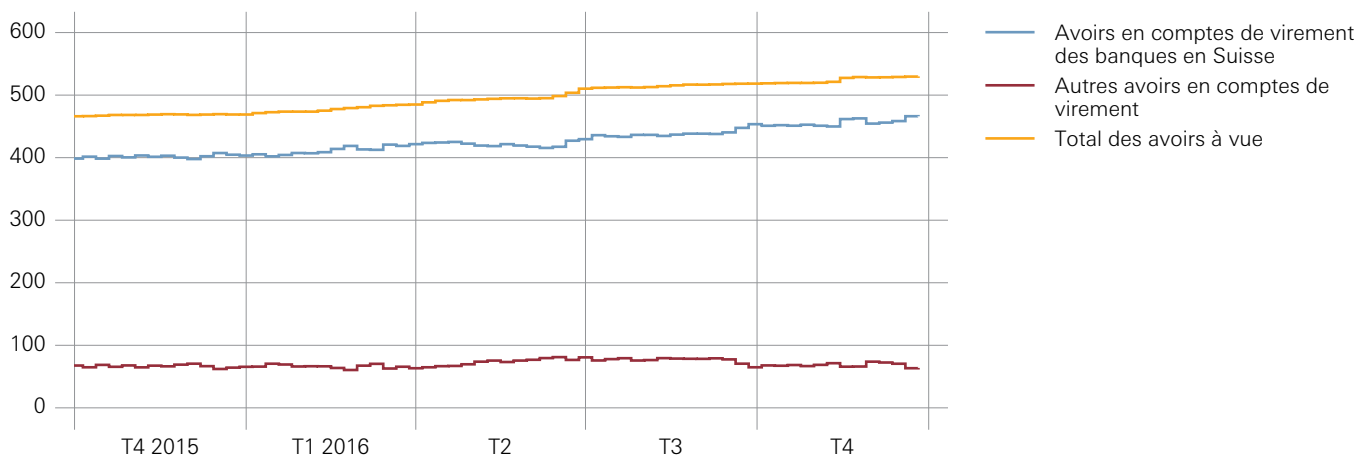
Coordonnés depuis 2014 par le Conseil de stabilité financière (CSF), les travaux de réforme des taux d'intérêt de référence ont été poursuivis sur le plan international et en Suisse. En juillet 2016, le CSF a présenté un rapport intermédiaire, d'où il ressort que les administrateurs des taux interbancaires (*interbank offered rates*, IBOR) ont accompli des progrès considérables, mais que quelques éléments doivent encore être améliorés. Ce rapport constate également que, dans la plupart des zones monétaires, aucun autre taux d'intérêt de référence n'est encore à disposition malgré les vastes travaux effectués jusqu'ici.

L'administratrice des Libor, l'ICE Benchmark Administration (IBA) a annoncé, début 2016, d'autres réformes à la suite des consultations menées à plusieurs reprises auprès des opérateurs sur les marchés. Les réformes proposées visent en priorité à standardiser la communication des taux d'intérêt des banques du panel. Le principal problème demeure le volume très faible des opérations sous-jacentes aux Libor. Selon les normes minimales de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (normes OICV) acceptées au niveau international, les taux d'intérêt de référence devraient reposer sur une base de données aussi large que possible et sur des opérations effectivement passées.



## AVOIRS À VUE À LA BNS

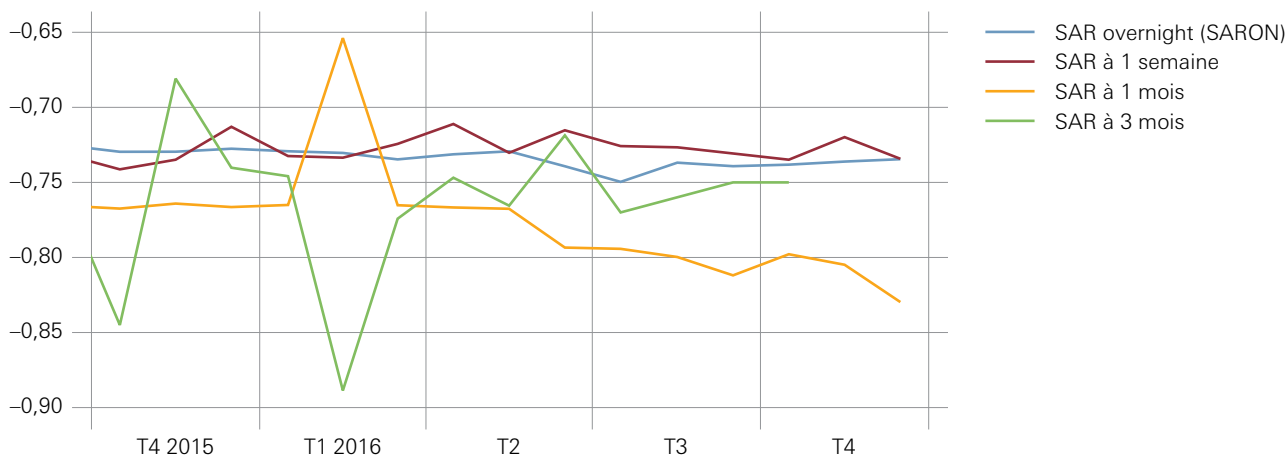
Moyennes hebdomadaires, en milliards de francs



Source: BNS.

## TAUX DE RÉFÉRENCE EN FRANC (SWISS AVERAGE RATES, SAR)

Moyennes mensuelles des valeurs journalières, en %



Source: SIX Swiss Exchange SA.

#### Avancement de la réforme en Suisse

Le groupe de travail national sur les taux d'intérêt de référence (national working group on CHF reference rates; NWG), fondé en 2013, est chargé de la réforme des taux d'intérêt de référence en Suisse et suit les efforts déployés à l'échelle internationale en la matière. La présidence de ce groupe est exercée conjointement par un représentant du secteur privé et par un représentant de la BNS. Cette dernière joue avant tout le rôle d'arbitre, étant donné que la mise à disposition de taux d'intérêt de référence relève de la responsabilité des intervenants sur les marchés. En 2016, la Banque nationale a publié pour la première fois sur son site Internet des informations concernant l'avancement de la réforme.

Au début de l'année, le groupe de travail national a recommandé de remplacer, pour les opérations au jour le jour sur le marché monétaire, le TOIS fixing, soit le taux d'intérêt de référence pour les opérations en blanc, par le SARON, qui est son pendant pour les opérations gagées et repose sur des pensions de titres contre francs. Au cours de l'année, le groupe de travail a procédé à des consultations sur les marchés afin d'éclaircir les questions afférentes à l'utilisation faite jusqu'ici du TOIS fixing, au passage au nouveau taux d'intérêt de référence et à un éventuel besoin de réformer le SARON. Ces consultations ont montré que rien ne s'oppose en principe à un remplacement du TOIS fixing par le SARON. Par la suite, le groupe a établi un plan de travail pour le passage au SARON et l'abandon du TOIS fixing, qui est prévu pour fin 2017.

#### Principes de la politique en matière de titres

La Banque nationale exige des garanties suffisantes pour ses opérations de crédit avec des banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers (art. 9 LBN). 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 les titres que la BNS accepte en garantie. Les critères d'éligibilité pour les pensions de titres sont précisés dans la Note sur les titres admis par la BNS dans ses pensions. Seuls sont acceptés les titres mentionnés dans la Liste des titres admis par la BNS dans ses pensions. Etant donné que la Banque nationale admet aussi des banques ayant leur siège à l'étranger dans ses opérations de politique monétaire et que l'éventail des titres en francs est restreint, elle accepte également des garanties libellées dans des monnaies étrangères. Les exigences minimales de la BNS en termes de négociabilité et de qualité des titres sont élevées. Aussi les banques sont-elles contraintes de détenir des titres liquides et de qualité. C'est là également une condition essentielle pour qu'elles puissent se refinancer sur le marché monétaire, même dans des circonstances difficiles.

Fin 2016, le volume des titres éligibles portait sur quelque 8 915 milliards de francs, soit un montant inférieur de près de 300 milliards à celui de fin 2015.

Tous les trois ans, la Banque des Règlements Internationaux (BRI) mène auprès des banques centrales une enquête qui donne l'image la plus complète de l'activité de négoce sur le marché des changes et de la structure de celui-ci (voir chapitre 7.2.2). La BNS a elle aussi participé à l'enquête la plus récente, qui a été effectuée en avril 2016 dans 52 pays.

Selon cette enquête, le volume des opérations sur le marché des changes a diminué pour la première fois depuis quinze ans. Au total, le volume des opérations par jour ouvrable a passé de 5 400 milliards de dollars des Etats-Unis en 2013 à 5 100 milliards de dollars en 2016. Le recul le plus marqué a été enregistré principalement par les opérations au comptant, qui se sont inscrites en 2016 à 1 700 milliards de dollars des Etats-Unis, contre 2 000 milliards de dollars en 2013. Selon la BRI, les *hedge funds* et autres «*fast money*» *traders* ainsi qu'une propension aux risques généralement moins grande de la part des banques actives sur le marché des changes ont contribué à cette évolution. En outre, des intervenants du secteur non bancaire utilisant de nouvelles technologies ont renforcé leur position en tant que teneurs de marché et pourvoyeurs de liquidités.

Le dollar des Etats-Unis est resté la monnaie la plus importante. L'euro et le yen ont perdu des parts de marché, alors que les monnaies d'économies émergentes ont progressé. En recul d'un rang, le franc occupe actuellement la septième place avec un volume de 243 milliards de dollars des Etats-Unis (dont 57 milliards de dollars d'opérations au comptant), ce qui représente 5% du volume total des opérations. En Suisse, le volume quotidien des opérations sur le marché des changes s'est inscrit en moyenne à 156 milliards de dollars des Etats-Unis, soit à un niveau inférieur de 28% à celui observé trois ans auparavant.

Comme précédemment, un tiers des opérations sur devises ont été conclues par téléphone, et deux tiers de ces opérations ont été effectuées sur des plates-formes électroniques. Sur le marché interbancaire électronique, qui est déterminant pour la formation des prix, le volume des opérations a continué à diminuer. Selon les analyses de la Banque nationale, cette évolution n'a pas été accompagnée de hausses significatives des coûts des opérations (écarts entre les cours d'achat et les cours de vente). Des événements que les intervenants sur les marchés n'avaient pas anticipés, tels le résultat du référendum sur le maintien du Royaume-Uni dans l'Union européenne et l'issue de l'élection présidentielle aux Etats-Unis, ont toutefois sensiblement affecté, de manière ponctuelle, les conditions du marché.

### **2.3 RECOURS AUX INSTRUMENTS DE POLITIQUE MONÉTAIRE**

#### **Opérations sur devises et swaps de change**

La Banque nationale peut acheter et vendre des monnaies étrangères contre des francs sur les marchés financiers en vue d'accomplir ses tâches de politique monétaire. Les opérations sur devises de la BNS sont pour la plupart des opérations au comptant ou des swaps. Dans un swap de change, les deux parties concluent simultanément l'achat (ou la vente) de devises au comptant et la vente (ou l'achat) de ces mêmes devises à terme. La Banque nationale effectue des opérations sur devises avec de nombreuses contreparties en Suisse et à l'étranger.

En 2016 également, la BNS a influé, au besoin, sur l'évolution des cours de change et a acquis durant cette année des devises pour un montant total de 67,1 milliards de francs. Elle n'a conclu aucun swap de change à des fins de politique monétaire.

#### **Taux d'intérêt appliqué aux avoirs à vue à la BNS**

Depuis le 22 janvier 2015, la Banque nationale applique un taux d'intérêt de  $-0,75\%$  aux avoirs à vue détenus à la BNS par les banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers. Au moyen de ce taux d'intérêt et en fixant d'autres conditions, la Banque nationale influe sur le niveau des taux d'intérêt du marché monétaire (voir chapitre 1.4, encadré «Mécanisme des taux d'intérêt négatifs»). Fin décembre 2016, les avoirs à vue atteignaient au total 529 milliards de francs et dépassaient ainsi nettement le montant maximal d'utilisation des montants exonérés, soit 291 milliards. Des avoirs à hauteur de 234 milliards de francs étaient soumis au taux d'intérêt négatif fin décembre. Les intérêts négatifs prélevés ont engendré des revenus de 1,5 milliard de francs en 2016. La redistribution des avoirs à vue entre les titulaires de comptes sur le marché monétaire a conduit, entre-temps, à une utilisation quasiment complète des montants exonérés.

Dans une pension de titres visant à injecter des liquidités, la Banque nationale achète des titres à une banque (ou à un autre établissement financier agréé sur le marché des pensions de titres) et lui crédite la somme correspondante en francs sur son compte de virement à la BNS. Simultanément, il est convenu que la Banque nationale revendra à la contrepartie, à une date ultérieure, une quantité équivalente de titres de même catégorie. La banque verse en règle générale un intérêt (taux des pensions de titres) à la BNS pour la durée de l'opération. Dans une pension de titres visant à résorber des liquidités, la Banque nationale vend des titres à une banque commerciale et porte la somme correspondante, en francs, au débit du compte de virement de cet établissement à la BNS. Simultanément, il est convenu que la Banque nationale rachètera les titres à la banque à une date ultérieure. La Banque nationale verse un intérêt (taux des pensions de titres) à la banque concernée pour la durée de l'opération. Sous l'angle économique, une pension de titres est donc un prêt assorti d'une garantie. Le taux d'intérêt des pensions de titres de la Banque nationale, le volume sur lequel elles portent et la durée des opérations sont fixés en fonction des besoins de la politique monétaire. Les pensions de titres peuvent être conclues avec de nombreuses contreparties par des appels d'offres ou sur une base bilatérale.

En 2016, il n'a pas été nécessaire de passer des pensions de titres dans le cadre d'opérations d'*open market*. Lors d'opérations effectuées à des fins de tests, la Banque nationale a conclu, de mai à juillet 2016, des pensions de titres visant à injecter ou à résorber des liquidités. Au total, 106 établissements ont participé aux tests portant sur les pensions de titres visant à injecter des liquidités (attributions: 125 millions de francs), et 100 établissements, aux tests concernant les pensions de titres visant à résorber des liquidités (116 millions). Ces tests doivent permettre de vérifier que les divers partenaires (Banque nationale, contreparties et exploitants d'infrastructures) sont constamment en mesure d'effectuer les opérations importantes pour la mise en œuvre de la politique monétaire.

---

### Instruments de politique monétaire

Les opérations que la Banque nationale peut effectuer sur les marchés financiers sont définies à l'art. 9 LBN. Les Directives générales de la Banque nationale suisse sur ses instruments de politique monétaire décrivent les instruments et procédures auxquels la BNS a recours pour mettre en œuvre sa politique monétaire. Ces directives sont complétées par des notes qui s'adressent aux contreparties de la Banque nationale. En tant que prêteur ultime (*lender of last resort*), la BNS accorde également, au besoin, une aide extraordinaire sous forme de liquidités.

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, soit la facilité pour resserrements de liquidités et la facilité intrajournalière, la Banque nationale fixe uniquement les conditions auxquelles ses contreparties peuvent obtenir des liquidités.

Les opérations d'*open market* comprennent les pensions de titres, les émissions de même que les achats et ventes de propres titres de créance (Bons de la BNS) ainsi que les opérations sur devises et les swaps de change. La BNS peut passer des opérations d'*open market* dans le cadre d'appels d'offres ou sur une base bilatérale. Les transactions sur le marché monétaire sont généralement conclues via une plate-forme de négoce électronique.

En principe, toutes les banques domiciliées en Suisse ou dans la Principauté de Liechtenstein sont agréées comme contreparties de la Banque nationale dans les opérations de politique monétaire. D'autres intervenants établis en Suisse (par exemple des assurances), mais aussi des banques 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.

Au nombre des instruments utilisés par la Banque nationale pour la mise en œuvre de sa politique monétaire figure également l'application d'un taux d'intérêt aux avoirs à vue. En effet, conformément à l'art. 9 LBN, la Banque nationale peut tenir des comptes rémunérés ou non rémunérés dont les titulaires sont des banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers. Jusqu'en janvier 2015, les avoirs à vue n'étaient pas rémunérés. En appliquant un taux d'intérêt aux avoirs à vue et en fixant d'autres conditions, la Banque nationale influe sur le niveau des taux du marché monétaire.

---

La Banque nationale peut résorber des liquidités en émettant ses propres titres de créance libellés en francs (Bons de la BNS). Elle peut également racheter ces Bons sur le marché secondaire en vue d'augmenter, au besoin, les liquidités dans le système financier.

En 2016, la Banque nationale n'a ni émis ni racheté de Bons de la BNS à des fins de politique monétaire. Afin de pouvoir garantir le bon fonctionnement des instruments de politique monétaire en cas de panne de la plate-forme de négoce électronique, la BNS a testé, en janvier 2016, sa procédure de sauvegarde et émis, au moyen d'opérations conclues par téléphone, des Bons de la BNS d'une durée d'un jour pour un montant de 207 millions de francs. En juillet 2016, la Banque nationale a émis des Bons de la BNS d'une durée d'une semaine lors de tests sur la plate-forme électronique. Au total, 78 établissements ont participé à ces émissions, et le volume des souscriptions a porté sur 237 millions de francs.

---

#### Modalités d'application du taux d'intérêt négatif

Lors du calcul des intérêts négatifs prélevés sur les avoirs à vue que les banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers détiennent à la Banque nationale, cette dernière octroie aux titulaires de comptes des montants exonérés, qui sont fixés selon les règles suivantes: pour les banques soumises à l'obligation de détenir des réserves minimales, le montant exonéré s'élève à vingt fois le montant des réserves minimales requises pendant la période de référence de novembre 2014, mais au moins à 10 millions de francs. Pour les titulaires qui ne sont pas assujettis à cette obligation (par exemple les banques étrangères), le montant exonéré s'établit lui aussi au minimum à 10 millions de francs. En cas d'accroissement (ou de recul) du numéraire détenu par une banque soumise à l'obligation de détenir des réserves minimales, le montant exonéré diminue (ou augmente) en conséquence.

Le montant des réserves minimales d'une banque est déterminé selon une méthode uniforme et dépend des engagements à court terme en francs de la banque envers des tiers (voir chapitre 2.4). Les banques dont les avoirs à vue à la BNS atteignent des montants élevés par rapport à leurs réserves minimales sont donc plus fortement affectées que d'autres par le taux d'intérêt négatif. L'utilisation des réserves minimales comme base de calcul des montants exonérés permet d'éviter que des intérêts négatifs ne soient prélevés sur la part des avoirs à vue visant à satisfaire à l'obligation de détenir ces réserves. En exonérant du taux d'intérêt négatif un montant égal à vingt fois les réserves minimales, la Banque nationale tient compte du niveau de liquidités très élevé au sein du système bancaire. Ce dernier n'a donc pas à supporter l'intégralité de la charge d'intérêts résultant du volume élevé des avoirs à vue.

Le taux d'intérêt négatif est appliqué à l'échelle la plus large possible, et le nombre de dérogations, restreint au strict minimum, ce qui répond au principe de l'égalité de traitement et accroît l'efficacité de cet instrument. Seuls les comptes de virement de l'administration fédérale centrale et des fonds de compensation de l'AVS, de l'AI et des APG font exception. La BNS observe toutefois attentivement l'évolution des avoirs sur ces comptes de virement.

---

#### Facilité intrajournalière

Pour faciliter le déroulement du trafic des paiements dans le Swiss Interbank Clearing (SIC) 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 à la disposition des contreparties au moyen de pensions de titres (facilité intrajournalière). Les montants ainsi obtenus doivent être remboursés au plus tard à la fin du même jour ouvrable bancaire.

