

Compte rendu d'activité

Aperçu	12				
1	Politique monétaire	21	6	Contribution à la stabilité du système financier	92
1.1	Mandat et stratégie de politique monétaire	21	6.1	Principes	92
1.2	Evolution économique internationale	27	6.2	Principaux axes	93
1.3	Evolution économique en Suisse	32	6.3	Monitoring du système financier	94
1.4	Politique monétaire en 2017	39	6.4	Risques et mesures prises sur les marchés hypothécaire et immobilier	96
2	Mise en œuvre de la politique monétaire	50	6.5	Mesures supplémentaires destinées à renforcer la stabilité financière	98
2.1	Principes et vue d'ensemble	50	6.6	Surveillance des infrastructures des marchés financiers	100
2.2	Evolution sur le marché monétaire	51	7	Participation à la coopération monétaire internationale	104
2.3	Recours aux instruments de politique monétaire	56	7.1	Principes	104
2.4	Réserves minimales	62	7.2	Coopération multilatérale	104
2.5	Liquidités en monnaies étrangères	63	7.3	Coopération bilatérale	118
2.6	Aide extraordinaire sous forme de liquidités	63	8	Services bancaires fournis à la Confédération	123
3	Approvisionnement en numéraire	64	9	Statistique	124
3.1	Principes	64	9.1	Principes	124
3.2	Services de caisse, agences et dépôts de numéraire	64	9.2	Produits	125
3.3	Billets de banque	65	9.3	Projets	126
3.4	Pièces	68	9.4	Collaboration	127
4	Contribution au bon fonctionnement du trafic des paiements sans numéraire	69			
4.1	Principes	69			
4.2	Le système SIC en 2017	70			
4.3	Développements au niveau de l'infrastructure suisse des marchés financiers	72			
5	Gestion des actifs	76			
5.1	Principes	76			
5.2	Processus de placement et de contrôle des risques	78			
5.3	Evolution et structure des actifs	79			
5.4	Risques sur les actifs	84			
5.5	Résultat des placements	88			

Le 22 mars 2018, la Direction générale de la Banque nationale suisse (BNS) a adressé à l'Assemblée fédérale son *Compte rendu d'activité* pour l'année 2017, 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 2017, la Banque nationale a mené sa politique monétaire dans le contexte d'un regain de vigueur enregistré par l'économie mondiale, qui a également eu un effet positif sur la croissance économique en Suisse. La politique monétaire toujours expansionniste dans les principales zones monétaires et les conditions de financement avantageuses ont soutenu les investissements, qui ont augmenté à l'échelle mondiale. L'emploi a progressé, et le chômage, reculé. En raison de la hausse des prix de l'énergie, le renchérissement annuel s'est légèrement accentué dans de nombreux pays, mais l'évolution des salaires et de l'inflation est demeurée modérée dans l'ensemble.

En Suisse, la situation économique s'est continuellement améliorée durant l'année. La reprise a été portée non seulement par le redressement de la conjoncture internationale, mais aussi par l'affaiblissement du franc, qui a soutenu la compétitivité-prix des branches exportatrices. Le taux d'utilisation des capacités de production a augmenté, et le marché du travail a connu une embellie. Au quatrième trimestre, le PIB dépassait de 1,9% le niveau enregistré un an auparavant. En raison de la faible croissance au second semestre 2016 et au premier trimestre 2017, la progression moyenne du produit intérieur brut (PIB) réel a toutefois été un peu plus faible en 2017 (1%) qu'en 2016 (1,4%).

Le renchérissement mesuré à l'aide de l'indice suisse des prix à la consommation (IPC) s'est inscrit à 0,5%, en moyenne, contre -0,4% en 2016. Le renchérissement des biens et services importés s'est nettement accentué dans le courant de l'année, principalement en raison de la dépréciation du franc. Du côté des biens et services d'origine suisse, le renchérissement est par contre demeuré stable.