Le recours moyen à la facilité intrajournalière a diminué, passant de 1,6 milliard en 2015 à 1,1 milliard de francs en 2016.

#### 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 un manque inattendu de liquidités. A la demande d'une contrepartie, elle ouvre à cet effet une limite qui doit être couverte en permanence, à 110% au moins, par des titres que la BNS admet 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 accordée. La facilité pour resserrements de liquidités est octroyée sous la forme d'une pension de titres au taux spécial. Ce dernier est supérieur de 0,5 point au taux de l'argent au jour le jour et s'élève à 0,5% au minimum. Il est établi sur la base du SARON du jour ouvrable bancaire en cours et s'applique jusqu'à 12 heures le jour ouvrable bancaire suivant.

En 2016, les banques n'ont guère utilisé la facilité pour resserrements de liquidités. En moyenne annuelle, l'encours a été proche de zéro. Fin 2016, 84 intervenants sur les marchés financiers disposaient d'une limite pour un total de 40,9 milliards de francs.



## APPROVISIONNEMENT DU MARCHÉ MONÉTAIRE EN LIQUIDITÉS

Opérations avec incidence sur les liquidités en millions de francs<sup>1</sup>

Durées	2016	2015
<b>Opérations d'open market</b>		
Pensions de titres <sup>2</sup>	-	-
jusqu'à 3 jours	-	-
de 4 à 11 jours	+9	-
de 12 à 35 jours	-	-
de 36 jours à 1 an	-	-
Swaps de change <sup>2</sup>	-	-
jusqu'à 7 jours	-	-
de 8 à 28 jours	-	-
de 29 à 94 jours	-	-
Bons de la BNS <sup>2</sup>	-	-
jusqu'à 7 jours	-444	-
de 8 à 28 jours	-	-
de 29 à 84 jours	-	-
de 85 à 168 jours	-	-
de 169 à 336 jours	-	-
Opérations sur devises	+67 062	+86 075
<b>Total</b>	<b>+66 627</b>	<b>+86 075</b>
<b>Facilités permanentes</b>		
Facilité intrajournalière <sup>3</sup>	+1 060	+1 629
Facilité pour resserrements de liquidités <sup>2</sup>	0	0
<b>Autres instruments de politique monétaire</b>		
Taux d'intérêt négatif sur les avoirs en comptes de virement	-1 523	-1 164

1 Signe +: injection de liquidités; signe -: résorption de liquidités.

2 Encours moyen des opérations en fin de journée.

3 Volume quotidien moyen.

## 2.4 RÉSERVES MINIMALES

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. Les actifs en francs qui entrent dans les réserves minimales sont constitués des pièces de monnaie courantes, des billets de banque et des avoirs à vue (avoirs en comptes de virement) détenus à la BNS. Les exigences en matière de réserves minimales s'élèvent actuellement à 2,5% des engagements déterminants, lesquels sont composés de l'ensemble des engagements à court terme libellés en francs (jusqu'à 90 jours) et de 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 4 points au taux moyen de l'argent au jour le jour (SARON) de la période d'application concernée.

### RÉSERVES MINIMALES

En millions de francs

	2016 Encours moyen	2015 Encours moyen
Avoirs en comptes de virement à la BNS	429 081	385 663
Billets de banque	6 641	6 540
Pièces de monnaie courantes	124	130
Actifs pouvant être pris en compte	435 846	392 333
Montant exigé	15 047	14 508
Montant excédentaire	420 799	377 825
Taux de couverture (en %)	2 897	2 704

Du 20 décembre 2015 au 19 décembre 2016, le montant exigé au titre des réserves minimales s'est établi à 15 milliards de francs en moyenne, ce qui correspond à une hausse de 4% par rapport à l'année précédente. Les actifs pouvant être pris en compte ont augmenté, passant en moyenne de 392,3 milliards en 2015 à 435,8 milliards de francs en 2016. Les banques ont ainsi détenu un montant excédentaire de 420,8 milliards de francs en moyenne annuelle; le degré moyen d'accomplissement de l'exigence était de 2 897% (2015: 2 704%). A de rares exceptions près, les 245 banques ont satisfait aux dispositions légales sur les réserves minimales. Les montants manquants sont restés insignifiants.

## **2.5 LIQUIDITÉS EN MONNAIES ÉTRANGÈRES**

Depuis octobre 2013, des accords de swap bilatéraux à durée illimitée sont en vigueur entre la Banque nationale, la Banque du Canada, la Banque d'Angleterre, la Banque du Japon, la BCE et la Réserve fédérale des Etats-Unis. Ce dispositif permanent d'accords de swap permet aux banques centrales participantes de fournir, en cas de besoin, aux établissements bancaires relevant de leur zone monétaire des liquidités dans les monnaies concernées. De ce fait, il constitue un instrument préventif contre des pénuries de liquidités.

Accords de swap

En 2016, la Banque nationale a proposé, sur une base hebdomadaire, des pensions de titres contre dollars des Etats-Unis d'une durée d'une semaine. Comme l'année précédente, les banques n'ont pas fait usage de cette offre. Dans le cadre de ces accords, il n'a pas non plus été nécessaire de fournir des liquidités libellées dans les autres monnaies étrangères ou en francs.

Depuis 2014, un accord de swap lie également la BNS et la BPC.

## **2.6 AIDE EXTRAORDINAIRE SOUS FORME DE LIQUIDITÉS**

La Banque nationale peut intervenir en tant que prêteur ultime (*lender of last resort*). Dans ce cadre, elle peut fournir des liquidités à des banques établies en Suisse, si celles-ci ne sont plus en mesure de s'en procurer en quantité suffisante sur le marché.

La BNS en tant que prêteur ultime

L'octroi d'une aide extraordinaire sous forme de liquidités est assorti de certaines conditions: la banque ou le groupe bancaire qui souhaite obtenir des liquidités doit revêtir une importance systémique et être solvable; de plus, une telle aide doit être couverte en permanence par des garanties suffisantes. La BNS détermine les garanties servant de couverture pour l'aide accordée. Elle consulte la FINMA lorsqu'il s'agit de porter un jugement sur la solvabilité d'une banque ou d'un groupe bancaire.

Conditions requises

### 3.1 PRINCIPES

<b>Mandat</b>	La Banque nationale suisse exerce le monopole d'émission des billets de banque. Conformément à l'art. 5, al. 2, let. b, LBN, elle a pour tâche d'assurer l'approvisionnement du pays en numéraire (billets et pièces). Elle veille à ce que le trafic des paiements au comptant soit efficace et sûr. A la demande de la Confédération, elle assure également la mise en circulation des pièces.
<b>Rôle de la BNS</b>	L'approvisionnement de l'économie en numéraire est assuré par les services de caisse des sièges de Berne et de Zurich ainsi que par les 14 agences, qui sont gérées par des banques cantonales et opèrent sur mandat de la Banque nationale. Les billets et les pièces sont mis en circulation en fonction des besoins du trafic des paiements. La Banque nationale tient compte des fluctuations saisonnières de la demande de numéraire et remplace les billets et les pièces ne pouvant plus être mis en circulation. En aval, les banques, la Poste ainsi que les entreprises spécialisées dans le transport de fonds et le tri de numéraire contribuent également à mettre des billets et des pièces en circulation ainsi qu'à en retirer du circuit.

### 3.2 SERVICES DE CAISSE, AGENCES ET DÉPÔTS DE NUMÉRAIRE

<b>Mouvements de caisse</b>	Dans les services de caisse de la Banque nationale à Berne et à Zurich, les mouvements de caisse (entrées et sorties) se sont établis à 94,7 milliards de francs en 2016, contre 101,5 milliards l'année précédente. Au total, les services de caisse ont réceptionné 397,6 millions de billets (2015: 408,9 millions) et 241,5 millions de pièces (251,5 millions). 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 420,8 millions de billets (420,9 millions) et 327,6 millions de pièces (378,7 millions).
<b>Transfert temporaire du guichet du service de caisse</b>	Le bâtiment principal du siège de Berne, Place fédérale 1, fait actuellement l'objet de rénovations et de transformations. Pendant les travaux, qui devraient durer jusqu'à fin 2018, le guichet du service de caisse, à Berne, se trouve dans les locaux de la Bank EEK, Amthausgasse 14/Marktgasse 19, où il continue à fournir toutes ses prestations habituelles. Pendant la durée des travaux, les opérations concernant les clients versant et retirant des quantités importantes de numéraire (banques et entreprises spécialisées dans le transport de fonds et le tri de numéraire) sont effectuées sur un site externe.

Les 14 agences secondent les services de caisse de la Banque nationale dans la mise en circulation et la reprise de billets et de pièces. Elles assument une fonction essentielle dans l’approvisionnement de leur région en numéraire. En vue de l’accomplissement de cette fonction, la Banque nationale met du numéraire à la disposition des agences, lequel reste la propriété de la BNS.

**Mouvements de caisse  
dans les agences**

Les mouvements de caisse (entrées et sorties) dans les agences ont porté sur 11,9 milliards de francs, contre 12,2 milliards en 2015. Ils représentent 12,6% (2015: 12,1%) du total des mouvements de caisse de la Banque nationale.

Les banques, la Poste et les entreprises spécialisées dans le transport de fonds et le tri de numéraire sont les principaux partenaires de la Banque nationale. Elles exercent leurs activités sur leurs propres sites en Suisse. Afin d’assurer l’approvisionnement du pays en numéraire, la Banque nationale dispose de deux centres de trafic du numéraire, l’un au siège de Zurich, l’autre à celui de Berne. Elle édicte en outre des dispositions sur la manière dont les livraisons et les retraits de billets et de pièces doivent être effectués, y compris concernant le lieu, le jour et l’heure de ces opérations. Elle se fonde à cet effet sur la loi fédérale sur l’unité monétaire et les moyens de paiement (LUMMP).

**Trafic du numéraire**

Les entreprises spécialisées dans le transport de fonds et le tri de numéraire peuvent demander à la Banque nationale de constituer des dépôts de numéraire chez elles. Ces dépôts sont en fait des stocks de billets et de pièces appartenant à l’institut d’émission. Les entreprises spécialisées versent sur ces dépôts le numéraire en excédent et en retirent au besoin des billets et des pièces. Les écritures correspondantes sont effectuées via leur compte de virement à la BNS. Grâce aux dépôts de numéraire, les entrées et les sorties d’espèces ont diminué à la Banque nationale, et les transports effectués par les entreprises gérant les dépôts ont reculé. Ces dépôts, au nombre de trois en 2016 comme en 2015, ont donc contribué à une meilleure efficacité dans l’approvisionnement en numéraire.

**Dépôts de numéraire**

### 3.3 BILLETS DE BANQUE

#### Mandat

En vertu de l'art. 7 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 décide de leur graphisme. Les questions de sécurité revêtent une importance particulière.

#### Billets de banque en circulation

Les billets en circulation ont atteint 72,2 milliards de francs en moyenne annuelle (2015: 67,4 milliards). Le nombre total de billets en circulation s'est établi à 425,9 millions en moyenne, contre 406,5 millions en 2015. L'augmentation en valeur a été de 7,2% (7,5%). Bien que légèrement inférieure à celle enregistrée en 2015, elle correspond au taux d'accroissement moyen des cinq dernières années. Toutes les coupures ont contribué à l'augmentation des billets en circulation, mais la progression de la demande de grosses coupures observée depuis la crise financière s'est poursuivie.

#### Emission et destruction de billets de banque

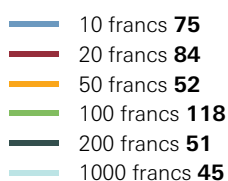
En 2016, la Banque nationale a mis en circulation 180,7 millions de billets neufs (2015: 107,7 millions), d'une valeur nominale totale de 12,4 milliards de francs (10,3 milliards). Cette forte progression est due à l'émission du billet de 50 francs de la nouvelle série. La Banque nationale a retiré, afin de les détruire, 172,3 millions (70,8 millions) de billets détériorés ou rappelés, d'une valeur nominale de 8,2 milliards de francs (4,4 milliards).

#### Contrefaçons

En 2016, 2 370 fausses coupures ont été saisies en Suisse (2015: 2 400), soit 6 (6) contrefaçons par million de billets de banque en circulation. Ces chiffres sont modestes en comparaison internationale.

#### BILLETS EN CIRCULATION

Coupures en millions d'unités



Moyenne annuelle 2016.

Une série de billets de banque doit satisfaire à des normes rigoureuses en matière de sécurité et de technique de production, et ce pour une durée d'environ quinze ans à compter de son émission. Le fait qu'une série de billets de banque a une espérance de vie plus longue en Suisse que dans d'autres pays permet de limiter les coûts liés au remplacement.

**Nouvelle série de billets de banque**

Le 12 avril 2016, la première coupure de la 9<sup>e</sup> série, celle de 50 francs, a été mise en circulation. Depuis lors, elle a fait ses preuves et a été bien accueillie, tant par la population que par les spécialistes. Fin 2016, les billets de 50 francs de la nouvelle série représentaient environ 65% de l'ensemble des billets de 50 francs en circulation. Une grande partie des coupures de 50 francs de la 8<sup>e</sup> série a ainsi pu être remplacée comme prévu.

Les autres billets de la nouvelle série seront émis à des intervalles de six mois ou d'un an. Le billet de 20 francs sera la prochaine coupure. Sa présentation aura le 10 mai 2017, et sa mise en circulation, une semaine plus tard, soit le 17 mai. L'émission de la troisième coupure, celle de 10 francs, devrait avoir lieu à l'automne 2017. Les travaux relatifs aux autres coupures de la nouvelle série se sont poursuivis selon le calendrier prévu. Les billets de la 8<sup>e</sup> série resteront en circulation jusqu'à nouvel avis comme moyens de paiement ayant cours légal.

### **3.4 PIÈCES**

---

La Banque nationale assure, pour le compte de la Confédération, la mise en circulation des pièces et la reprise de celles-ci; son rôle est précisé à l'art. 5 LUMMP. La BNS met en circulation le nombre nécessaire de pièces frappées par Swissmint. Elle reprend, à leur valeur nominale, les pièces excédentaires. Les prestations fournies par la Banque nationale dans le domaine des pièces ne sont pas facturées à la Confédération, étant donné qu'elles font partie du mandat de la BNS, lequel consiste notamment à approvisionner le pays en numéraire. En vertu des dispositions de l'ordonnance sur la monnaie, la Poste et les Chemins de fer fédéraux secondent la Banque nationale dans l'approvisionnement en pièces.

**Mandat**

## Pièces en circulation

En 2016, la circulation des pièces s'est établie en moyenne à 3 062 millions de francs (2015: 3 018 millions), ce qui correspond à 5 442 millions de pièces (5 351 millions). Le montant des pièces en circulation a progressé de 1,5% entre 2015 et 2016, soit à un rythme inférieur à celui, relativement stable, des dernières années, qui était compris entre 2% et 2,5%.

---

### Les défis posés par l'émission d'une nouvelle série de billets de banque

L'émission d'une nouvelle série de billets de banque est une tâche exigeante pour toutes les parties impliquées. Alors que le grand public s'intéresse essentiellement au développement et au graphisme des billets de banque, l'émission de ceux-ci pose d'importants défis sur les plans de la logistique et de la communication. Il s'agit en premier lieu d'informer la population rapidement et de manière exhaustive, mais aussi d'assurer le traitement sans faille des nouveaux billets.

Pour des raisons de sécurité, le graphisme des billets de la nouvelle série n'est révélé que très peu de temps avant leur mise en circulation. La communication doit permettre à la population d'être informée le plus rapidement possible du graphisme et des éléments de sécurité du nouveau billet de façon à ce qu'elle puisse aisément identifier ce dernier dès la date d'émission. Afin d'y parvenir, il est nécessaire, avant tout lors de l'émission de la première coupure d'une nouvelle série, de mener une vaste campagne d'information, en recourant à divers canaux.

Pour s'approvisionner en numéraire, le public délaisse de plus en plus les guichets des banques au profit des distributeurs automatiques de billets (bancomats). Le retour des espèces s'effectue lui aussi dans une mesure croissante par l'intermédiaire des automates de versement. Et l'usage de machines de tri pour le traitement des billets est de plus en plus répandu. Afin de permettre une adaptation rapide et efficace de l'ensemble des appareils aux nouveaux billets, les fabricants ont été contactés par la BNS dès la phase de développement de la nouvelle série et informés régulièrement de l'état d'avancement des travaux. En outre, ils ont l'occasion, avant la mise en circulation d'une nouvelle coupure, de tester minutieusement leurs appareils (trieuses, bancomats, etc.) dans les locaux de la Banque nationale et de procéder aux derniers ajustements.

---



# 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 à vue (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 sans numéraire en francs, au Swiss Interbank Clearing (SIC). Le SIC est un système de paiement à règlement brut en temps réel. Les ordres de paiement sont exécutés en temps réel, individuellement et irrévocablement, via les comptes de compensation SIC des participants. Les opérations ont ainsi une qualité équivalente à celle des paiements en numéraire. Seuls les titulaires d'un compte de virement à la BNS peuvent participer au SIC.

Mode de fonctionnement du SIC

La Banque nationale pilote le SIC et veille à ce que les participants disposent de liquidités en quantité suffisante. Au besoin, elle leur accorde des crédits intrajournaliers, couverts par des titres. Au début d'une journée de clearing, elle transfère des liquidités des comptes de virement que les participants au SIC détiennent à la BNS vers leurs comptes de compensation dans le SIC. A la fin de la journée de clearing, elle effectue le transfert des liquidités en sens inverse. Juridiquement, les deux comptes n'en forment qu'un. Dans le SIC, une journée de clearing commence environ à 17 heures la veille du jour calendaire concerné et s'achève à 16 h 15 (voir chapitre 4.3).

Rôle de la BNS dans le SIC

Le SIC est une infrastructure des marchés financiers reconnue d'importance systémique. A ce titre, il relève de la surveillance de la Banque nationale (voir chapitre 6.6).

La Banque nationale a chargé SIX Interbank Clearing SA, filiale de SIX Group SA (SIX), d'exploiter le SIC. Le mandat confié à SIX Interbank Clearing SA, à savoir fournir des prestations pour le SIC, est régi par le contrat SIC conclu entre la Banque nationale et cette société. Quant aux relations entre la BNS et les participants au SIC, elles sont réglées par le contrat de virement SIC.

Exploitation par SIX Interbank Clearing SA

En vertu du contrat SIC, la Banque nationale peut exiger des adaptations et des extensions du système, et toute modification requiert son aval. Elle siège 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 SIC

## Admission au SIC

La Banque nationale peut aussi admettre au SIC des intervenants non bancaires qui opèrent à titre professionnel sur les marchés financiers. Il s'agit notamment de négociants en valeurs mobilières, de compagnies d'assurances et d'autres établissements – entreprises spécialisées dans le transport de fonds et le tri de numéraire, infrastructures des marchés financiers, etc. – qui jouent un rôle important dans la mise en œuvre de la politique monétaire de la Banque nationale, dans le trafic des paiements ou dans la stabilité du système financier. A certaines conditions, les banques domiciliées à l'étranger ont elles aussi accès au SIC. Chaque participant au SIC doit disposer d'un compte de virement à la Banque nationale, mais tous les titulaires de comptes de virement ne participent pas au SIC.

### 4.2 LE SYSTÈME SIC EN 2016

## Transactions et montant total

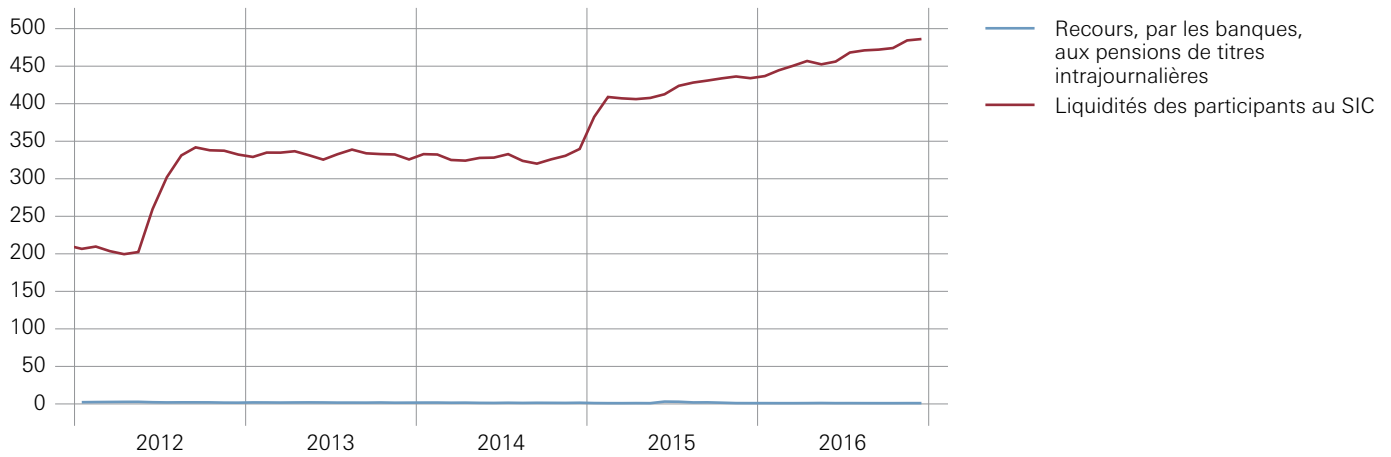
En 2016, le SIC a exécuté, par jour, une moyenne d'environ 1,8 million de transactions pour un montant de 153 milliards de francs. Le nombre de transactions a augmenté de 1,3% par rapport à l'année précédente, alors que leur montant a reculé de 0,6%. Aux jours de pointe, le SIC a réglé jusqu'à 5,7 millions de paiements pour une somme totale de 266 milliards de francs.

### SYSTÈME SIC – CHIFFRES CLÉS

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Transactions</b>					
Moyenne journalière (en milliers)	1 628	1 673	1 708	1 742	1 765
Valeur journalière la plus élevée de l'année (en milliers)	4 755	5 498	5 123	5 302	5 670
<b>Montants</b>					
Chiffre d'affaires journalier (moyenne, en milliards de francs)	120	127	119	154	153
Chiffre d'affaires journalier le plus élevé de l'année (en milliards de francs)	228	215	208	293	266
Montant par transaction (moyenne, en milliers de francs)	74	76	69	88	87
<b>Détention de liquidités (moyenne)</b>					
Avoirs en comptes de virement en fin de journée (en millions de francs)	272 952	332 428	328 597	418 144	463 038
Liquidités intrajournalières (en millions de francs)	2 251	1 858	1 547	1 629	1 060

## LIQUIDITÉS DANS LE SWISS INTERBANK CLEARING

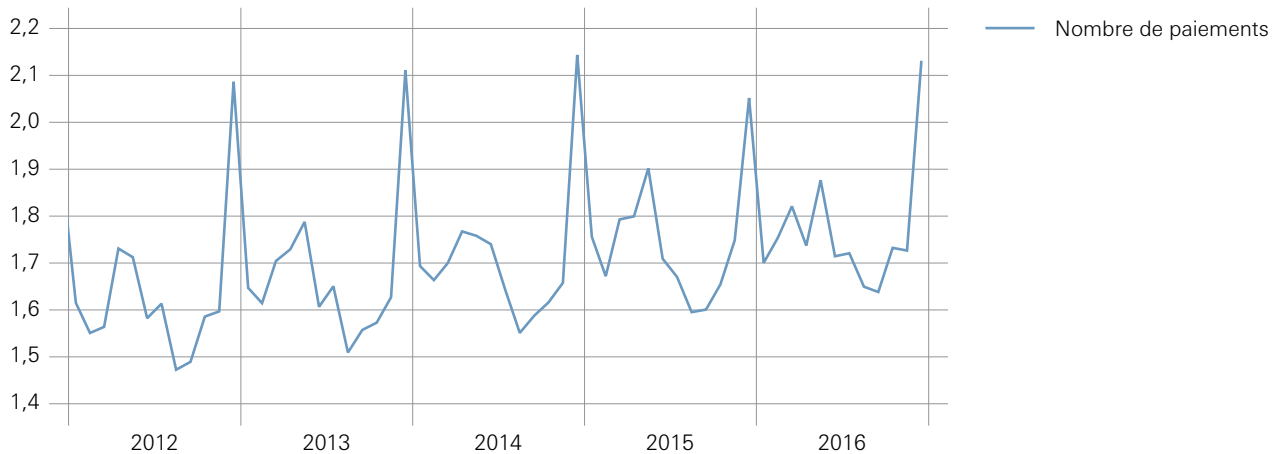
Moyennes mensuelles des valeurs journalières, en milliards de francs



Source: BNS.

## NOMBRE DE PAIEMENTS DANS LE SWISS INTERBANK CLEARING

Moyennes mensuelles des valeurs journalières, en millions



Source: BNS.

## VOLUME DES PAIEMENTS DANS LE SWISS INTERBANK CLEARING

Moyennes mensuelles des valeurs journalières, en milliards de francs



Source: BNS.

#### Participants au SIC

Le 31 décembre 2016, la Banque nationale comptait 428 titulaires de comptes de virement (fin 2015: 449), dont 337 (350) participaient au SIC; la majorité des participants au SIC, soit 240 (245) titulaires de comptes de virement, était établie en Suisse.

#### **4.3 DÉVELOPPEMENTS AU NIVEAU DE L'INFRASTRUCTURE SUISSE DES MARCHÉS FINANCIERS**

#### Evolutions récentes du SIC

Début 2016, la Banque nationale a approuvé une demande du conseil d'administration de SIX Interbank Clearing SA concernant une adaptation des horaires d'exploitation du SIC. Cette adaptation, qui entrera en vigueur le 15 mai 2017, permettra aux participants au SIC de disposer de deux heures supplémentaires l'après-midi pour effectuer les paiements avec date de valeur le même jour. Ainsi, le SIC répond lui aussi au besoin du marché de disposer d'horaires prolongés pour le règlement des paiements de la clientèle.

Après une refonte totale sur le plan technique, le nouveau système SIC de la quatrième génération (SIC4) a été mis en service avec succès le 15 avril 2016. Le projet était placé sous la direction de SIX Interbank Clearing SA. Il a été réalisé en étroite collaboration avec la Banque nationale et les banques. Le nouveau système SIC offre notamment une solution suisse pour une transmission sûre et fidèle des messages SIC. En outre, grâce à la mise en œuvre du SIC4, les conditions sont réunies pour adapter la norme actuelle des messages SIC à la norme ISO 20022. Cette dernière vise à harmoniser les messages dans les échanges de données électroniques entre participants de différents domaines du secteur financier, y compris dans le trafic des paiements.

En plus du SIC, PostFinance joue un rôle important en ce qui concerne le règlement des paiements de la clientèle. Comme SIX Interbank Clearing SA en a informé les participants au SIC en novembre 2016, PostFinance utilisera à l'avenir exclusivement le système SIC pour son trafic bilatéral des paiements avec les autres banques. Les adaptations à cette fin doivent avoir lieu par étapes dès 2018 et jusqu'en 2023 au plus tard.

---

### Nouvelles technologies financières

L'industrie financière connaît actuellement de multiples innovations désignées par le terme de *fintech*, contraction de *financial technology* ou technologie financière. Ces innovations sont principalement dues au progrès technologique, et notamment à la numérisation tout au long de la chaîne de création de valeur du secteur financier. Du côté de la demande, le progrès technologique entraîne une évolution des besoins des clients vers une plus grande flexibilité spatio-temporelle de l'utilisation des services. Du côté de l'offre, il permet de nouvelles formes de services et de modèles d'affaires qui tiennent compte de ces besoins, et donne lieu à l'apparition sur le marché de nouveaux acteurs, autres que ceux appartenant au cercle des prestataires traditionnels du secteur bancaire.

Les innovations vont de la numérisation des services et processus bancaires existants (par exemple ouverture d'un compte en ligne avec identification numérique, prêts hypothécaires en ligne et robot-conseil) au développement de monnaies et de titres numériques reposant sur des applications novatrices de procédés de cryptage (technologie des registres distribués, chaîne de blocs), en passant par la mise en place de nouveaux services (par exemple paiements mobiles, financement ou prêt participatif).

La Banque nationale suit très attentivement cette évolution et prend part aux discussions y afférentes au sein de divers organes. Elle s'attache tout particulièrement aux répercussions que pourraient avoir ces innovations sur la sécurité et l'efficacité des infrastructures des marchés financiers et, partant, sur l'accomplissement de son mandat légal. Dans ce contexte, elle donne la priorité à l'approvisionnement en liquidités du marché monétaire en francs, ainsi qu'au bon fonctionnement des systèmes de paiement sans numéraire et à la stabilité du système financier.

---

**Le SIC, partie intégrante de l'infrastructure suisse des marchés financiers**

Piloté par la Banque nationale, le SIC est un élément central de l'infrastructure suisse des marchés financiers, qui est issue d'une entreprise commune des banques suisses. Cette infrastructure, exploitée par SIX, est la propriété de quelque 140 établissements financiers. Ceux-ci sont aussi les utilisateurs principaux des prestations fournies par SIX. Dans l'intérêt de ses propriétaires, SIX couvre toute la chaîne de création de valeur (Swiss Value Chain): négoce de titres (Bourse), prestations sur titres (en particulier le règlement des transactions sur titres), opérations de paiement (notamment le SIC) et informations financières.

**Importance stratégique de la Swiss Value Chain**

Il est essentiel pour la Banque nationale que l'infrastructure des marchés financiers fonctionne de manière sûre et efficace. La BNS en est largement tributaire pour accomplir son mandat légal, lequel consiste notamment à approvisionner le marché monétaire en liquidités de même qu'à faciliter et à assurer le bon fonctionnement des systèmes de paiement sans numéraire. En 2016 également, la Banque nationale a siégé, avec d'autres établissements bancaires, au sein du conseil consultatif stratégique de la division «Securities Services» de SIX. Cette division regroupe les parties de l'infrastructure des marchés financiers qui revêtent une importance particulière pour la Banque nationale. Le conseil consultatif permet à SIX de mieux intégrer ses interlocuteurs dans ses activités.

### 5.1 PRINCIPES

---

Les actifs de la Banque nationale remplissent d'importantes fonctions sur le plan monétaire. Ils sont formés principalement de placements en monnaies étrangères, d'or et, pour une faible part, d'actifs financiers en francs. Leur montant et leur composition dépendent du régime monétaire en vigueur et des besoins de la politique monétaire. La 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, Cst.

**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 FMI et les moyens de paiement internationaux.

**Réserves monétaires**

Les réserves monétaires permettent à la BNS de disposer en tout temps de la marge de manœuvre nécessaire sur le plan monétaire. Elles contribuent en outre à renforcer la confiance et servent à prévenir et à surmonter d'éventuelles crises. Dans le contexte actuel, leur volume résulte principalement de la mise en œuvre de la politique monétaire. Du fait des opérations de politique monétaire destinées à atténuer l'appréciation du franc, elles ont augmenté de plus de 600 milliards depuis le début de la crise financière et de la dette en 2008 et s'inscrivaient à près de 700 milliards de francs fin 2016.

Les actifs financiers en francs se composent principalement d'obligations et, le cas échéant, de créances résultant de pensions de titres.

**Actifs financiers en francs**

---

### Principes de la politique de placement

Le placement des actifs est subordonné à la conduite de la politique monétaire et obéit à des critères de sécurité, de liquidité et de rendement. La politique de placement tient compte de toutes les exigences de la politique monétaire et repose sur des analyses approfondies des risques et des rendements. Le processus de placement est conçu de telle sorte qu'aucune information privilégiée dont dispose la BNS ne puisse être utilisée dans les décisions de placement et qu'aucun signal indésirable ne puisse être envoyé aux marchés. Pour cette raison, aucun placement n'est effectué en actions suisses ni en obligations d'entreprises suisses.

L'importance respective de chacun des critères de placement découle des fonctions que doivent remplir les réserves monétaires. La BNS doit disposer de placements très liquides afin de préserver sa marge de manœuvre dans la conduite de la politique monétaire. Elle place par conséquent une part substantielle de ses réserves monétaires en obligations d'Etat étrangères présentant une liquidité élevée. Pour tenir compte de l'aspect relatif à la sécurité, elle structure ses placements de telle sorte que l'on puisse s'attendre au moins au maintien de la valeur réelle à long terme. A cette fin, elle s'appuie d'une part sur une large diversification des monnaies de placement. Elle recourt d'autre part, dans ses placements de devises, à des catégories de titres supplémentaires, en plus des obligations d'Etat, en vue d'améliorer le rapport rendement/risque à long terme. Etant donné que toutes les positions sont évaluées en francs, il importe de compenser la tendance à long terme du franc à s'apprécier. Les placements en monnaies étrangères doivent à cet effet générer des rendements suffisamment élevés. En plaçant de manière très diversifiée une partie de ses réserves monétaires en actions et en obligations d'entreprises, la Banque nationale peut bénéficier de la contribution positive de ces catégories de placements au rendement global. Elle conserve en outre la marge de manœuvre nécessaire pour ajuster sa politique monétaire et sa politique de placement en fonction de l'évolution des besoins.

L'expansion considérable du bilan de la BNS ces dernières années a encore accru l'importance de la diversification. Aussi la Banque nationale a-t-elle constamment étendu son univers de placement. L'intégration, en 2015, d'actions de marchés émergents et d'obligations d'Etat chinoises libellées en renminbis est la dernière extension en date.



La BNS se considère comme un investisseur purement financier, et ses placements ne poursuivent donc aucun but stratégique. Elle ne procède pas à une sélection active de titres dans ses placements en actions, mais son portefeuille reproduit le marché concerné dans son intégralité. La politique de placement est ainsi à l'abri des considérations d'ordre politique, et son influence sur les différents marchés est réduite au minimum. Afin d'éviter tout conflit d'intérêts, la BNS renonce à investir dans des actions de banques et d'autres établissements internationaux similaires à moyenne ou à grande capitalisation. Elle s'abstient par ailleurs d'acheter des actions d'entreprises qui produisent des armes condamnées sur le plan international, qui violent massivement des droits humains fondamentaux ou qui causent de manière systématique de graves dommages à l'environnement. Elle se fonde sur les recommandations de sociétés spécialisées proposant des analyses en la matière pour déterminer les entreprises concernées.

Depuis 2015, la Banque nationale exerce ses droits de vote aux assemblées générales des actionnaires. A cette fin, elle a recours à des prestataires externes. Elle s'est jusqu'ici concentrée sur des entreprises européennes à moyenne ou à grande capitalisation et s'est restreinte aux aspects relatifs à la bonne gestion d'entreprise. En effet, une bonne gestion contribue à long terme au développement positif de l'entreprise et donc des placements de la Banque nationale. Dans le cas concret, les prestataires externes se basent sur une directive interne de la BNS, qu'ils se chargent d'interpréter sur le plan technique et d'appliquer aux points soumis au vote des actionnaires lors des assemblées générales. Sur le plan opérationnel, l'émission du vote est confiée au dépositaire central de titres, qui recourt à cet effet à son réseau de banques de dépôt dans les différents pays.

---

## 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 contrôle leur application. Un Comité des risques, constitué de trois membres du Conseil de banque, l'assiste dans ces tâches. Il surveille en particulier la gestion des risques et évalue la gouvernance du processus de placement. Les rapports internes établis par l'UO Gestion des risques sont adressés à la Direction générale et au Comité des risques.

... de la Direction générale...

La Direction générale définit les principes de la politique de placement. Ces principes portent sur la structure du bilan, les objectifs de placement, la définition de l'univers de placement, les exigences en matière de stratégie de placement et la tolérance aux risques correspondante, de même que la définition du processus de placement et de contrôle des risques. La Direction générale précise en particulier 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. En outre, elle détermine la composition des réserves monétaires et des autres actifs; elle arrête également la stratégie dans le domaine des placements de devises. Cette stratégie porte sur la répartition des placements entre les différentes catégories de placements et entre les diverses monnaies, et définit la marge de manœuvre à disposition sur le plan opérationnel.

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

Au niveau opérationnel, un Comité de placement interne arrête l'allocation tactique des réserves de devises. En tenant compte des limites stratégiques imposées par la Direction générale, il détermine des paramètres tels que les durées des emprunts obligataires ou les parts des différentes monnaies et catégories de placements en fonction de l'évolution des conditions du marché.

La division Gestion des actifs assure la gestion des portefeuilles. La grande majorité des placements est gérée en interne. Ceux de la région Asie-Pacifique le sont depuis la succursale de Singapour. Les activités de cette dernière, en particulier le négoce et la gestion de portefeuille, sont entièrement intégrées dans les processus de placement et de contrôle des risques en Suisse. La Banque nationale fait appel à des gestionnaires de fortune externes afin de permettre une comparaison avec la gestion de portefeuille interne et pour accéder efficacement à de nouvelles catégories de placements. Sur le plan opérationnel, elle répartit les compétences relevant de la politique monétaire et de la politique de placement de façon à éviter tout conflit d'intérêts.

Une large diversification des placements constitue l'élément majeur de la gestion des risques absolus. Les risques sont gérés et restreints à l'aide d'un système de portefeuilles de référence (*benchmarks*), de directives et de limites. Tous les risques financiers déterminants pour les placements sont saisis, analysés et surveillés en permanence. Les risques sont mesurés à l'aide de méthodes et de critères usuels dans ce domaine. De plus, des analyses de sensibilité et des tests de résistance (*stress tests*) sont effectués régulièrement.

... et de l'UO Gestion des risques

Toutes les analyses des risques tiennent compte de l'horizon de placement de la Banque nationale, qui est généralement à long terme. Afin d'évaluer et de gérer les risques de crédit, on recourt aux notations des principales agences spécialisées, à des indicateurs de marché et à des 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. La valeur de remplacement des produits dérivés est généralement couverte par des titres afin de restreindre le risque de contrepartie. Les risques de concentration et de réputation sont également pris en considération pour établir les limites relatives aux risques. Les données sur les risques tiennent compte de tous les placements. Le respect des directives et des limites est contrôlé quotidiennement. Les résultats de ces contrôles et les analyses des risques sont consignés dans les rapports trimestriels adressés à la Direction générale et au Comité des risques du Conseil de banque. L'UO Gestion des risques établit en outre un rapport annuel sur ses activités à l'intention du Conseil de banque.

### 5.3 ÉVOLUTION ET STRUCTURE DES ACTIFS

#### Evolution des actifs

Fin 2016, les actifs de la Banque nationale s’inscrivaient à 747 milliards de francs, dépassant ainsi de 106 milliards leur niveau de fin 2015. Les placements de devises représentaient une part de 696 milliards de francs, l’or une part de 39 milliards, les droits de tirages spéciaux, de 6 milliards, les obligations en francs, de 4 milliards, et les autres actifs, de 1 milliard.

#### Réserves monétaires

L’augmentation de la somme du bilan a découlé principalement de l’accroissement des réserves monétaires. Celles-ci ont en effet progressé de 89 milliards en un an pour atteindre 692 milliards de francs, avant tout du fait des achats de devises à hauteur de 67,1 milliards, et accessoirement en raison du résultat des placements. En comparaison annuelle, les réserves de devises ont progressé de 86 milliards de francs, pour s’inscrire à 647 milliards. Elles se composent des placements de devises, après déduction des engagements en monnaies étrangères qui s’y rapportent.