Le franc a commencé à s'affaiblir face à l'euro à la fin du mois de juillet. En termes nominaux, la valeur extérieure du franc pondérée par le commerce extérieur a fléchi d'environ 5% au second semestre. En termes réels, ce repli a même été encore un peu plus marqué, compte tenu de l'inflation plus basse en Suisse qu'à l'étranger. En décembre, la valeur extérieure du franc pondérée par le commerce extérieur avait quasiment retrouvé son niveau d'avant la suppression du cours plancher entre le franc et l'euro en janvier 2015. L'affaiblissement du franc a donc contribué à atténuer sa nette surévaluation. Néanmoins, le franc s'est maintenu dans l'ensemble à un niveau élevé.

La Banque nationale a maintenu le cap expansionniste de sa politique monétaire en 2017. Certes, l'inflation a légèrement augmenté et s'est inscrite tout au long de l'année dans la fourchette que la BNS assimile à la stabilité des prix. Néanmoins, l'utilisation des capacités de production de l'économie est demeurée inférieure à sa moyenne de long terme.

Comme l'année précédente, la politique monétaire a reposé sur deux piliers: le taux d'intérêt négatif que la Banque nationale applique aux avoirs à vue détenus à la BNS par les banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers et sa disposition à intervenir au besoin sur le marché des changes. Ces deux piliers sont demeurés nécessaires pour garantir en Suisse des conditions monétaires appropriées. En effet, le premier semestre a été marqué par une forte incertitude en Europe sur le plan politique et par des pressions à la hausse sur le franc. Toutefois, durant le second semestre, la situation est restée fragile sur le marché des changes malgré l'affaiblissement du franc.

Mise en œuvre de la politique monétaire

Le taux d'intérêt de $-0,75\%$ appliqué aux avoirs à vue détenus à la BNS a de nouveau contribué à maintenir l'écart traditionnel de taux d'intérêt entre la Suisse et l'étranger et à rendre les placements en francs moins attrayants. La marge de fluctuation du Libor à trois mois pour le franc est également demeurée inchangée, à savoir entre $-1,25\%$ et $-0,25\%$. Le Libor à trois mois et les autres taux d'intérêt déterminants sur le marché monétaire en francs sont restés, durant toute l'année, proches du taux d'intérêt négatif appliqué aux avoirs à vue. Fin 2017, 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 ainsi à environ $-0,75\%$. Les taux d'intérêt à long terme sont eux aussi demeurés très bas, et les rendements des obligations fédérales à dix ans ont généralement évolué dans la zone négative. La Banque nationale a acquis des devises à hauteur de 48,2 milliards de francs en 2017. 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.

Approvisionnement en numéraire

En moyenne annuelle, les billets en circulation ont atteint 76,5 milliards de francs. Ils ont ainsi enregistré une croissance de 5,9% en 2017, soit un peu moins forte qu'en 2016. Deux coupures de la nouvelle série de billets de banque (9^e série) ont été mises en circulation durant l'année: le billet de 20 francs en mai et celui de 10 francs en octobre 2017, faisant suite à la première coupure, celle de 50 francs, introduite en avril 2016. Les nouveaux billets ont fait leurs preuves et ont été bien accueillis, tant par la population que par les milieux spécialisés. La prochaine coupure, celle de 200 francs, sera mise en circulation en août 2018. Le billet de 1000 francs et celui de 100 francs seront émis courant 2019. Les billets de la 8^e série resteront en circulation jusqu'à nouvel avis comme moyens de paiement ayant cours légal.

La Banque nationale a racheté en décembre la majorité des actions (90%) de la société Landqart AG et de landqart management and services, dépositaire des brevets; Orell Füssli Holding SA a repris les 10% restants du capital-actions des deux entreprises. Le prix de rachat total s'est élevé à 21,5 millions de francs; la part de la BNS a porté sur 19,4 millions. La reprise de Landqart AG permet à la BNS de garantir l'approvisionnement en numéraire et, partant, d'accomplir son mandat légal.