#### COMPOSITION DES RÉSERVES MONÉTAIRES

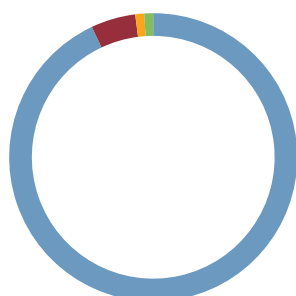
En milliards de francs

	31.12.2016	31.12.2015
Réserves d’or	39	35
Placements de devises	696	593
./. Engagements en résultant <sup>1</sup>	-49	-33
Produits dérivés (valeurs de remplacement nettes)	0	0
Total des réserves de devises	647	561
Position de réserve au FMI	1	2
Moyens de paiement internationaux	4	5
<b>Total des réserves monétaires</b>	<b>692</b>	<b>603</b>

<sup>1</sup> Engagements résultant de pensions de titres en monnaies étrangères.

#### STRUCTURE DES ACTIFS DE LA BNS

En %



- Placements de devises **93**
- Or **5**
- Titres en francs **1**
- Actifs divers **1**

Total: 747 milliards de francs.  
Fin 2016.

Fin 2016, les réserves de devises incluaient, dans le portefeuille d'obligations, des titres émis par des Etats, des établissements paraétatiques, des organisations supranationales, des collectivités locales, des établissements financiers (émettant essentiellement des lettres de gage et des titres similaires) et par d'autres entreprises. La durée moyenne d'immobilisation des capitaux engagés (duration) dans ce portefeuille était d'un peu plus de quatre ans, comme en 2015.

**Portefeuille d'obligations**

Le portefeuille d'actions comprenait des titres d'entreprises à moyenne et à grande capitalisation et, pour une petite part, des actions d'entreprises à faible capitalisation de pays industrialisés. Depuis 2015, une petite partie du portefeuille d'actions est par ailleurs investie dans des entreprises de pays émergents. La Banque nationale ne procède pas à une sélection de titres, mais investit selon une gestion indiciaire. Elle gère les actions de manière passive, sur la base d'un indice de référence stratégique (*benchmark*) qui combine différents indices boursiers sur plusieurs marchés et dans différentes monnaies. Il en résulte un portefeuille d'actions largement diversifié, comprenant quelque 6 500 titres (soit environ 1 400 titres d'entreprises à moyenne et à grande capitalisation, 4 300 titres d'entreprises à faible capitalisation de pays industrialisés et 800 titres d'entreprises de pays émergents). La gestion indiciaire empêche que certains secteurs ou certaines entreprises soient surreprésentés ou sous-représentés sur le plan opérationnel et garantit de la sorte que la Banque nationale reste un acteur aussi neutre que possible sur les différents marchés.

**Portefeuille d'actions**

Le portefeuille d'obligations en francs, également géré de manière passive, était constitué principalement de titres émis par la Confédération, les cantons et des débiteurs étrangers, ainsi que de lettres de gage suisses; il portait sur 4 milliards de francs. La durée moyenne de ce portefeuille a légèrement augmenté en 2016 pour s'inscrire à un peu plus de huit ans.

**Obligations en francs**

## STRUCTURE DES PLACEMENTS: RÉSERVES DE DEVISES ET OBLIGATIONS EN FRANCS, EN FIN D'ANNÉE

	2016		2015	
	Réserves de devises	Obligations en francs	Réserves de devises	Obligations en francs
<b>Ventilation selon la monnaie, en % (compte tenu des opérations sur produits dérivés)</b>				
Franc		100		100
Euro	42		42	
Dollar des Etats-Unis	33		32	
Yen	8		8	
Livre sterling	7		7	
Dollar canadien	3		3	
Autres <sup>1</sup>	7		7	
<b>Catégories de placements, en %</b>				
Placements bancaires	0		0	-
Obligations d'Etat <sup>2</sup>	69	40	71	41
Autres obligations <sup>3</sup>	11	60	11	59
Actions	20		18	-
<b>Structure des placements porteurs d'intérêts, en %</b>				
Placements notés AAA <sup>4</sup>	61	75	61	72
Placements notés AA <sup>4</sup>	25	24	24	27
Placements notés A <sup>4</sup>	9	0	11	1
Autres placements	5	0	4	-
Duration des placements (en années)	4,2	8,3	4,1	7,7

1 Principalement dollar australien, renminbi, couronnes danoise et suédoise, dollar de Singapour et won sud-coréen; de faibles montants dans d'autres monnaies s'y ajoutent dans les portefeuilles d'actions.

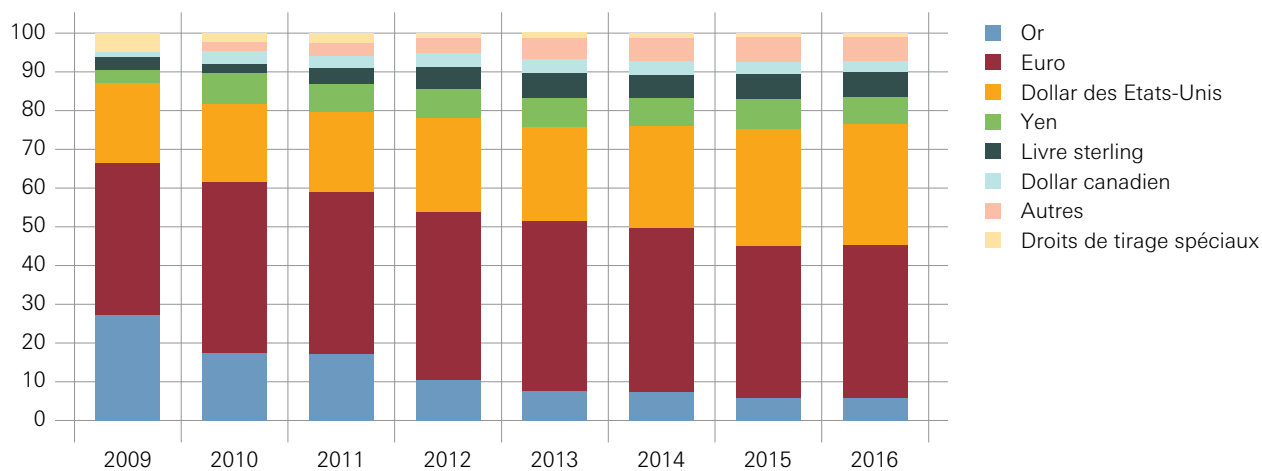
2 Obligations d'Etat en monnaies locales, placements auprès de banques centrales et à la BRI et, dans les placements en francs, obligations de cantons et de communes suisses.

3 Obligations d'Etat en monnaies non locales, obligations de collectivités locales étrangères et d'organisations supranationales, lettres de gage, obligations d'entreprises, etc.

4 Notation moyenne établie sur la base des notations des principales agences.

## COMPOSITION DES RÉSERVES MONÉTAIRES EN FIN D'ANNÉE

En %, sans les placements ni les engagements découlant de swaps devises contre francs



Source: BNS.

**Evolution de la structure des actifs**

La structure des réserves de devises et des obligations en francs n'a que peu changé entre fin 2015 et fin 2016. Les parts des différentes monnaies de placement sont demeurées quasiment constantes. La répartition des placements selon leur notation a légèrement évolué en raison d'adaptations dans les parts des différents pays et dans les notations de certains débiteurs. La part des actions dans les réserves de devises a passé de 18% à 20%, la part des obligations d'Etat ayant diminué en conséquence.

**5.4 RISQUES SUR LES ACTIFS**

**Profil de risque**

Les réserves monétaires déterminent le profil de risque des actifs. Elles sont principalement exposées aux risques de marché, en particulier aux risques découlant de l'évolution des cours de change, du prix de l'or, des cours des actions et des taux d'intérêt, mais aussi, dans une moindre mesure, à des risques de liquidité, de crédit et de pays. Les obligations en francs ne contribuent que faiblement au risque global.

**Risques de marché**

L'évolution des cours de change constitue le principal facteur de risques pour les réserves monétaires. Ainsi, les risques de change n'étant pas couverts, même de légères variations de la valeur extérieure du franc entraînent des fluctuations substantielles du résultat des placements et, partant, des fonds propres de la Banque nationale. Les fluctuations du prix de l'or et des cours des actions ainsi que les risques de taux d'intérêt sont eux aussi déterminants. Les risques de change, les risques sur actions et les risques de taux d'intérêt sont limités par l'adoption d'indices de référence stratégiques et par des directives de gestion; ils sont gérés notamment au moyen d'instruments financiers dérivés tels que les swaps de taux d'intérêt ou les contrats à terme (*futures*) sur indices boursiers et sur taux d'intérêt. Pour gérer les parts des différentes monnaies étrangères, il est possible de recourir à des produits dérivés sur devises.

La Banque nationale ne couvre pas les risques de change, afin d'éviter toute influence indésirable sur la politique monétaire. Les opérations de couverture – par exemple la vente à terme de devises contre des francs – créeraient en effet une demande supplémentaire de francs et accentueraient ainsi la pression à la hausse sur cette monnaie. Elles auraient en définitive les mêmes conséquences qu'une intervention sur le marché des changes visant à renforcer le franc. C'est pourquoi il convient d'accepter les risques de change comme une composante inhérente aux réserves monétaires.



La Banque nationale est également exposée à des risques de liquidité: en effet, il se peut qu'elle doive vendre des placements en monnaies étrangères mais ne le puisse pas, ou ne le puisse que partiellement ou uniquement au prix d'une forte décote. Un volume important d'obligations souveraines parmi les plus liquides et libellées dans les principales monnaies (euro et dollar des Etats-Unis) a permis, en 2016 également, de garantir le degré de liquidité élevé des réserves de devises. Les risques de liquidité sont évalués régulièrement.

Risques de liquidité

Les risques de crédit découlent de la possibilité que des contreparties ou des émetteurs de titres ne remplissent pas leurs engagements. De tels risques concernent les titres de toutes les catégories de débiteurs. Dans ses réserves de devises, la Banque nationale détient des obligations de collectivités publiques et d'organisations supranationales, des lettres de gage et des titres similaires, ainsi que des obligations d'entreprises. Dans le cas des placements en obligations, la Banque nationale exige au moins la notation *investment grade*. Elle contient les risques qui découlent des différents émetteurs en recourant à des limites de concentration. Vis-à-vis des banques, elle n'a encouru que peu de risques de crédit résultant d'instruments non négociables en 2016. Les valeurs de remplacement des produits dérivés ont été couvertes dans le cadre des contrats ISDA (International Swaps and Derivatives Association) conclus avec les contreparties. Depuis mai 2014, la Banque nationale passe une grande partie de ses swaps de taux d'intérêt par l'intermédiaire d'une contrepartie centrale, ce qui permet, d'une part, de compenser les positions opposées (*netting*) et, d'autre part, de gagner en efficacité dans la gestion quotidienne des garanties.

Risques de crédit

En 2016, les placements étaient toujours détenus en majeure partie sous forme d'obligations d'Etat, dont une part substantielle consistait en obligations très liquides émises par les pays constituant le noyau dur de l'UE et par les Etats-Unis. Les avoirs de la BNS auprès d'autres banques centrales et de la BRI se montaient à près de 18 milliards de francs en fin d'année. Au total, 86% des obligations étaient notées AA ou plus.

#### Risques-pays

Le risque-pays porte sur le fait qu'un Etat peut bloquer sur son territoire les paiements de débiteurs qui y sont domiciliés, ou a le pouvoir de disposer d'éléments de patrimoine qui y sont conservés. Afin de réduire la concentration des risques-pays, la Banque nationale veille à répartir ses actifs entre plusieurs dépositaires et plusieurs pays. Les réserves d'or sont elles aussi stockées selon ce principe. Dans le choix des lieux de stockage, la Banque nationale cherche à assurer une diversification géographique appropriée, mais aussi un bon accès au marché. Environ 70% des 1 040 tonnes d'or continuent d'être stockées en Suisse, quelque 20% à la Banque d'Angleterre et près de 10% à la Banque du Canada. Le stockage décentralisé des réserves d'or en Suisse et à l'étranger garantit que la Banque nationale peut recourir à ses réserves d'or même en période de crise.

#### Risques accrus de pertes – Adaptation de l'attribution aux provisions

Les fonds propres de la Banque nationale se composent pour l'essentiel de la provision pour réserves monétaires et de la réserve pour distributions futures. Ils sont alimentés par les bénéfices non distribués et servent en particulier à absorber des pertes. L'augmentation des réserves monétaires ces dernières années, due aux mesures de politique monétaire, s'est traduite par une croissance du bilan de la Banque nationale et par une accentuation des risques de pertes. Les pertes réduisent les fonds propres. Les attributions annuelles à la provision pour réserves monétaires sont nécessaires pour assurer une dotation saine en fonds propres.

En 2016, la Banque nationale a complété la réglementation régissant l'attribution à la provision pour réserves monétaires. Le double du taux de croissance moyen, en termes nominaux, du PIB des cinq dernières années continue à servir de base pour le calcul du montant attribué. A partir de l'exercice 2016 toutefois, l'attribution annuelle doit en outre s'élever au moins à 8% du solde de la provision pour réserves monétaires à la fin de l'exercice précédent. Cette règle garantit une alimentation suffisante de la provision et un renforcement du bilan, même dans des périodes de faible croissance du PIB nominal. Elle s'applique à l'exercice 2016, au titre duquel un montant de 4,6 milliards de francs est attribué à cette provision.

En vertu de l'art. 31, al. 2, LBN, la part du bénéfice qui dépasse le dividende revient pour un tiers à la Confédération et pour deux tiers aux cantons. Le montant annuel du bénéfice distribué à la Confédération et aux cantons est fixé dans une convention conclue entre le DFF et la Banque nationale. La réserve pour distributions futures permet d'assurer la constance des versements. La convention en vigueur depuis 2011 ayant pris fin en 2015, la BNS et le DFF ont signé en novembre 2016 une nouvelle convention, portant sur les exercices 2016 à 2020. En vertu de cette convention, la BNS continuera de procéder à une distribution du bénéfice à hauteur de 1 milliard de francs si sa réserve pour distributions futures présente un solde positif. A condition que la réserve pour distributions futures le permette, les distributions ayant été suspendues ou réduites seront désormais compensées au cours des années suivantes. De plus, une distribution supplémentaire pouvant aller jusqu'à 1 milliard est effectuée si le solde de la réserve pour distributions futures dépasse 20 milliards de francs. La distribution supplémentaire est réduite si, de ce fait, le solde de la réserve pour distributions futures devait passer en dessous de 20 milliards de francs.

**Nouvelle convention  
concernant la distribution  
du bénéfice**

Le résultat de l'exercice 2016 s'est monté à 24,5 milliards de francs. Le solde de la réserve pour distributions futures étant par ailleurs légèrement positif, ce résultat permet de distribuer 1 milliard de francs et de procéder à une distribution supplémentaire de 0,7 milliard. Après l'attribution de 4,6 milliards de francs à la provision pour réserves monétaires et la distribution du montant total de 1,7 milliard au titre de l'exercice 2016, les fonds propres de la Banque nationale s'inscriront à près de 83 milliards de francs (provision pour réserves monétaires: 62,8 milliards; réserve pour distributions futures: 20 milliards); la somme du bilan atteindra quant à elle 746,5 milliards de francs.

**Evolution des fonds propres**

## **5.5 RÉSULTAT DES PLACEMENTS**

Le rendement des placements résulte de celui des réserves de devises, de l'or et des obligations en francs.

**Résultat des placements**

En 2016, les réserves monétaires ont affiché, dans l'ensemble, un rendement de 3,8%, découlant aussi bien de l'or (11,1%) que des réserves de devises (3,3%). Du côté des réserves de devises, les placements à taux fixe et les actions ont contribué au résultat positif. Le léger raffermissement du franc a par contre entraîné une diminution du rendement global. Le rendement annuel moyen, calculé en francs, des réserves monétaires sur les quinze dernières années s'est monté à 3,4%.

## RENDEMENTS DES PLACEMENTS

Rendements, en %

	Total	Or	Réserves monétaires <sup>1</sup>			Obligations en francs Total
			Total	Rendements de change	Rendements sur les monnaies détenues	
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
2011	4,9	12,3	3,1	-0,8	4,0	5,6
2012	2,3	2,8	2,2	-2,3	4,7	3,7
2013	-2,5	-30,0	0,7	-2,4	3,2	-2,2
2014	8,0	11,4	7,8	2,6	5,1	7,9
2015	-4,7	-10,5	-4,4	-5,6	1,3	2,3
2016	3,8	11,1	3,3	-0,4	3,7	1,3
2012-2016 <sup>2</sup>	1,3	-4,4	1,8	-1,7	3,6	2,5
2007-2016 <sup>2</sup>	2,0	4,3	0,0	-3,3	3,5	3,2
2002-2016 <sup>2</sup>	3,4	6,5	1,2	-2,8	4,2	3,3

1 Correspond, dans ce tableau, à l'or et aux réserves de devises, sans les DTS du FMI.

2 Rendement annuel moyen sur les cinq, dix et quinze dernières années.

---

### **Contributions des différentes catégories de placements au résultat des placements**

Les réserves monétaires sont essentiellement constituées d'obligations, d'actions et d'or. Les actions ont été introduites en 2005. Les avantages que présentent les actions en termes de diversification par rapport aux obligations et à l'or, de même que leur haut degré de liquidité, rendent cette catégorie de placements attrayante pour la Banque nationale. De plus, les perspectives de rendement à long terme sont meilleures que pour les obligations, ce qui contribue au maintien de la valeur réelle des réserves monétaires. Par contre, les actions sont sujettes à de plus fortes fluctuations. Cet inconvénient est toutefois équilibré en partie, dans le portefeuille global, par les bonnes propriétés de corrélation qu'elles présentent avec les obligations et l'or.

La part des actions a passé de 8% en 2005 à 20% en 2016, celle des placements à taux fixes ayant diminué en conséquence. La taille actuelle du portefeuille d'actions permet d'améliorer le rapport rendement/risque pour les réserves de devises. Depuis 2005, le rendement annuel moyen des actions, calculé en francs, s'est élevé à 2,8%, contre 0,7% pour les obligations. Entre 2005 et 2016, les obligations comprises dans les réserves de devises ont généré, en francs, une perte de 8 milliards, tandis que les actions ont dégagé un résultat positif de 37 milliards de francs. Les placements en actions ont donc contribué de manière déterminante, ces dernières années, à l'accroissement des fonds propres de la Banque nationale.

---

## RENDEMENTS, EN FRANCS, DES PLACEMENTS DES RÉSERVES DE DEVICES

Rendements, en %

	Total	Obligations	Actions
2005	10,8	10,6	24,6
2006	1,9	1,3	11,1
2007	3,0	3,3	0,6
2008	-8,7	-3,1	-44,9
2009	4,8	3,7	20,4
2010	-10,1	-11,0	-2,6
2011	3,1	4,0	-6,8
2012	2,2	0,8	12,7
2013	0,7	-2,4	20,4
2014	7,8	6,9	12,7
2015	-4,4	-5,2	0,6
2016	3,3	1,5	9,2
2005-2016 <sup>1</sup>	1,1	0,7	2,8

1 Rendement annuel moyen sur les douze dernières années.

# 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 est stable lorsque ses diverses composantes, à savoir les intermédiaires financiers (notamment les banques) et les infrastructures des marchés financiers, sont en mesure de remplir leurs fonctions et de résister aux dysfonctionnements auxquels elles peuvent être exposées. La stabilité financière constitue une importante condition du développement de l'économie et de l'efficacité de la politique monétaire.

**Mandat**

Afin de remplir son mandat dans le domaine de la stabilité financière, la Banque nationale analyse les sources de risques pour le système financier et signale tout éventuel besoin d'agir. En outre, elle participe activement à l'instauration du cadre réglementaire pour la place financière et à sa mise en œuvre, et surveille les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique.

Dans le domaine de la stabilité financière, les banques centrales privilégient depuis quelques années une approche de prévention et non plus de résolution des crises. Depuis 2012, la Banque nationale possède, sur le plan réglementaire, deux compétences macroprudentielles pour endiguer les risques: désigner les banques d'importance systémique et proposer au Conseil fédéral d'activer ou d'adapter le volant anticyclique de fonds propres. Le cadre réglementaire relatif aux banques d'importance systémique vise les risques structurels, tandis que le dispositif du volant anticyclique concerne les risques cycliques.

**Approche de prévention  
des crises**

En vue de la résolution des crises, la Banque nationale remplit son mandat en faisant office, si nécessaire, de prêteur ultime (*lender of last resort*). Dans ce cadre, elle fournit une aide extraordinaire sous forme de liquidités aux banques suisses qui ne parviennent plus à se refinancer sur le marché et dont l'insolvabilité constituerait une grave menace pour la stabilité du système financier (voir chapitre 2.6).

Afin de créer un cadre réglementaire favorable à la stabilité du système financier, la Banque nationale collabore étroitement, sur le plan national, avec la FINMA et le DFF. Ce faisant, elle se place avant tout dans une perspective systémique et se concentre en conséquence sur les aspects macroprudentiels de la réglementation. La FINMA, quant à elle, est notamment responsable de la surveillance des établissements pris individuellement, c'est-à-dire au niveau microprudentiel.

**Collaboration avec la FINMA,  
le DFF et des autorités  
étrangères**

A l'échelle internationale, la Banque nationale participe activement à l'aménagement du cadre réglementaire au sein du CSF, du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB) et du Comité sur les paiements et les infrastructures de marché (CPIM); voir chapitres 7.2.2 et 7.2.3. En vue de la surveillance d'infrastructures des marchés financiers actives au-delà des frontières, elle entretient des contacts suivis avec la FINMA et des autorités étrangères.

## 6.2 PRINCIPAUX AXES

---

Adaptation et mise en œuvre de la réglementation TBTF

Début 2015, comme le prévoit la loi sur les banques (LB), le Conseil fédéral a examiné la réglementation suisse *too big to fail* (TBTF) et donné mandat au DFF de procéder aux adaptations nécessaires. La Banque nationale était représentée au sein du groupe de travail créé à cette fin et placé sous la direction du DFF. En mai 2016, le Conseil fédéral a adopté la réglementation TBTF révisée, laquelle est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> juillet. Les adaptations portent sur le calibrage, d'une part, des exigences de fonds propres *going concern* pour toutes les banques d'importance systémique et, d'autre part, des exigences en matière d'instruments destinés à absorber des pertes en cas d'assainissement ou de liquidation (*gone concern*) pour les grandes banques suisses actives sur le plan international. En outre, un délai impératif est fixé aux banques d'importance systémique pour finaliser leurs plans d'urgence suisses. Ces adaptations constituent une étape décisive du processus général visant à résoudre la problématique TBTF en Suisse.

Exigences *gone concern* applicables aux banques d'importance systémique axées sur le marché intérieur

Les exigences applicables aux banques d'importance systémique axées sur le marché intérieur en cas d'assainissement ou de liquidation (*gone concern*) ne font pas partie de la révision entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> juillet 2016. Le Conseil fédéral devrait procéder à leur définition au cours de l'année 2017.



En matière de surveillance des infrastructures des marchés financiers d'importance systémique, la Banque nationale s'est concentrée sur les différents travaux de mise en œuvre en rapport avec la loi sur l'infrastructure des marchés financiers, laquelle est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2016. Elle a en outre constaté que les infrastructures des marchés financiers ont réalisé des progrès essentiels concernant la gestion des risques de crédit et de liquidité et qu'elles ont amélioré leurs plans de stabilisation. Elle a estimé enfin, dans le cadre d'une révision, que les mesures prises ou planifiées pour garantir la cybersécurité par les exploitants d'infrastructures des marchés financiers sont appropriées et raisonnables.

Surveillance des infrastructures des marchés financiers

### **6.3 MONITORING DU SYSTÈME FINANCIER**

Dans le cadre de ses tâches de monitoring du système financier, la Banque nationale analyse les développements dans le secteur bancaire suisse et les risques auxquels celui-ci est exposé. Elle publie son évaluation notamment dans son rapport annuel sur la stabilité financière.

Rapport sur la stabilité financière

La BNS a constaté une nouvelle amélioration de la résilience des deux grandes banques suisses actives sur le plan international. Toutefois, pour satisfaire aux exigences de la réglementation TBTF révisée, ces banques devront, ces prochaines années, continuer à améliorer leur capacité à absorber des pertes, et ce tant pour les fonds propres *going concern*, qui doivent absorber les pertes dans une perspective de continuité de l'exploitation, que pour les instruments *gone concern*, qui permettent de recapitaliser une banque en cas de menace d'insolvabilité sans recourir au soutien de l'Etat. La BNS a jugé qu'il est nécessaire de poursuivre le renforcement de la résilience des grandes banques prévue par la réglementation TBTF, et ce pour deux raisons. D'une part, le potentiel de pertes de celles-ci demeure substantiel par rapport à leur capitalisation. En raison de leur importance considérable pour l'économie suisse, il est primordial que les deux grandes banques continuent à détenir suffisamment de fonds propres, même après la réalisation de telles pertes. D'autre part, leur ratio de levier (ratio de fonds propres non pondérés en fonction des risques) reste inférieur à la moyenne des établissements comparables sur le plan international. Aussi la Banque nationale a-t-elle souligné qu'en Suisse comme à l'étranger, les marchés évaluent d'un œil critique la résilience des banques. Renforcer cette dernière permettrait donc de les convaincre de la solidité des banques.

Grandes banques

En matière de plans d'urgence, les deux grandes banques suisses ont pris des mesures importantes en fondant, respectivement en 2015 et en 2016, une filiale suisse qui regroupe les fonctions d'importance systémique. Il est à cet égard déterminant que ces filiales disposent d'une indépendance opérationnelle et financière suffisante. Il incombera à la FINMA d'évaluer ensuite ces plans.

En ce qui concerne les banques axées sur le marché intérieur, qui effectuent principalement des opérations de crédit ou de dépôt, la Banque nationale a constaté que leur exposition sur les marchés hypothécaire et de l'immobilier résidentiel s'est à nouveau nettement accrue. Elle a de plus remarqué que leurs marges d'intérêts se sont stabilisées à un bas niveau. Ces banques ont pu maintenir leur résilience par rapport à l'année précédente. Leur dotation en fonds propres a été globalement bien supérieure aux exigences réglementaires; les simulations de crise (*stress tests*) de la BNS ont également fait apparaître qu'elle est appropriée. La Banque nationale a toutefois souligné que l'environnement actuel de taux bas crée des incitations pour les banques, lors de l'octroi de prêts, à prendre encore davantage de risques de taux et de risques liés au dépassement de la capacité financière des emprunteurs, ce qui pourrait entraîner une nouvelle augmentation des déséquilibres sur les marchés hypothécaire et de l'immobilier résidentiel. Il est décisif pour la stabilité du système financier que les risques pris par les banques demeurent à un niveau supportable.

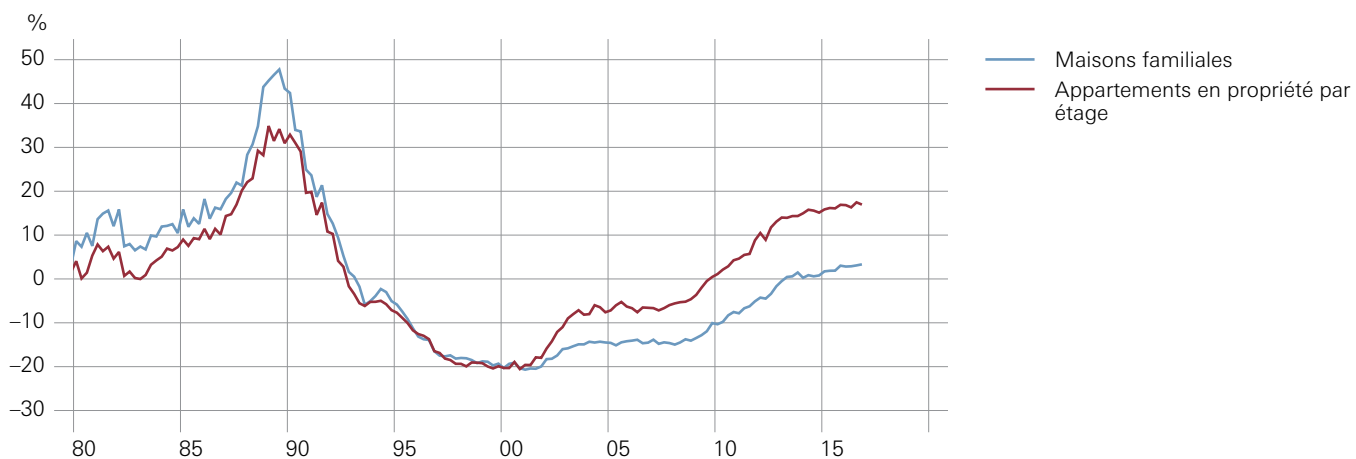
#### **6.4 RISQUES ET MESURES PRISES SUR LES MARCHÉS HYPOTHÉCAIRE ET IMMOBILIER**

Sur les marchés hypothécaire et immobilier, des déséquilibres se forment lorsque le volume des prêts hypothécaires ou les prix de l'immobilier résidentiel augmentent, sur la durée, plus fortement que les fondamentaux tels que les revenus ou les loyers. Etant donné la forte croissance des crédits et des prix immobiliers, observée depuis plusieurs années, les déséquilibres avaient, dès 2012, atteint une ampleur qui, du point de vue de la Banque nationale, présentait un risque pour la stabilité du système bancaire, et par là même pour l'ensemble de l'économie.

Pour faire face à ces risques, différentes mesures ont été mises en œuvre entre 2012 et 2014: révision de l'autoréglementation en matière d'octroi de prêts hypothécaires, activation puis relèvement, sur proposition de la Banque nationale, du volant anticyclique de fonds propres appliqué aux prêts hypothécaires destinés à financer les objets d'habitation situés en Suisse, et augmentation des pondérations-risques définies dans l'ordonnance sur les fonds propres pour les prêts hypothécaires à quotité de financement élevée. Grâce à ces mesures, les déséquilibres sur les marchés hypothécaire et immobilier ne se sont dans l'ensemble guère accentués en 2014, et sont demeurés à peu près inchangés en 2015, et ce malgré le très bas niveau des taux.

## OBJETS D'HABITATION: RAPPORT ENTRE PRIX ET LOYERS

Prix de l'offre; écart en % par rapport à la moyenne 1970-2016



Sources: BNS, OFS et Wüest Partner.

Léger recul des déséquilibres en 2016

Malgré la persistance du niveau exceptionnellement bas des taux, la croissance des prix sur le marché immobilier suisse et celle du volume des prêts hypothécaires ont été moins prononcées en 2016 que les années précédentes. Sur le marché immobilier, les déséquilibres ont peu varié et sont demeurés élevés, étant donné que les prix ont largement évolué de concert avec les facteurs fondamentaux, et notamment avec les loyers. Sur le marché hypothécaire, en revanche, les déséquilibres ont reculé, du fait d'une révision à la hausse des estimations du produit intérieur brut. Cependant, fin 2016, les déséquilibres sur les marchés hypothécaire et immobilier s'inscrivaient, dans l'ensemble, toujours à un niveau comparable à celui atteint en 2014, année où le volant anticyclique de fonds propres a été porté à 2%.

Pas de proposition d'adaptation du volant sectoriel de fonds propres

La Banque nationale observe attentivement l'évolution sur les marchés hypothécaire et immobilier, et examine régulièrement si le volant anticyclique de fonds propres doit être adapté. En 2016, après avoir procédé à une évaluation approfondie, elle a renoncé à proposer au Conseil fédéral d'adapter le volant anticyclique de fonds propres sectoriel, c'est-à-dire pour les prêts hypothécaires destinés à financer des objets d'habitation situés en Suisse. Celui-ci est donc demeuré égal à 2% des positions concernées pondérées en fonction des risques. Au regard des déséquilibres existants sur les marchés concernés, ce niveau semble toujours approprié.

Risques découlant d'un assouplissement de l'octroi de crédits

La Banque nationale a maintes fois souligné qu'il restera essentiel pour la stabilité du système financier que les risques pris par les banques demeurent à un niveau supportable. L'environnement actuel de taux bas a fortement incité les banques à prendre des risques accrus lors de l'octroi de prêts. Notamment, il est possible que celles-ci s'exposent à des risques de taux d'intérêt plus importants si elles accordent davantage de crédits associés à une contrainte de taux plus longue sans prendre de garanties. De même, il n'est pas exclu qu'elles accroissent leur exposition aux risques découlant d'un dépassement de la capacité financière de l'emprunteur si elles assouplissent leurs critères d'octroi de crédits. En la matière, elles s'appuient sur un taux d'intérêt théorique, taux dont le niveau n'est pas défini de manière réglementaire. Elles utilisent couramment un taux d'intérêt de 5%, qui correspond à peu près à la moyenne de long terme des taux hypothécaires. A différentes occasions, la Banque nationale a souligné que dans le contexte actuel de taux bas, un abaissement de ce taux d'intérêt théorique pourrait entraîner des risques considérables pour les emprunteurs, les prêteurs et l'ensemble de l'économie. A court terme, la croissance des prix de l'immobilier et du volume des prêts hypothécaires pourrait s'accélérer. A moyen terme, une telle évolution fragiliserait les emprunteurs, et par là même les prêteurs, face à des développements défavorables comme une forte augmentation des taux ou du chômage.

## 6.5 MESURES SUPPLÉMENTAIRES DESTINÉES À RENFORCER LA STABILITÉ FINANCIÈRE

### 6.5.1 MISE EN ŒUVRE DE LA RÉGLEMENTATION *TOO BIG TO FAIL*

La réglementation TBTF vise à réduire les risques que font peser les banques d'importance systémique sur la stabilité du système financier suisse. Elle complète ainsi les dispositions du droit bancaire applicables. En outre, la réglementation TBTF doit assurer que les banques puissent continuer à assumer leurs fonctions importantes pour l'économie en cas de menace d'insolvabilité, sans qu'une aide de l'Etat soit nécessaire. La LB prévoit différentes compétences pour la Banque nationale, la FINMA et les banques d'importance systémique.

But de la réglementation  
TBTF

La LB attribue à la Banque nationale la compétence de déterminer, après avoir entendu la FINMA, quelles banques et quelles fonctions de celles-ci ont une importance systémique. Au sens de la LB, une banque est d'importance systémique lorsqu'elle exerce, pour les opérations intérieures de crédit et de dépôt, des fonctions qui sont indispensables pour l'économie nationale et ne sont pas substituables à court terme. D'autres critères comme la taille, le profil de risque et l'imbrication dans le système financier et l'économie sont également pris en considération dans la décision. La Banque nationale procède aux clarifications requises dans le cadre de procédures formelles qui débouchent sur une décision. Entre 2012 et 2015, la Banque nationale a ainsi déterminé que Credit Suisse Group AG, UBS AG, la Banque Cantonale de Zurich, le groupe Raiffeisen et PostFinance SA sont d'importance systémique.

Décisions concernant  
l'importance systémique

Les banques d'importance systémique doivent remplir des exigences particulières en matière de fonds propres, de liquidités, de répartition des risques et de plans d'urgence. Conformément à la LB, la FINMA, après avoir entendu la Banque nationale, définit par voie de décision les exigences à remplir en ce qui concerne les fonds propres, les liquidités et la répartition des risques. En outre, elle informe le public des grandes lignes de sa décision et de la manière dont celle-ci est respectée. Pour sa part, la banque d'importance systémique doit établir un plan d'urgence et apporter la preuve que celui-ci satisfait aux exigences légales. Si la banque ne fournit pas cette preuve, la FINMA ordonne les mesures nécessaires.

Exigences spécifiques

## Contexte

### 6.5.2 ÉVALUATION ET ADAPTATION DE LA RÉGLEMENTATION TBTF

Conformément à la LB, le Conseil fédéral examine régulièrement la réglementation TBTF suisse au regard des normes internationales correspondantes et de leur mise en œuvre. Sur la base du rapport final du groupe d'experts «Développement de la stratégie en matière de marchés financiers», il a procédé en 2015 à son premier examen, qui a servi de fondement à l'adaptation des dispositions TBTF entrées en vigueur le 1<sup>er</sup> juillet 2016. Il a commencé son deuxième examen en 2016.

## Mesures visant à renforcer la résilience

Dans son premier examen, le Conseil fédéral a noté la nécessité de renforcer encore la résilience et d'améliorer la capacité de liquidation des banques d'importance systémique. Il a chargé le DFF de lui soumettre des suggestions sur les adaptations réglementaires nécessaires. Celui-ci a mis en place un groupe de travail au sein duquel la BNS était représentée.

Pour améliorer la résilience des banques d'importance systémique, la réglementation TBTF révisée renforce les exigences applicables en matière de fonds propres dans la perspective de la continuité de l'activité (*going concern*), notamment pour le ratio de levier. Avec ces mesures, la Suisse figure de nouveau parmi les pays les plus avancés en la matière. La Banque nationale estime qu'il est indispensable d'améliorer la résilience des banques suisses d'importance systémique, car celles-ci occupent une très grande place dans l'économie du pays.

## Amélioration de la capacité de liquidation des grandes banques

La réglementation TBTF révisée comprend en outre des mesures destinées à améliorer la capacité de liquidation des deux grandes banques. Elle prévoit notamment un renforcement considérable des exigences applicables aux instruments destinés à absorber des pertes en cas d'assainissement ou de liquidation (*gone concern*). Ainsi, en cas de menace d'insolvabilité, ces instruments peuvent être utilisés ou transformés en fonds propres. Ils permettent de ce fait la liquidation ordonnée ou la restructuration de l'établissement concerné. En outre, la réglementation TBTF révisée dispose que les deux grandes banques devront, d'ici à fin 2019, avoir finalisé leurs plans d'urgence suisses destinés à garantir la continuité de l'exercice de leurs fonctions d'importance systémique en cas de menace d'insolvabilité. Ces mesures mettront en place les conditions requises pour une meilleure capacité de liquidation.

Les exigences applicables, pour les banques d'importance systémique axées sur le marché intérieur, aux instruments destinés à absorber des pertes en cas d'assainissement ou de liquidation (*gone concern*) ne font pas partie de la révision entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> juillet 2016. Le Conseil fédéral devrait procéder à leur définition au cours de l'année 2017.

Exigences *gone concern* applicables aux banques d'importance systémique axées sur le marché intérieur

## **6.6 SURVEILLANCE DES INFRASTRUCTURES DES MARCHÉS FINANCIERS**

### **6.6.1 FONDEMENTS**

En vertu des art. 5 et 19 à 21 LBN, la Banque nationale est chargée de la surveillance des contreparties centrales, dépositaires centraux et systèmes de paiement d'importance systémique au sens de l'art. 22 LIMF. La BNS collabore à cette fin avec la FINMA et avec des autorités de surveillance étrangères. Les modalités de la surveillance des infrastructures des marchés financiers d'importance systémique sont fixées dans l'OBN.

Mandat

Actuellement, les infrastructures des marchés financiers qui peuvent entraîner des risques pour la stabilité du système financier sont la contrepartie centrale SIX x-clear, le dépositaire central SIX SIS et le SIC. Elles sont toutes exploitées par les filiales de SIX Group, à savoir respectivement SIX x-clear SA, SIX SIS SA et SIX Interbank Clearing SA.