En 2017, le système de paiement sans numéraire Swiss Interbank Clearing (SIC) a exécuté en moyenne, par jour, environ 2 millions de transactions, pour un total de 173 milliards de francs. Par rapport à l'année précédente, le nombre de transactions a augmenté de 15,3% et le montant total, de 13,1%. Cette forte augmentation tient au fait que PostFinance a commencé, en 2017, à utiliser le système SIC pour son trafic bilatéral des paiements avec les autres banques. Avec le passage, en mai, aux nouveaux horaires d'exploitation, le SIC répond au besoin du marché de disposer d'heures d'ouverture prolongées pour le règlement des paiements de la clientèle.

Paiements sans numéraire

SIX Group SA (SIX) assure l'exploitation de l'infrastructure suisse des marchés financiers, dont le SIC constitue un élément central. En novembre, SIX a décidé d'adapter sa stratégie commerciale et de simplifier sa structure organisationnelle afin de renforcer sa compétitivité et, partant, celle de la place financière suisse. La performance, la sécurité et l'efficacité de l'infrastructure des marchés financiers sont d'une importance capitale pour permettre à la Banque nationale d'accomplir les tâches que lui assigne la loi. La BNS est par conséquent favorable aux mesures visant à renforcer l'infrastructure suisse des marchés financiers. Aussi a-t-elle participé à cette fin, en 2017 également, au dialogue avec SIX et les banques.

Fin 2017, les actifs de la Banque nationale s'inscrivaient à 843 milliards de francs, dépassant ainsi de 97 milliards leur niveau de fin 2016. L'augmentation de la somme du bilan a découlé principalement de l'accroissement des placements de devises. Ceux-ci ont en effet progressé de 94 milliards de francs en un an du fait des achats de devises et en raison du résultat des placements. La valeur du stock d'or a, quant à elle, augmenté de 3 milliards de francs. Au total, les réserves monétaires s'établissaient à 791 milliards de francs fin 2017.

Gestion des actifs

Le rendement obtenu sur les réserves monétaires s'est élevé à 7,2%. Il était de 7,9% pour l'or et de 7,2% pour les réserves de devises. Le contexte boursier favorable et les gains de change ayant découlé de l'affaiblissement du franc ont fourni les principales contributions au résultat positif enregistré par les réserves de devises.

La part des actions dans les réserves de devises se montait à 21% en fin d'année. La BNS est un investisseur purement financier. Elle a une approche aussi neutre et passive que possible en matière d'investissements. Son portefeuille reproduit ainsi certains marchés boursiers dans leur totalité, d'où une diversification maximale de ses placements. La Banque nationale déroge dans des cas isolés au principe de couverture intégrale du marché. Afin d'éviter tout conflit d'intérêts, elle renonce à investir dans des actions de banques et d'autres établissements à caractère bancaire à moyenne ou à grande capitalisation de pays industrialisés. Par ailleurs, elle s'abstient d'acheter des actions d'entreprises qui violent massivement des droits humains fondamentaux, qui causent de manière systématique de graves dommages à l'environnement ou qui sont impliquées dans la fabrication d'armes condamnées sur le plan international.

Dans le domaine de la stabilité financière, la Banque nationale a mis l'accent sur le renforcement de la capacité d'absorption des pertes des banques d'importance systémique axées sur le marché intérieur en cas d'assainissement ou de liquidation (perspective *gone concern*) et sur la surveillance des infrastructures des marchés financiers. Elle a contribué à la rédaction du deuxième rapport d'évaluation relatif à la réglementation *too big to fail* (TBTF). En février 2018, le Département fédéral des finances (DFF) a ouvert la procédure de consultation relative aux exigences que les banques d'importance systémique axées sur le marché intérieur doivent satisfaire pour ce qui a trait aux instruments destinés à absorber des pertes en cas d'assainissement ou de liquidation. Avec les plans d'urgence, ces instruments servent de base à la restructuration ou à la liquidation ordonnée d'une banque. Les plans d'urgence doivent être établis par les banques pour garantir la continuité de l'exercice de leurs fonctions d'importance systémique en cas de menace d'insolvabilité. Pour les deux grandes banques suisses, les exigences correspondantes avaient été mises en application dès la mi-2016.