Concentration sur les infrastructures d'importance systémique

Trois autres infrastructures sont essentielles pour la stabilité du système financier suisse: le système CLS, ainsi que les contreparties centrales LCH Clearnet Ltd. (LCH) et Eurex Clearing. Les exploitants de ces infrastructures sont respectivement domiciliés aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et en Allemagne.

Collaboration avec la FINMA...

SIX x-clear SA et SIX SIS SA possèdent une licence bancaire et sont soumises à la surveillance qu'exercent la FINMA (surveillance microprudentielle) et la Banque nationale (surveillance macroprudentielle), lesquelles remplissent leurs tâches de surveillance indépendamment l'une de l'autre, mais coordonnent leurs activités. Pour assurer la surveillance du SIC, la BNS est seule compétente.

... et avec des autorités étrangères

Afin d'assurer la surveillance des infrastructures suisses actives au-delà des frontières nationales, la Banque nationale collabore avec des autorités étrangères, et notamment avec l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), les autorités néerlandaises et norvégiennes, et la Banque d'Angleterre. Pour la surveillance des infrastructures CLS, Eurex Clearing et LCH, qui ont leur siège à l'étranger, la BNS coopère avec les autorités étrangères compétentes. De plus, elle participe à la surveillance de la Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT), entreprise établie en Belgique qui exploite un réseau mondial servant à la transmission de messages afférents à des opérations financières.

Nouveau cadre réglementaire et prudentiel

#### **6.6.2 APPLICATION DE LA LIMF**

L'entrée en vigueur, le 1<sup>er</sup> janvier 2016, de la LIMF marque l'application d'un nouveau cadre réglementaire et prudentiel pour les infrastructures des marchés financiers en Suisse. La Banque nationale a été impliquée en 2016 dans différents travaux de mise en œuvre.

Compétences respectives de la FINMA et de la Banque nationale

La LIMF comprend des exigences générales qui s'appliquent à toutes les infrastructures des marchés financiers, tandis que l'OBN contient des exigences spéciales qui concernent uniquement les infrastructures d'importance systémique. Pour vérifier le respect des exigences générales et des exigences spéciales par ces dernières, la Banque nationale et la FINMA collaborent étroitement. La LIMF prévoit que la FINMA surveille le respect des exigences générales, pour autant que cette tâche n'incombe pas à la BNS au titre de la surveillance des exigences spéciales (art. 83, al. 2, LIMF). Afin d'éviter tout chevauchement de compétences, la FINMA et la BNS ont déterminé, en 2016, les exigences générales qui sont déjà couvertes par les exigences spéciales, et dont la surveillance incombe donc à la BNS. C'est notamment le cas des exigences relatives à la gestion des risques de liquidité.



En décembre 2016, SIX x-clear et SIX SIS, jusque-là soumises à la réglementation bancaire, ont déposé une demande auprès de la FINMA afin d'être assujetties à la réglementation applicable respectivement aux contreparties centrales et aux dépositaires centraux. Dans le cadre de ces procédures d'autorisation, la Banque nationale déterminera si ces deux infrastructures satisfont aux exigences spéciales.

**Procédure d'autorisation applicable aux infrastructures des marchés financiers nationales d'importance systémique**

Toute contrepartie centrale ayant son siège à l'étranger doit obtenir la reconnaissance de la FINMA avant de fournir des services à des infrastructures des marchés financiers ou à des participants suisses, ou avant d'effectuer des opérations sur un ou plusieurs marchés, de concert avec une contrepartie centrale résidente (art. 60 LIMF). Dans le cadre de cette procédure, la Banque nationale examine si ladite contrepartie centrale est d'importance systémique. En 2016, la FINMA a reçu sept demandes de reconnaissance. Pour les deux demandes dont le traitement était achevé à la fin de l'année, la BNS a estimé que les contreparties centrales concernées n'étaient pas d'importance systémique.

**Désignation des contreparties centrales étrangères d'importance systémique**

La LIMF prévoit que la Banque nationale désigne les processus opérationnels d'importance systémique des infrastructures des marchés financiers. Certaines exigences spéciales ne s'appliquent qu'à ces processus. En 2016, la Banque nationale a désigné les processus opérationnels de SIX Interbank Clearing SA et de SIX x-clear SA qui sont d'importance systémique. Pour SIX SIS SA, elle n'avait pas encore achevé son examen à la fin de l'année.

**Qualification des processus opérationnels d'importance systémique**

### **6.6.3 PRIORITÉS DE LA SURVEILLANCE**

En 2016, la Banque nationale a examiné si les exploitants des infrastructures des marchés financiers d'importance systémique respectaient les exigences spéciales énumérées dans l'OBN.

**Examen du respect des exigences spéciales**

La BNS a constaté que SIX x-clear et SIX SIS ont pris différentes mesures pour poursuivre l'amélioration de la gestion de leurs risques de crédit et de liquidité. Notamment, les deux infrastructures ont largement mis en œuvre les plans de gestion des risques de liquidité élaborés l'année précédente. Ces plans ont pour but de leur permettre de rester capables de faire face à leurs obligations de paiement, y compris dans une situation de crise extrême.

**Amélioration de la gestion des risques**

**Avis sur les plans de stabilisation**

La BNS a donné un avis sur les plans de stabilisation qui lui avaient été soumis par les exploitants d'infrastructures des marchés financiers. Elle estime que le plan de SIX x-clear présente des améliorations substantielles et satisfait en grande partie aux attentes qu'elle avait communiquées l'année précédente. Dans le cas de SIX SIS, elle note des améliorations ponctuelles, estimant que le plan satisfait en partie seulement à ses attentes. La BNS a en outre annoncé ses attentes en matière de développement futur des plans de stabilisation.

**Examen de la cybersécurité**

Dans son évaluation des infrastructures des marchés financiers sous l'angle de la sécurité informatique et de la sécurité de l'information, la Banque nationale s'appuie principalement sur des sociétés de révision externes. En 2016, les audits, dont l'étendue et le degré d'intensité sont définis par la Banque nationale, ont porté essentiellement sur la garantie de la cybersécurité. Il s'agit notamment de mesures de protection contre les pannes, manipulations, actions de sabotage et attaques ciblées sur les réseaux informatiques. Les résultats ont fait apparaître que les mesures prises ou planifiées par les exploitants des infrastructures étaient efficaces et appropriées.

**Autres priorités**

La Banque nationale entretient un échange suivi avec les exploitants des infrastructures placées sous surveillance afin de pouvoir prendre position suffisamment tôt sur les projets pouvant avoir une incidence sur l'activité, les installations informatiques ou le profil de risque de ces infrastructures. En 2016, la BNS a accompagné plusieurs projets informatiques: la nouvelle plate-forme technique de SIC SA, entrée en service après plusieurs années de préparation (voir chapitre 4), la nouvelle application de gestion des risques introduite en plusieurs étapes par SIX x-clear SA, qui améliore la gestion des risques de crédit et de liquidité, et le nouveau centre de calcul de SIX Group.

# Participation à la coopération monétaire internationale

---

## 7.1 PRINCIPES

---

La Banque nationale participe à la coopération monétaire internationale. Dans l'accomplissement de cette tâche, elle collabore avec le Conseil fédéral conformément à la législation applicable en la matière (art. 5, al. 3, LBN). La coopération monétaire internationale vise à assurer le bon fonctionnement et la stabilité du système financier et monétaire international, et à contribuer à la résolution des crises. La Suisse, dotée d'une économie fortement intégrée dans le monde, d'une place financière importante ainsi que de sa propre monnaie, tire un avantage particulier de la stabilité du système financier et monétaire international.

Mandat

Dans le cadre de la coopération monétaire internationale, la Banque nationale s'associe aux travaux de plusieurs institutions multilatérales: FMI, BRI, CSF et OCDE. En ce qui concerne les activités du FMI, du CSF et de l'OCDE, elle collabore avec la Confédération et, pour les questions relevant du CSF, également avec la FINMA. De plus, la Banque nationale participe à l'aide monétaire internationale de la Confédération. Enfin, elle travaille, sur une base bilatérale, avec d'autres banques centrales et avec des autorités étrangères. Cette collaboration l'amène notamment à fournir une aide technique, en premier lieu aux banques centrales des pays qui constituent avec la Suisse un groupe de vote au FMI.

Coopération monétaire dans diverses institutions

## 7.2 COOPÉRATION MULTILATÉRALE

---

### 7.2.1 FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

De concert avec la Confédération, la Banque nationale participe aux travaux et aux décisions du FMI. La Suisse exerce son influence par l'intermédiaire de ses représentants au sein du Conseil des gouverneurs, du Comité monétaire et financier international (CMFI) et du Conseil d'administration. Dans un contexte caractérisé par de grandes incertitudes concernant l'évolution économique mondiale, l'activité du FMI en 2016 a porté pour l'essentiel sur l'octroi de crédits ainsi que sur l'obtention de garanties en vue d'une dotation adéquate en moyens financiers. De plus, le Fonds a conseillé ses membres dans le cadre de son activité de surveillance des politiques économiques et financières, afin de renforcer la résilience de leur économie.

Participation aux activités du FMI

**Crédits à un niveau toujours élevé**

Le volume des crédits consentis par le FMI aux pays membres confrontés à des problèmes aigus ou potentiels de balance des paiements est resté élevé en 2016. A la fin de l'année, des programmes de prêts ordinaires non concessionnels du FMI étaient en cours dans 23 pays, pour un montant total de 119,2 milliards de droits de tirage spéciaux (DTS), dont 86,1 milliards correspondaient à des lignes de crédit à des fins d'assurance (principalement des lignes de crédit modulables). Celles-ci permettent aux Etats de bénéficier à titre préventif de crédits du FMI. Le total des montants engagés mais non tirés et de l'encours des crédits, pour l'ensemble des accords en cours ou arrivés à échéance, s'élevait à 159 milliards de DTS.

**Aide accordée à l'Ukraine**

En 2016 également, une grande partie de l'aide financière accordée par le FMI était destinée à l'Ukraine. La mise en œuvre de l'accord élargi, conclu en mars 2015 pour une durée de quatre ans, s'est révélée difficile, et la finalisation du deuxième examen du programme a été retardée. En septembre 2016 toutefois, le FMI a confirmé que l'Ukraine avait réalisé des progrès suffisants dans la mise en œuvre du programme, de sorte que le deuxième examen a pu être achevé, et une nouvelle tranche de crédit, versée. Ainsi, l'Ukraine a touché 5,4 milliards des 12,3 milliards de DTS mis à disposition au total pour le programme en cours.

**Engagement du FMI en Grèce**

Compte tenu des montants qu'elle a déjà obtenus dans le cadre d'accords de crédit antérieurs, la Grèce continuait de figurer parmi les principaux débiteurs du FMI. L'accord le plus récent remonte à mars 2012; il a pris fin début 2016, à la demande du gouvernement grec. Par la suite, le FMI a souligné qu'il était prêt à accorder de nouvelles aides financières à la Grèce pour autant que certaines conditions soient remplies. Il a précisé qu'il est notamment nécessaire de garantir la viabilité de la dette et qu'il ne suffit pas de réaliser des réformes structurelles et de mettre en œuvre des mesures d'austérité. Au contraire, une importante remise de dette est requise. Jusqu'à fin 2016, aucun accord n'a été conclu sur un programme du FMI permettant de soutenir le train de mesures mis en place dans le cadre du Mécanisme européen de stabilité (MES).

---

**Le FMI et la Suisse**

Le FMI est l'institution centrale de la coopération monétaire internationale. Il encourage la stabilité du système monétaire et financier au niveau mondial ainsi que la stabilité macroéconomique et financière de ses Etats membres. Ses activités principales sont la surveillance des politiques économiques, l'aide financière à des pays confrontés à des difficultés de balance des paiements et l'aide technique. Le FMI regroupe 189 pays.

Le DFF et la Banque nationale assurent tous deux l'application du statut de membre du FMI. Le président de la Direction générale de la BNS représente la Suisse au Conseil des gouverneurs, qui est l'organe suprême de décision du FMI et compte un représentant par pays membre. Le chef du DFF est l'un des 24 membres du Comité monétaire et financier international (CMFI), qui est l'organe de pilotage du FMI.

La Suisse est membre du FMI depuis 1992. Elle constitue avec l'Azerbaïdjan, le Kazakhstan, la Pologne, la République kirghize, la Serbie, le Tadjikistan et le Turkménistan un groupe de vote. Depuis novembre 2014, la Suisse et la Pologne occupent alternativement pour deux ans le siège d'administrateur du groupe de vote au sein du Conseil d'administration, qui compte 24 membres et qui constitue le principal organe opérationnel de l'institution. Lorsque l'administrateur du groupe de vote est désigné par la Suisse, il s'agit en alternance d'un représentant du DFF et d'un représentant de la Banque nationale. Le DFF et la BNS arrêtent la politique de la Suisse au FMI et apportent leur soutien à l'administrateur dans la conduite des affaires.

---

Pour financer ses prêts, le FMI recourt en premier lieu aux quotes-parts de ses membres (voir l'encadré «Quote-part»). Fin 2016, le total des quotes-parts s'est établi à 475 milliards de DTS. Le FMI ne peut toutefois disposer que des quotes-parts des pays n'ayant pas de problèmes de balance des paiements. Déduction faite des ressources engagées dans les programmes en cours ainsi que d'un volant de sécurité, le FMI détenait, à la fin de l'exercice sous revue, 208,7 milliards de DTS qu'il pouvait effectivement utiliser pour l'octroi de nouveaux prêts. Les Nouveaux accords d'emprunt (NAE) constituent un outil de financement supplémentaire en cas de crise. Fin 2016, les montants utilisés au titre des NAE servaient au financement de crédits accordés au cours des périodes d'activation précédentes. Il serait possible de recourir à nouveau aux NAE en cas de besoin. Le FMI disposerait ainsi de ressources additionnelles pouvant atteindre 182 milliards de DTS. En plus des quotes-parts et des NAE, le FMI pourrait enfin mobiliser des ressources grâce à des accords de prêt bilatéraux qui portaient, fin 2016, sur un montant de 262,6 milliards de DTS.

**Financement et capacité  
de prêt du FMI**

---

### Droit de tirage spécial

Le droit de tirage spécial (DTS) est une monnaie de réserve internationale créée par le FMI en 1969 pour accroître les avoirs de réserve des pays membres. Il sert de moyen de paiement et d'unité de compte pour les transactions financières entre le FMI et ses membres. Les DTS sont émis par le FMI en fonction des besoins et alloués aux pays membres proportionnellement à leur quote-part. Les pays membres peuvent utiliser les DTS pour s'acquitter de leurs obligations envers le FMI. En outre, les DTS constituent un droit permettant d'utiliser les réserves monétaires d'autres pays membres. Pour garantir le bon exercice de ce droit, le FMI conclut des accords d'échange volontaires avec plusieurs pays membres, dont la Suisse. La valeur du DTS est calculée sur la base d'un panier de monnaies. Tous les cinq ans, le FMI revoit la composition du panier et la pondération de ses monnaies. En novembre 2015, le FMI a décidé d'inclure, à partir du 1<sup>er</sup> octobre 2016, la monnaie chinoise, le renminbi, dans ce panier constitué jusqu'alors du dollar des Etats-Unis, de l'euro, du yen et de la livre sterling. Fin 2016, le DTS valait 1,37 franc ou 1,34 dollar des Etats-Unis.

---

### Entrée en vigueur de la réforme des quotes-parts et de la gouvernance

La forte progression de la demande de crédits engendrée par la crise financière avait conduit le Conseil des gouverneurs à doubler les quotes-parts en 2010 pour les porter à 476,8 milliards de DTS. Cette disposition faisait partie d'un large train de mesures englobant notamment une réforme de la gouvernance du FMI. Ainsi, les quotes-parts ont fait l'objet d'une redistribution majeure au profit des économies émergentes et des pays en développement. La réforme comprenait en outre l'obligation de réduire de deux sièges la représentation des pays européens avancés au sein du Conseil d'administration.

La réforme des quotes-parts a pris effet fin janvier 2016, après que le Congrès américain a donné son approbation, levant le dernier obstacle important à la ratification de l'ensemble des mesures. Les pays membres étaient tenus de verser un quart de l'augmentation de leur quote-part en DTS ou dans une monnaie largement acceptée et pouvaient payer le solde dans leur propre monnaie. Le FMI a proposé des crédits relais à court terme aux pays dont les réserves ne permettaient pas de régler l'augmentation de la quote-part. A la demande du FMI, la Banque nationale a ainsi accordé de tels crédits à certains pays.

---

### Quote-part

Lors de son adhésion, chaque pays se voit attribuer par le FMI une quote-part qui reflète son importance relative dans l'économie mondiale. Cette quote-part est exprimée en DTS, l'unité de compte du FMI. Elle est calculée à l'aide d'une formule qui intègre le PIB, le degré d'ouverture économique et financière, la volatilité des flux commerciaux et des flux de capitaux, ainsi que le niveau des réserves monétaires.

La quote-part remplit trois fonctions importantes. D'abord, elle détermine le volume maximal de moyens financiers qu'un pays membre doit, si nécessaire, mettre à la disposition du FMI. Ensuite, elle permet de calculer le nombre de voix dont ce pays dispose. Enfin, elle a une influence sur le montant du crédit que le pays membre est en droit de demander au FMI. Elle joue donc un rôle essentiel dans les relations financières et organisationnelles entre le FMI et chacun de ses membres.

Les quotes-parts font l'objet d'un examen périodique et peuvent, au besoin, être adaptées. Le dernier examen remonte à 2010, et la réforme des quotes-parts a pris effet en janvier 2016. Les travaux pour le prochain examen des quotes-parts ont commencé et devraient se terminer en 2019.

---

L'augmentation et la redistribution des quotes-parts se sont répercutées sur la quote-part de la Suisse: exprimée en DTS, celle-ci s'est accrue et est passée de 3,5 milliards à 5,8 milliards de DTS, mais exprimée en pourcentage, elle a diminué, passant de 1,45% à 1,21%. Néanmoins, le total des quotes-parts du groupe de vote auquel appartient la Suisse n'a guère changé, compte tenu notamment de l'augmentation de la quote-part de la Pologne et de celle du Kazakhstan. Depuis la réduction souhaitée par le FMI de la représentation des pays européens avancés au sein du Conseil d'administration, la Suisse partage son siège avec la Pologne. Ainsi, depuis novembre 2016, la Pologne occupe pour la première fois le siège d'administrateur du groupe de vote, et ce pour une durée de deux ans. Durant cette période, la Suisse est représentée au Conseil d'administration par un administrateur suppléant. La Suisse continuera cependant de représenter le groupe de vote au sein du CMFI.

**Transmission du siège  
d'administrateur à la Pologne**

## Réduction des NAE

Lorsqu'il a été décidé en 2010 de doubler les quotes-parts du FMI, il a également été convenu de réduire les NAE de moitié environ, après la mise en œuvre de la réforme des quotes-parts. De ce fait, depuis l'entrée en vigueur de celle-ci en janvier 2016, les NAE sont passés de 370 milliards à 182 milliards de DTS. Par conséquent, la composition des ressources du FMI repose désormais davantage sur les quotes-parts et dans une moindre mesure sur les NAE. La ligne de crédit maximale établie par la Banque nationale au titre des NAE porte à présent sur 5,5 milliards de DTS, contre 10,9 milliards auparavant.

---

### NAE et AGE

Les Nouveaux accords d'emprunt (NAE) constituent un filet de sécurité financier pour le FMI. Celui-ci dispose ainsi d'un montant maximal de 182 milliards de DTS, qui s'ajoutent à ses ressources ordinaires. Les NAE sont activés en cas de besoin pour une durée d'au plus six mois, et à hauteur d'un montant déterminé sur la base d'une estimation des engagements conditionnels attendus par le FMI. Les pays participant aux NAE sont actuellement au nombre de 38. Pour la Suisse, la Banque nationale a qualité d'institution participante.