Dans son *Rapport sur la stabilité financière* de juin 2017, la Banque nationale a constaté une nouvelle amélioration de la résilience des deux grandes banques suisses, laquelle constitue le premier pilier de la réglementation TBTF. Credit Suisse Group SA et UBS Group SA ont également réalisé des progrès en ce qui concerne le second pilier, qui porte sur l'assainissement et la liquidation ordonnée. La Banque nationale a toutefois relevé que des améliorations restent nécessaires, en particulier au niveau de leurs plans d'assainissement et de leur capacité à absorber des pertes en cas d'assainissement ou de liquidation. Pour ce qui est des banques axées sur le marché intérieur, la Banque nationale a constaté que leur exposition sur les marchés hypothécaire et de l'immobilier résidentiel s'est de nouveau accrue. L'encours des prêts hypothécaires accordés par ces banques a continué de croître, et le risque lié au dépassement de la capacité financière des emprunteurs a encore augmenté pour les nouveaux prêts hypothécaires. En outre, le risque de taux d'intérêt est demeuré à un niveau historiquement élevé, et les marges d'intérêt se sont encore réduites. Les banques axées sur le marché intérieur ont cependant pu maintenir leur résilience, et leur dotation en fonds propres était appropriée dans l'ensemble. La Banque nationale a toutefois souligné que les banques sont fortement incitées, dans le contexte actuel de taux d'intérêt bas, à s'exposer davantage au risque de capacité financière ou au risque de taux d'intérêt lors de l'octroi de prêts hypothécaires.

Les déséquilibres ont persisté sur les marchés hypothécaire et immobilier. L'encours total des prêts hypothécaires n'a certes enregistré qu'une croissance modérée. Toutefois, la Banque nationale a souligné que les prix risquaient de subir une correction substantielle, principalement dans le segment des objets résidentiels de rendement, en raison du fort renchérissement observé pour les immeubles locatifs depuis 2013.

En matière de surveillance des infrastructures des marchés financiers d'importance systémique, les travaux de mise en œuvre de la loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF), entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2016, ont continué d'occuper le premier plan. La Banque nationale a ainsi déterminé quelles exigences spéciales SIX x-clear et SIX SIS doivent satisfaire en leur qualité d'infrastructures des marchés financiers d'importance systémique et établi, dans ses décisions, que ces exigences étaient remplies. L'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) a par la suite accordé à SIX SIS l'autorisation requise. Pour SIX x-clear, la procédure n'était pas encore close à la fin de l'année. La Banque nationale a par ailleurs désigné les processus opérationnels de SIX SIS SA qui sont d'importance systémique. Dans le cadre de la procédure de reconnaissance par la FINMA, elle a examiné si des contreparties centrales ayant leur siège à l'étranger étaient d'importance systémique. Sur les douze contreparties centrales qui avaient déposé une demande de reconnaissance jusqu'à fin 2017, la BNS est parvenue à la conclusion que sept n'étaient pas d'importance systémique. Les cinq demandes restantes étaient toujours en cours d'examen fin 2017. En outre, SIC SA a soumis un plan de stabilisation remanié à la BNS, laquelle prendra position à ce sujet en 2018.

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).

Coopération monétaire internationale

L'encours des crédits consentis par le FMI a légèrement diminué en 2017. Comme les années précédentes, une grande partie de l'aide financière accordée par le FMI était destinée à l'Ukraine.