Les Accords généraux d'emprunt (AGE) permettent au FMI, dans une situation de crise exceptionnelle et lorsque ses propres ressources financières sont insuffisantes, d'obtenir des crédits des pays du Groupe des Dix (G10) pour un montant de 17 milliards de DTS, selon une clé de répartition convenue. Le recours aux AGE n'est toutefois envisageable que s'il n'est pas possible de s'entendre sur une activation des NAE. Au sein des AGE, la Banque nationale a également qualité d'institution participante.

## Augmentation temporaire des ressources financières par des prêts bilatéraux

En 2012, le FMI a décidé de procéder à une augmentation exceptionnelle et temporaire de ses ressources financières au moyen de prêts bilatéraux. Il a ainsi conclu avec 35 pays des accords bilatéraux portant sur quelque 280 milliards de DTS (série 2012). Nombre de ces accords ont expiré entre octobre 2016 et mars 2017. En août 2016, le Conseil d'administration a approuvé un nouveau cadre permettant au FMI, dans un contexte d'incertitude persistante concernant l'évolution conjoncturelle mondiale, de recourir à des crédits temporaires sur une base bilatérale. Le nouveau cadre prévoit pour tous les accords une durée maximale jusqu'à fin 2020. Le FMI a enregistré, jusqu'à fin 2016, des engagements pour des prêts bilatéraux au titre du nouveau cadre pour un montant de 277,1 milliards de DTS. La Suisse n'avait pas pu participer à la série 2012 en raison des dispositions de la loi du 19 mars 2004 sur l'aide monétaire (LAMO). Elle avait toutefois signalé qu'elle était disposée à fournir une contribution à la nouvelle série d'accords lorsque la LAMO révisée serait en vigueur (voir chapitre 7.3.1).



Dans les pays à bas revenus, le FMI intervient à l'aide d'accords de prêt à taux concessionnel, qui sont financés au moyen du Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FFRPC). Fin 2016, la somme totale des montants engagés mais non tirés et de l'encours des crédits s'élevait, pour tous les accords au titre du FFRPC en cours ou arrivés à échéance, à 8 milliards de DTS, dont 1,5 milliard n'avaient pas encore été utilisés. L'encours total des prêts accordés dans le cadre du FFRPC s'établissait donc à 6,5 milliards de DTS, dont 3,6 milliards étaient alloués aux 19 pays ayant un accord de crédit en cours.

**Accords de prêt à taux concessionnel**

La participation de la Suisse au FFRPC englobe des prêts et des réductions sur les taux d'intérêt. La LAMO constitue la base juridique (voir chapitre 7.3.1). Les prêts en faveur du FFRPC sont octroyés par la Banque nationale et garantis par la Confédération. Cette dernière finance en outre la participation de la Suisse aux réductions des taux d'intérêt. Actuellement, l'engagement de la Banque nationale comprend deux prêts. Le premier, octroyé en 2001, portait sur un montant de 250 millions de DTS. Il a été utilisé intégralement, et une partie a été remboursée; fin 2016, l'encours était de 69 millions de DTS (94,3 millions de francs). Le second prêt a été consenti en 2011 et s'élève à 500 millions de DTS. Fin 2016, le montant utilisé s'établissait à 44,6 millions de DTS (61 millions de francs).

**Contribution de la Suisse au FFRPC**

En novembre 2015, le FMI a demandé à la Suisse et à d'autres pays de contribuer à l'augmentation des moyens du FFRPC. Il souhaitait garantir à l'avenir sa capacité d'octroyer des crédits à des pays pauvres. Le FMI a pour objectif d'obtenir des engagements pour un montant total de 11 milliards de DTS. Le Conseil fédéral a donc soumis à la BNS la proposition d'accorder au FFRPC un prêt supplémentaire de 500 millions de DTS, ce que celle-ci a accepté en juillet 2016. Pour pouvoir octroyer le prêt supplémentaire, elle doit toutefois attendre que le Conseil national et le Conseil des Etats approuvent la garantie donnée par la Confédération. Le Conseil fédéral a transmis le message correspondant au Parlement le 30 septembre 2016.

Tant la quote-part de la Suisse que les participations de celle-ci aux AGE et aux NAE sont financées par la Banque nationale. Le montant de la quote-part qui a été versé et les ressources des NAE qui ont été utilisées forment la position de réserve de la Suisse au FMI. Cette position constitue une créance liquide de la Banque nationale sur le FMI et fait donc partie des réserves monétaires de la BNS. Elle est passée de 1,2 milliard de DTS à 1 milliard (soit de 1,6 milliard de francs à 1,3 milliard) entre fin 2015 et fin 2016.

**Position de réserve de la Suisse**

## PRESTATIONS FINANCIÈRES DE LA BANQUE NATIONALE ENVERS LE FMI

En milliards de francs

	Maximum	Fin 2016 Montant utilisé
Quote-part	7,886	0,018
AGE et NAE	7,571	1,323
FFRPC <sup>1</sup>	0,777	0,155
DTS <sup>2</sup>	2,246	-0,087

1 Avec garantie de la Confédération.

2 Dans le cadre de l'accord d'échange volontaire avec le FMI, la Banque nationale s'est engagée à acheter (+) ou à vendre (-) des DTS contre des devises (dollars des Etats-Unis, euros) jusqu'à concurrence du plafond convenu, soit 1,644 milliard de DTS (2,246 milliards de francs).

### Consultation au titre de l'article IV

Le FMI examine régulièrement la politique économique de ses membres dans le cadre de la consultation au titre de l'article IV et formule des recommandations à cet égard. Le 21 novembre 2016, le Conseil d'administration du FMI a approuvé le rapport sur la consultation annuelle menée avec la Suisse. Le FMI relève la résilience de l'économie suisse face à l'appréciation du franc après la suppression du cours plancher début 2015. Compte tenu du fait que la surévaluation du franc en termes réels s'est atténuée progressivement, le FMI tablait sur une reprise durable de l'économie suisse. Il a identifié des risques liés à une nouvelle augmentation de la volatilité sur les marchés financiers ainsi que sur les marchés immobilier et hypothécaire, mais aussi à l'incertitude sur les relations économiques avec l'UE à la suite de la mise en œuvre de l'initiative contre l'immigration de masse.

### Recommandations du FMI

Dans ce contexte, le FMI a recommandé à la Banque nationale de maintenir le cap de ses politiques monétaire et budgétaire, et proposé uniquement des adaptations ponctuelles. Le FMI estime que la mise en œuvre de la stratégie de politique monétaire de la Banque nationale, basée sur le taux d'intérêt négatif et la disposition de cette dernière à intervenir sur le marché des changes, s'est révélée efficace pour combattre une appréciation excessive du franc et, partant, l'inflation négative. Il a conseillé à la BNS d'examiner des possibilités pour parvenir à une adéquation encore meilleure de ces deux instruments. Enfin, il a salué la mise en œuvre de certaines réformes visant à renforcer la stabilité du secteur financier, notamment en ce qui concerne la capitalisation des banques. Il a toutefois rappelé que les risques potentiels pesant sur le secteur financier en raison du niveau très bas des taux d'intérêt doivent être surveillés et, si possible, réduits. Il a insisté sur le fait que, malgré la légère accalmie, il faut continuer d'observer attentivement l'évolution et la concentration des créances détenues par les établissements financiers dans le secteur immobilier et sur le marché hypothécaire.

Conjointement avec le FMI, la Banque nationale a organisé en mai 2016 la septième édition d'une conférence sur le système monétaire international, à laquelle ont participé d'éminents représentants de banques centrales et de ministères des finances ainsi que des économistes et des commentateurs économiques renommés. Cette année, la conférence était consacrée à l'évolution du système monétaire international («Towards a system of multiple reserve currencies: challenges and opportunities»).

Conférence sur le système monétaire international

### 7.2.2 BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX

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. Elle fait office de banque des banques centrales et de forum pour celles-ci. Depuis la création de la BRI en 1930, la Banque nationale occupe l'un des vingt sièges que compte actuellement le Conseil d'administration.

Banque des banques centrales et forum pour celles-ci

Tous les deux mois, dans le cadre de la Réunion sur l'économie mondiale (REM), les gouverneurs des banques centrales membres de la BRI s'entretiennent des développements économiques et financiers intervenus à l'échelle internationale; ils dirigent et surveillent les travaux des différents comités. La Banque nationale participe aux activités des quatre comités permanents qui siègent à la BRI, à savoir le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB), le Comité sur les paiements et les infrastructures de marché (CPIM), le Comité sur le système financier mondial (CSFM) et le Comité des marchés. La BNS s'implique en outre dans les travaux de divers organes spécialisés.

Le CBCB regroupe des représentants de haut rang des instances de surveillance bancaire et des banques centrales de 28 zones monétaires, dont la Suisse. Il émet des recommandations et édicte des normes internationales dans le domaine de la surveillance bancaire.

Comité de Bâle sur le contrôle bancaire

En 2016, le Comité de Bâle a poursuivi ses travaux en vue de la finalisation des réformes (Bâle III) décidées à la suite de la crise financière mondiale de 2008. Ces réformes visent à réduire la variabilité exagérée des actifs pondérés en fonction des risques (*risk-weighted assets*, RWA), qui a été observée entre les différentes banques pour des risques identiques et qui découle de l'utilisation des modèles internes des banques. Le Comité a analysé les résultats de la consultation qui portait sur le remaniement de l'approche standard pour les risques de crédit et les risques opérationnels ainsi que sur l'établissement de planchers applicables aux RWA calculés sur la base des modèles internes. Les mesures prévues dans le cadre des réformes ont été affinées en conséquence. Le calibrage final des mesures n'a toutefois pas encore eu lieu.

Etat des travaux concernant Bâle III

Comité sur les paiements et  
les infrastructures de marché

Le CPIM a pour tâche de promouvoir la sécurité et l'efficacité du trafic des paiements sans numéraire, ainsi que celles des infrastructures servant à la compensation et au règlement des opérations sur les marchés financiers.

En 2016, le CPIM a publié trois rapports sur différents aspects du trafic des paiements sans numéraire. Le premier rapport analyse l'évolution du trafic des paiements interbancaires transfrontaliers et formule plusieurs recommandations susceptibles de faciliter les prestations des banques de correspondance. Le deuxième porte sur les services en matière de paiements disponibles à tout moment et permettent au bénéficiaire du paiement de disposer immédiatement de l'avoir obtenu (*fast payments*). Le troisième rapport, publié conjointement avec la Banque mondiale, est consacré au rôle que peuvent jouer certaines prestations afférentes au trafic des paiements dans les efforts visant à l'intégration financière des groupes de la population qui n'avaient jusqu'ici pas d'accès formel aux services financiers. Le CPIM a publié par ailleurs avec l'OICV des directives spécialement destinées aux infrastructures des marchés financiers et consacrées à la gestion efficace des risques cybernétiques.

Comité sur le système  
financier mondial

Le CSFM surveille l'évolution des marchés financiers mondiaux et en analyse l'impact sur la stabilité financière.

En 2016, le CSFM s'est penché sur des sujets d'actualité en rapport avec la conjoncture et a examiné en particulier les effets du bas niveau des taux d'intérêt sur la rentabilité des banques et des assurances ainsi que, d'une manière générale, sur les bilans des entreprises. Outre ses séances ordinaires, le CSFM a organisé deux ateliers, l'un consacré aux recherches sur la stabilité financière mondiale, réalisées à partir des données de statistique bancaire de la BRI, et l'autre sur l'évaluation *ex ante* des effets d'instruments macroprudentiels. Les résultats de ce second atelier ont été publiés dans un rapport. Dans celui-ci, le CSFM estime que l'évaluation des instruments macroprudentiels devrait se baser sur un socle de connaissances d'experts aussi large que possible afin de soutenir les analyses quantitatives. Le CSFM a publié deux autres rapports. Le premier, établi en collaboration avec le Comité des marchés, avait pour sujet la liquidité des marchés des instruments à taux fixe. Il conclut que des exigences plus strictes en matière de fonds propres accompagnées de mesures supplémentaires amélioreraient à moyen terme la stabilité du système financier. Dans son second rapport, le CSFM analyse la relation, dans le domaine de la politique macroprudentielle, entre le but visé et la communication.

Le Comité des marchés aborde des questions relatives aux développements sur le marché monétaire et sur les marchés des changes, des capitaux et des matières premières, et examine aussi le fonctionnement de ces marchés.

Comité des marchés

Un des sujets prépondérants traités par le Comité des marchés en 2016 concernait à nouveau les mesures de politique monétaire non conventionnelles prises par les banques centrales. Les réactions du marché à des événements politiques, tels que le vote du Royaume-Uni en faveur de la sortie de l'Union européenne (Brexit), et à des variations importantes des prix, telles que la chute de la livre sterling (*flash event*) début octobre 2016, ont constitué une autre thématique discutée par le Comité des marchés. Celui-ci s'est en outre penché sur l'évolution des marchés des swaps de devises et sur l'impact de la réglementation révisée afférente aux fonds du marché monétaire des Etats-Unis. Les résultats de l'enquête sur les opérations sur devises et sur produits dérivés dans le monde, menée tous les trois ans par la BRI sous l'égide du Comité des marchés et du CSFM, ont offert un aperçu des tendances structurelles sur le marché des changes. Les implications que les innovations numériques dans la finance (*fintech*) comportent pour les opérations de politique monétaire des banques centrales ont également retenu l'attention du Comité des marchés. Celui-ci a organisé en mars, à l'intention des experts des banques centrales pour les questions relatives aux marchés financiers, un séminaire consacré aux procédés de collecte d'informations sur les marchés et à l'analyse de ces informations (*market intelligence*). Enfin, il a suivi les activités qu'un groupe de travail créé par des banques centrales a déployées en vue d'élaborer, avec le concours de différents intervenants sur les marchés, des règles de conduite pour le marché des changes (*FX Global Code*).

### 7.2.3 CONSEIL DE STABILITÉ FINANCIÈRE

Le CSF rassemble les autorités nationales responsables de la stabilité financière (banques centrales, autorités de surveillance, ministères des finances), les organisations internationales et les instances internationales de réglementation. Dans l'assemblée plénière du CSF, la Suisse est représentée par la Banque nationale et le DFF. La Banque nationale est en outre membre du Comité de pilotage et du Comité d'évaluation des risques. La représentation de la Suisse dans d'autres comités est assumée soit par la FINMA, soit par le DFF, soit par la BNS, qui définissent conjointement la position suisse.

Représentation de la Suisse  
au sein du CSF

Risques pesant sur  
le système financier

Le CSF examine les risques pesant sur le système financier et les mesures permettant d'y faire face. Il a ainsi participé à l'élaboration de plusieurs réformes du système financier. En 2016, l'assemblée plénière a constaté que le système financier mondial était certes devenu plus résistant grâce aux réformes entreprises. L'incertitude économique persistante a toutefois montré l'importance de mettre en œuvre intégralement les réformes adoptées. L'analyse des risques potentiels qui touchent la stabilité financière et qui pourraient apparaître en raison du rôle croissant des gestionnaires de fortune a donné lieu à des recommandations formulées à l'intention des autorités nationales. Ces recommandations ont été révisées à la suite d'une consultation organisée en juin 2016 et publiées début 2017.

Norme applicable  
à la capacité totale  
d'absorption des pertes

La Banque nationale considère toujours que les travaux visant à résoudre la problématique du *too big to fail* sont essentiels. La nouvelle norme relative à la capacité totale d'absorption des pertes (*total loss absorbing capacity*, TLAC) des banques d'importance systémique mondiale a été adoptée en 2015. Se fondant sur cette norme, le CSF a élaboré des directives en vue d'établir une norme de TLAC interne. Cette dernière se rapporte à la capacité d'absorption des pertes au niveau des filiales importantes. Les nouvelles directives ont été mises en consultation en 2016.

Financement de  
l'assainissement ou de la  
liquidation d'une banque

Outre une capacité élevée d'absorption des pertes, il faut des liquidités suffisantes pour garantir le succès de l'assainissement ou de la liquidation d'une banque. Aussi le CSF a-t-il préparé des directives pour garantir la liquidité en cas d'assainissement ou de liquidation (*funding in resolution*). D'une part, il y a lieu de prendre des mesures incitatives afin que le financement d'un assainissement ou d'une liquidation soit assuré autant que possible par le secteur privé. D'autre part, plusieurs types de filets de sécurité publics (*backstops*) ont été envisagés afin de permettre la liquidation ordonnée de banques d'importance systémique mondiale et de réduire le risque d'aléa moral (*moral hazard*). Les directives pour garantir la liquidité en cas d'assainissement ou de liquidation ont été publiées en août 2016.

Innovations numériques  
dans le secteur financier  
au centre de l'attention

Le CSF s'est par ailleurs penché sur les effets des innovations numériques dans le secteur financier. En collaboration avec d'autres institutions internationales, le CSF a dressé un aperçu notamment de l'intermédiation numérique en matière de crédits, des technologies des registres distribués (*distributed ledger*) et des approches possibles en vue d'une surveillance de la *fintech*. Le CSF a décidé d'examiner de manière approfondie les innovations numériques dans le secteur financier sous l'angle de la réglementation et du droit de la surveillance. Il entend accorder une attention particulière aux aspects de la stabilité financière.

#### 7.2.4 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, de politique sociale et de politique de développement entre les 35 pays membres.

Participation

En collaboration avec la Confédération, la Banque nationale représente la Suisse au Comité de politique économique (CPE), au Comité des marchés financiers (CMF) et au Comité des statistiques (CSTAT). Le CPE et les groupes de travail qui en relèvent traitent, sur les plans politique et scientifique, de l'évolution de l'économie mondiale ainsi que de questions concernant la politique structurelle. Le CMF analyse les développements sur les marchés financiers internationaux et s'occupe de questions de réglementation. Enfin, le CSTAT élabore, en coordination avec diverses autres organisations internationales, des normes applicables aux comptes nationaux.

Tous les deux ans, l'OCDE procède à un examen détaillé de l'économie de chacun de ses membres. Les résultats sont rendus publics dans un rapport sur le pays examiné. En 2017, la Suisse fera l'objet d'un examen détaillé. Les travaux préparatoires ont été lancés en 2016 et se déroulent, comme toujours, en étroite collaboration avec la Confédération et la Banque nationale. Chaque semestre, l'OCDE publie en outre les *Perspectives économiques*, qui contiennent pour chaque pays membre des recommandations actualisées en matière de politique économique et une appréciation de l'évolution conjoncturelle. En 2016, l'OCDE a estimé que la politique monétaire de la Banque nationale demeurait appropriée, mais a souligné les risques croissants engendrés par la longue période de taux d'intérêt négatifs. De plus, elle a demandé à la Suisse de rester attentive à l'évolution sur le marché de l'immobilier résidentiel.

Recommandations  
de l'OCDE à la Suisse

#### 7.2.5 G20

En 2016, la Confédération et la Banque nationale ont de nouveau participé aux réunions des ministres des finances et des gouverneurs des banques centrales des vingt principaux pays industrialisés et émergents (G20). La Suisse a pris part à ces réunions pour la première fois en 2013, alors que le G20 était présidé par la Russie. Elle a été invitée à nouveau en 2016, sous la présidence de la Chine.

Participation de la Suisse  
aux réunions du G20

## 7.3 COOPÉRATION BILATÉRALE

### 7.3.1 AIDE MONÉTAIRE

#### Principes

La répartition des tâches entre la Confédération et la Banque nationale en matière d'octroi de crédits d'aide monétaire est définie dans la LAMO. Le Conseil fédéral peut charger la BNS d'accorder des prêts ou des garanties pour prévenir ou éliminer des perturbations importantes du système monétaire international. Un crédit-cadre de 10 milliards de francs est prévu à cet effet. La BNS peut aussi être appelée à accorder des prêts à des fonds spéciaux du FMI. Une participation à un crédit de ce type requiert l'adoption, par l'Assemblée fédérale, d'un crédit d'engagement.