Le FMI a poursuivi les travaux en vue du quinzième examen général des quotes-parts. Un consensus n'a pas pu être trouvé en ce qui concerne l'ampleur d'une éventuelle augmentation des quotes-parts et sa répartition entre les membres. Le FMI a toutefois confirmé son intention de conclure le réexamen des quotes-parts d'ici 2019 au plus tard. La quote-part détermine le nombre de voix dont dispose un pays, le montant du crédit qu'il est en droit de demander et le montant qu'il doit, si nécessaire, mettre à la disposition du FMI. En complément à ces ressources ordinaires, le FMI peut recourir, dans des situations de crise, aux nouveaux accords d'emprunt (NAE) et à des accords de prêts bilatéraux. Par contre, les accords généraux d'emprunt (AGE) ont perdu de leur importance. C'est pourquoi il a été décidé de ne pas les reconduire à leur échéance, fin 2018. Le troisième accord de prêt entre la BNS et le FMI dans le cadre du Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance a pris effet en août; il porte sur près de 700 millions de francs et bénéficie d'une garantie de la Confédération. Le Fonds fiduciaire finance des prêts du FMI à taux concessionnels pour des pays à faibles revenus.

Dans le cadre de son activité de surveillance, le FMI analyse la position extérieure de ses pays membres en tenant compte de la balance des transactions courantes et du cours de change réel. Le FMI a estimé en 2017 que la position extérieure de la Suisse était à un niveau approprié et confirmé l'adéquation de la politique monétaire conduite par la Banque nationale, laquelle repose sur l'application du taux d'intérêt négatif et la disposition de la BNS à intervenir sur le marché des changes.

Dans le cadre de la BRI et du CSF, la BNS a participé aux réformes visant à renforcer le système financier mondial. Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB), rattaché à la BRI, a approuvé en 2017 les derniers éléments du train de mesures de la réforme dite «Bâle III», laquelle avait été adoptée à la suite de la crise financière mondiale de 2008. Ces éléments doivent notamment permettre de rétablir la crédibilité et l'efficacité des exigences de fonds propres pondérés en fonction des risques. Le Comité des marchés (CM) de la BRI a publié un nouveau code global de bonne conduite sur le marché des changes, le FX Global Code.

Du côté du CSF, les travaux relatifs à l'assainissement et à la liquidation de banques d'importance systémique se sont avérés centraux du point de vue de la Banque nationale. Le CSF a publié des directives concernant la capacité d'absorption des pertes au niveau des filiales importantes. Il a en outre élaboré des directives assurant la prise en compte d'aspects liés à la liquidité dans les plans d'assainissement et de liquidation. Ces directives ont été mises en consultation, de même qu'un document relatif aux principes régissant la recapitalisation des banques par la conversion d'obligations spéciales en fonds propres (*bail-in*). Le CSF a par ailleurs développé une approche permettant de comparer les avantages des réformes aux conséquences négatives qu'elles pourraient entraîner.

Dans son rapport de 2017 sur l'économie suisse, l'OCDE considère que la politique monétaire expansionniste de la Banque nationale reste adéquate, mais que le moment approche d'amorcer une normalisation. Elle a souligné les risques accrus sur le plan de la stabilité financière. En outre, l'OCDE a appelé à la vigilance concernant l'évolution de la situation sur le marché immobilier en Suisse.

La loi révisée sur l'aide monétaire est entrée en vigueur en novembre 2017. Les conditions sont ainsi réunies pour l'ouverture, par la Suisse, d'une ligne de crédit bilatérale en faveur du FMI selon la nouvelle pratique en matière d'octroi de crédits. En conséquence, le Conseil fédéral a chargé la Banque nationale d'allouer au FMI une ligne de crédit de 8,5 milliards de francs. A cet effet, la BNS et le FMI ont conclu un accord, qui est entré en vigueur début 2018.

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.

**Services bancaires fournis
à la Confédération**

A la demande et pour le compte de la Confédération, la Banque nationale a émis en 2017, selon le système d'appel d'offres, des créances comptables à court terme à hauteur de 24,7 milliards et des emprunts fédéraux à hauteur de 3,9 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 quelque 110 000 paiements à la demande de la Confédération.