#### Prêt à l'Ukraine

A la demande de la Confédération, la BNS a conclu, avec la Banque nationale d'Ukraine, un contrat de prêt portant sur un montant maximal de 200 millions de dollars des Etats-Unis. Ce prêt bilatéral fait partie d'une importante action d'aide internationale, organisée en vue de la stabilisation financière de l'Ukraine, et comprend un programme du FMI et des contributions bilatérales de plusieurs Etats. La LAMO constitue la base légale du contrat de prêt entre la BNS et la Banque nationale d'Ukraine. La Confédération garantit à la Banque nationale le remboursement du prêt dans les délais et le paiement des intérêts. Le prêt dépend de la mise en œuvre de l'accord élargi passé avec le FMI, et les fonds alloués ne doivent pas servir à alimenter le budget militaire. Le versement est échelonné; il se base sur le versement des tranches du prêt accordé par le FMI dans le cadre de l'accord élargi. Une première tranche a été versée début mars 2017.

#### Révision de la LAMO

Le 30 septembre 2016, le Conseil fédéral a transmis au Parlement un message concernant la révision de la LAMO. Celle-ci vise notamment à faire passer de sept ans actuellement à dix ans la durée maximale des prêts octroyés dans le cadre de l'aide monétaire lors de crises systémiques. Cette modification tient compte du fait que le FMI demande, depuis le début de la crise financière mondiale, des moyens financiers supplémentaires disponibles pour une durée de dix ans. En prolongeant la durée maximale de ces prêts, la Suisse se donne les moyens de continuer à s'associer aux mesures de stabilisation du système monétaire et financier international (voir chapitre 7.2.1). La révision de la LAMO porte également sur la participation de la Banque nationale à l'aide monétaire. Elle a pour but de permettre à la Banque nationale de participer à l'aide monétaire en faveur de certains pays, même lorsque le système monétaire international n'est pas menacé par des perturbations réelles ou potentielles. Dans de tels cas, le Conseil fédéral pourrait soumettre à la Banque nationale une demande concernant l'octroi d'un prêt. Comme elle le fait pour les prêts ordinaires, la Confédération garantirait à la Banque nationale le remboursement du prêt dans les délais et le paiement des intérêts. La Banque nationale est favorable à la révision de la LAMO.



### 7.3.2 COLLABORATION AVEC D'AUTRES BANQUES CENTRALES ET DES AUTORITÉS ÉTRANGÈRES

La Banque nationale entretient des relations bilatérales avec d'autres banques centrales et avec des autorités étrangères.

La Suisse et la Principauté de Liechtenstein ont conclu un accord monétaire en 1980. Les deux pays étaient alors liés par une union monétaire de fait depuis près de 60 ans. En vertu de cet accord, le franc suisse est devenu le moyen de paiement ayant cours légal dans la Principauté de Liechtenstein, et la Banque nationale exerce les fonctions de banque centrale de ce pays. Ainsi, certaines prescriptions légales et administratives suisses concernant la politique monétaire, en particulier la LBN et l'OBN, s'appliquent également à la Principauté de Liechtenstein. La BNS a pour tâche d'approvisionner en liquidités les établissements financiers liechtensteinois. A l'instar des banques suisses, les banques liechtensteinoises sont tenues de fournir à la Banque nationale les indications nécessaires à la conduite de la politique monétaire ainsi que celles servant à dresser la statistique bancaire. La Banque nationale et les autorités compétentes de la Principauté collaborent activement dans ce domaine. Le gouvernement de la Principauté de Liechtenstein et la Direction générale de la Banque nationale se réunissent régulièrement.

Collaboration avec la  
Principauté de Liechtenstein

Ces dernières années, la Banque nationale a renforcé sa collaboration avec la BPC dans le domaine financier. L'objectif principal était d'établir un marché du renminbi en Suisse. Les deux banques centrales ont signé à cette fin un accord de swap bilatéral en juillet 2014. Début 2015, elles ont en outre élaboré une déclaration d'intention (*memorandum of understanding*) relative à la conclusion, en Suisse, d'accords de compensation en renminbis. Après que la FINMA a accordé la licence bancaire à la China Construction Bank, la BPC a autorisé, en novembre 2015, la succursale suisse de cet institut bancaire à opérer comme banque de compensation pour le renminbi, ce qui en fait le premier établissement à mener une telle activité en Suisse, et elle a approuvé le négoce direct de renminbis contre des francs. Les échanges dans le cadre de la coopération entre la Suisse et la Chine ont été poursuivis en novembre 2016, lors du quatrième dialogue financier bilatéral.

Collaboration avec la BPC

La Banque nationale participe en outre aux dialogues financiers avec d'autres pays. Ces dialogues sont placés sous la direction du Secrétariat d'Etat aux questions financières internationales (SFI), qui les organise en collaboration avec diverses institutions de la Confédération et entreprises proches de la Confédération. En 2016, la Banque nationale a pris part aux dialogues financiers avec la Chine, le Royaume-Uni, l'Iran, la Russie et Singapour.

Dialogues financiers

### 7.3.3 AIDE TECHNIQUE

La Banque nationale apporte une aide technique aux banques centrales qui en font la demande. Cette aide est fournie en règle générale sur place ou en Suisse par des experts de la Banque nationale sous la forme de conseils individuels. La BNS assume en outre des engagements dans le cadre d'activités transnationales afin de promouvoir, au niveau des instituts d'émission, l'échange de savoir-faire dans des domaines spécifiques aux banques centrales.

#### Principaux points de l'aide technique

En 2016, la Banque nationale a une nouvelle fois soutenu en priorité les banques centrales des pays qui constituent avec la Suisse un groupe de vote au FMI (voir chapitre 7.2.1). Des projets bilatéraux ont notamment été engagés avec la Banque nationale de la République kirghize et avec la Banque nationale du Tadjikistan. Les experts de la BNS ont en particulier aidé la première à développer un modèle permettant de soumettre le secteur bancaire du pays à des simulations de crise (*stress tests*), et donné à la seconde des conseils en rapport avec des questions opérationnelles relatives à la mise en œuvre de la politique monétaire.

#### Manifestations internationales

Depuis 2014, la Banque nationale soutient, avec le FMI et le SECO, un réseau de spécialistes ayant une grande expérience des activités de banque centrale. Ces spécialistes viennent des pays qui constituent avec la Suisse un groupe de vote au FMI, mais aussi d'autres pays d'Europe de l'Est, du Caucase et d'Asie centrale. Dans ce contexte, de nouveaux échanges d'expériences sur la mise en œuvre de la politique monétaire ont eu lieu auprès du Joint Vienna Institute, à Vienne, en janvier 2016. Par ailleurs, la treizième conférence annuelle sur la recherche, organisée conjointement par la Banque nationale suisse et la Banque nationale de Pologne, s'est tenue en mai 2016 à Varsovie. Cette conférence s'adressait également aux économistes des banques centrales des pays constituant avec la Suisse un groupe de vote au FMI ainsi que d'autres pays d'Europe de l'Est, du Caucase et d'Asie centrale. Elle était consacrée à des thèmes macroprudentiels.

#### Centre d'études de Gerzensee

Le Centre d'études de Gerzensee est une fondation de la Banque nationale. Il sert de lieu de formation pour des collaborateurs de banques centrales, des spécialistes du secteur bancaire ainsi que des économistes suisses et étrangers, mais aussi de lieu de rencontre pour des responsables des milieux politiques et économiques. En 2016, le centre d'études a de nouveau organisé des cours de deux ou trois semaines sur la politique monétaire et les marchés financiers à l'intention de collaborateurs d'autres banques centrales. Les exposés présentés par des collaborateurs de la Banque nationale et d'autres institutions constituaient, comme les années précédentes, une partie importante des cours. Les six cours organisés en 2016 ont été suivis au total par 150 personnes venant de 85 pays.

## Services bancaires fournis à la Confédération

---

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

**Mandat**

Les services sont fournis contre une rétribution raisonnable; ils sont cependant gratuits s'ils facilitent la mise en œuvre de la politique monétaire. Les services à caractère onéreux concernent la tenue des comptes, le trafic des paiements, la gestion des liquidités, la garde de titres ainsi que l'émission de créances comptables à court terme (CCCT) et d'emprunts fédéraux. Une convention passée entre la Confédération et la Banque nationale fixe les modalités des services à fournir et de la rétribution.

**Rétribution des services bancaires**

A la demande et pour le compte de la Confédération, la Banque nationale a émis en 2016 des CCCT et des emprunts fédéraux. Les souscriptions à des CCCT ont atteint 140,6 milliards de francs (2015: 125,3 milliards), et 23,4 milliards (24,2 milliards) ont été attribués. Du côté des emprunts fédéraux, les souscriptions ont porté sur 5,1 milliards de francs (4,7 milliards), et 3,2 milliards (2,7 milliards) ont été attribués. Les émissions se sont déroulées selon le système d'appels d'offres sur la plate-forme de négoce électronique de SIX Repo SA.

**Activité sur le marché des émissions**

Dans le contexte actuel en matière de taux d'intérêt, les taux sur le marché monétaire sont restés bas. Les rendements des CCCT se sont ainsi maintenus dans la zone négative. Durant toute l'année, les rendements des CCCT à trois mois ont fluctué entre -0,76% et -1,2%. Le rendement le plus bas a donc été supérieur à celui de 2015 (-1,52%).

**Rendements négatifs des CCCT**

La Banque nationale tient des comptes à vue en francs et en monnaies étrangères pour la Confédération. Fin 2016, les engagements envers la Confédération atteignaient 7,2 milliards, contre 10,9 milliards de francs fin 2015. La Banque nationale a effectué, à la demande de la Confédération, environ 115 000 paiements en francs (2015: 112 000) et 25 000 paiements en monnaies étrangères (27 000).

**Tenue des comptes et trafic des paiements**

# 9

## Statistique

---

### 9.1 PRINCIPES

---

<b>But</b>	Se fondant sur l'art. 14 LBN, la Banque nationale recueille les données statistiques dont elle a besoin pour accomplir les tâches que la loi lui assigne. Elle collecte les données nécessaires à la conduite de la politique monétaire, à la surveillance des infrastructures des marchés financiers, au maintien de la stabilité du système financier et à l'établissement de la balance des paiements et de la position extérieure de la Suisse. En outre, elle transmet à des organisations internationales les données recueillies au titre de la coopération monétaire internationale. Les modalités des activités de la BNS dans le domaine de la statistique sont fixées dans l'OBN.
<b>Personnes tenues de fournir des données</b>	Les banques, les infrastructures des marchés financiers, les négociants en valeurs mobilières et les titulaires d'une autorisation au sens de l'art. 13, al. 2, LPCC sont tenus de fournir à la Banque nationale des données statistiques sur leurs activités (art. 15 LBN). La Banque nationale peut également mener des enquêtes statistiques auprès d'autres personnes physiques et morales dans la mesure où les données ainsi collectées sont nécessaires pour analyser l'évolution des marchés financiers, pour acquérir une vue d'ensemble du trafic des paiements ou pour établir la balance des paiements et la position extérieure. Participent notamment à ces enquêtes les émetteurs d'instruments de paiement ou les systèmes de traitement, de compensation et de règlement du trafic des paiements, les assurances, les institutions de prévoyance professionnelle ainsi que les sociétés de placement et les sociétés holding.
<b>Limitation au strict nécessaire</b>	La Banque nationale limite au strict nécessaire le nombre d'enquêtes et de modes de collecte des données. Elle veille à maintenir à un niveau aussi bas que possible la charge imposée aux personnes physiques et morales soumises à l'obligation de renseigner.
<b>Obligation de garder le secret et échange de données</b>	Conformément à l'art. 16 LBN, la Banque nationale garde le secret sur les données collectées et ne les publie que sous forme agrégée. Ces données peuvent toutefois être mises à la disposition des autorités suisses chargées de la surveillance des marchés financiers.

## 9.2 PRODUITS

---

La Banque nationale mène des enquêtes statistiques sur les banques, les placements collectifs, la balance des paiements, la position extérieure et le trafic des paiements. L'annexe de l'OBN et le site Internet de la BNS en donnent une vue d'ensemble. La Banque nationale publie les résultats de ses enquêtes sous forme de statistiques. Elle entretient en outre une base de données comprenant plus de 10 millions de séries chronologiques afférentes aux banques, aux marchés financiers et à l'économie.

Enquêtes et statistiques

La Banque nationale publie ses statistiques sur papier, sur son site Internet et sur son portail de données (<https://data.snb.ch>). Les publications portant sur les banques suisses, la balance des paiements et la position extérieure, les investissements directs ainsi que les comptes financiers de la Suisse paraissent sous forme imprimée. Les publications statistiques de la Banque nationale sont disponibles en français, en allemand et en anglais.

Publication de données statistiques

Après son lancement en août 2015, le portail de données a été complété en 2016 de nouveaux contenus qui concernent notamment la statistique bancaire et les comptes financiers de la Suisse. En plus des tableaux web prédéfinis, des séries détaillées sont par ailleurs disponibles, dont les données peuvent être sélectionnées et téléchargées selon différents critères.

Portail de données de la BNS

La Banque nationale publie sur son site Internet des données mensuelles, en se conformant à la norme spéciale de diffusion des données (NSDD) élaborée par le FMI. Il s'agit notamment de données afférentes aux agrégats monétaires et aux réserves monétaires.

Norme spéciale pour la diffusion des données

### 9.3 PROJETS

---

#### Enquête révisée sur l'octroi de nouveaux prêts hypothécaires

Depuis 2011, la Banque nationale effectue chaque trimestre une enquête complémentaire (art. 6 OBN) concernant l'octroi de prêts hypothécaires. Les résultats de cette enquête jouent un rôle central dans l'appréciation des risques sur le marché hypothécaire. En 2014, la Banque nationale a décidé de transformer cette enquête complémentaire en enquête ordinaire (au sens de l'art. 5 OBN) et de recueillir dorénavant les données relatives aux crédits sur une base individuelle et non plus sur une base agrégée. Des informations supplémentaires doivent par ailleurs être collectées sur les taux d'intérêt, les contraintes de taux d'intérêt et de durée, la région où se situe le bien immobilier gagé et le type d'objet. Les travaux préparatoires ont été clos en 2016, et l'enquête révisée pourra être lancée au premier trimestre 2017.

#### Extension de l'initiative Data Gaps

Depuis 2013, la Banque nationale alimente, dans le cadre de l'initiative Data Gaps du CSF, la base de données centrale créée spécialement à cette fin et gérée par la BRI. Plusieurs pays dans lesquels sont domiciliées des banques d'importance systémique mondiale participent à cette initiative, qui a pour but l'échange de données concernant cette catégorie d'établissements, afin de mieux évaluer les questions portant sur la stabilité financière mondiale. Des travaux préparatoires ont été effectués en 2016 afin de pouvoir commencer, au second semestre 2017, à collecter des données supplémentaires auprès des banques concernées.

#### Révision de l'enquête sur les taux d'intérêt

L'enquête sur les taux d'intérêt publiés pour les nouvelles opérations des banques a été remaniée en 2016. Le but de cette révision est d'enregistrer les taux d'intérêt pour les produits de toutes les catégories déterminantes. La nouvelle enquête permet donc de collecter des données, notamment sur les taux d'intérêt relatifs aux crédits à la consommation et aux comptes de la prévoyance liée. Elle sera menée pour la première fois à la date de référence du 30 juin 2017.

#### Révision des statistiques portant sur les titres

Les travaux visant au remaniement des statistiques portant sur les titres ont débuté en 2016. Ils concernent d'une part la participation prévue de la Suisse à la nouvelle norme spéciale de diffusion des données (NSDD Plus) créée par le FMI et, d'autre part, la volonté de la Banque nationale de s'adapter aux besoins des utilisateurs. Dans le courant de l'année 2017, les fondements seront discutés avec les banques tenues de fournir des données. Les résultats de cette consultation seront pris en compte dans le projet définitif, qui sera soumis à la Commission de statistique bancaire en 2018. Il est prévu de mener la nouvelle enquête pour la première fois à la fin de 2019.

#### Plate-forme d'enquêtes eSurvey

Depuis 2012, le système en ligne eSurvey est à la disposition des établissements tenus de fournir des données afférentes à la balance des paiements. Depuis le quatrième trimestre 2016, il peut aussi être utilisé pour transmettre les relevés dans le cadre des enquêtes de statistique bancaire. De ce fait, eSurvey couvre toutes les enquêtes statistiques de la Banque nationale.

## 9.4 COLLABORATION

---

Les personnes soumises à l'obligation de renseigner et leurs associations ont la possibilité de prendre position au sujet de l'introduction ou de la modification d'une enquête, mais aussi sur l'organisation et la procédure des enquêtes.

Pour ce qui a trait au contenu de ses enquêtes, la Banque nationale est secondée par la Commission de statistique bancaire, qui comprend des représentants des banques, de l'Association suisse des banquiers et de la FINMA. En 2016, la Commission de statistique bancaire s'est penchée en particulier sur le remaniement de l'enquête sur les taux d'intérêt publiés pour les nouvelles opérations ainsi que sur le projet de révision des statistiques portant sur les titres. La balance des paiements est établie avec le concours d'un groupe d'experts, dirigé par la Banque nationale et formé de représentants de l'industrie, des banques, des compagnies d'assurances, de diverses administrations fédérales et du KOF.

Groupes d'experts

Dans le domaine de la collecte des données statistiques, la Banque nationale collabore avec les services concernés de la Confédération, notamment l'OFS, avec la FINMA et avec les autorités étrangères correspondantes ainsi que des organisations internationales.

Organes officiels

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

Office fédéral de la statistique

La Banque nationale recueille chaque trimestre, auprès d'environ 80 banques, des données sur les taux hypothécaires pour le compte de l'Office fédéral du logement (OFL). Ce dernier les utilise pour le calcul du taux d'intérêt de référence applicable aux contrats de bail. L'OFL assume la responsabilité du contenu de cette enquête et se charge également de publier le taux de référence.

Office fédéral du logement

FINMA	<p>Dans le cadre de la convention conclue avec la FINMA pour l'échange de données dans le 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 auxquels sont exposés les banques et les négociants en valeurs mobilières. En 2016, la nouvelle enquête sur le ratio structurel de liquidité à long terme (<i>net stable funding ratio</i>, NSFR) a été mise en œuvre. Les données y relatives ont été collectées pour la première fois au deuxième trimestre 2016.</p>
Principauté de Liechtenstein	<p>En vue de dresser la balance des paiements et la position extérieure de la Suisse, la Banque nationale recueille aussi des données auprès d'entreprises liechtensteinoises. A cet effet, elle collabore avec les autorités compétentes de la Principauté (Amt für Volkswirtschaft et Finanzmarktaufsicht Liechtenstein).</p>
UE	<p>La collaboration de la Banque nationale avec l'UE se fonde sur l'accord bilatéral dans le domaine statistique, qui est entré en vigueur en 2007. Cet accord englobe les comptes financiers, certains éléments de la statistique bancaire et, depuis 2010, la balance des paiements. La Banque nationale participe aux travaux de plusieurs organes de l'Office statistique de l'UE (Eurostat).</p>
Autres organes internationaux	<p>Dans le domaine de la statistique, la Banque nationale collabore étroitement avec la BRI, l'OCDE et le FMI afin d'harmoniser les méthodes d'enquête et les analyses. En 2016 également, la Banque nationale a participé à divers groupes de travail internationaux, chargés de combler les lacunes dans la statistique des marchés financiers.</p>