Statistique

La Banque nationale dresse des statistiques sur les banques et les marchés financiers, la balance des paiements, la position extérieure, les investissements directs 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 2017, la Banque nationale a mené pour la première fois l'enquête révisée sur l'octroi de nouveaux prêts hypothécaires, qui remplace l'enquête complémentaire sur les nouveaux prêts hypothécaires, de même que l'enquête révisée relative à la statistique des taux d'intérêt. Dans le cadre de l'initiative Data Gaps du CSF, elle a collecté, également pour la première fois, une série de données élargies concernant le Credit Suisse et UBS, et les a transférées dans la base de données centrale gérée par la BRI. Cet échange de données relatives aux banques d'importance systémique mondiale a pour but de permettre une meilleure évaluation de la stabilité financière mondiale.

1.1 MANDAT ET STRATÉGIE DE POLITIQUE MONÉTAIRE

En vertu de la Constitution fédérale, la Banque nationale est chargée, en sa qualité de banque centrale indépendante, de mener 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 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 (hausse persistante du niveau des prix) comme la déflation (baisse persistante du niveau des prix) entravent le développement de l'économie. Elles empêchent les prix de remplir pleinement leur fonction, qui consiste à 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 le mode d'accomplissement de 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.

Stratégie de politique monétaire

La Banque nationale définit la stabilité des prix comme une hausse annuelle de l'IPC inférieure à 2%. 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 de principal indicateur pour la prise de décisions en matière de politique monétaire et constitue un élément de communication central. La prévision d'inflation porte sur les trois prochaines années, ce qui reflète l'orientation sur le 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 communiqué au moment de sa publication restera constant durant 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 de mieux évaluer les mesures de politique monétaire qui pourraient s'avérer nécessaires. La prévision d'inflation publiée par la Banque nationale n'est pas comparable aux prévisions établies par les banques ou les centres de recherche, qui intègrent généralement les anticipations en matière d'adaptation 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 cette marge. Les taux Libor correspondent à une moyenne des taux d'intérêt actuels déclarés par d'importantes banques de la place londonienne, opérant à l'échelle internationale. Dans le contexte des efforts de réforme déployés au niveau mondial pour les taux d'intérêt de référence appliqués aux contrats financiers, l'autorité britannique de surveillance des marchés financiers a annoncé en juillet 2017 que les banques concernées ne seraient plus tenues de participer au panel pour la fixation du Libor au-delà de fin 2021. Cela remet en question le maintien de ce taux de référence. La BNS communiquera en temps opportun les éventuels changements qui en résulteront dans sa stratégie de politique monétaire. Ces derniers n'auront toutefois pas d'impact sur le cap de la politique monétaire.

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 ajustant ces derniers selon la situation économique. Dans ce cadre, les taux d'intérêt réels, à savoir les taux nominaux diminués de l'inflation, jouent un rôle capital. En général, une baisse des taux d'intérêt réels stimule tant la demande que la progression des prix des biens et des services, alors qu'une hausse les freine. Les banques centrales agissent certes sur les taux d'intérêt nominaux à court terme. Mais, le niveau des prix n'évoluant que lentement, elles influent également sur les taux d'intérêt réels.

Rôle des cours de change

Une politique monétaire indépendante axée sur l'objectif de stabilité des prix suppose un système de changes flottants. Cela ne signifie pas pour autant que la Banque nationale ne soit pas attentive aux fluctuations des cours de change. Ces dernières ont en effet des conséquences déterminantes sur l'inflation et les perspectives conjoncturelles et, partant, sur les décisions de politique monétaire de la Banque nationale. Si la BNS adapte les taux d'intérêt ou intervient sur le marché des changes, elle influe sur les cours de change.

Dans le sillage de la crise économique et financière, les taux d'intérêt nominaux ont chuté à des niveaux très bas dans de nombreux pays à partir de 2008, ce qui a réduit peu à peu 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 à mener une politique monétaire appropriée. Parmi les principales mesures non conventionnelles adoptées par la Banque nationale ces dernières années figurent des interventions sur le marché des changes, la mise en œuvre temporaire, de septembre 2011 à janvier 2015, d'un cours plancher entre le franc et l'euro, et l'introduction d'un taux d'intérêt négatif sur les avoirs à vue à la BNS.

Mesures non conventionnelles de politique monétaire

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 demeurent inchangés à l'étranger, le taux négatif réduit l'attrait des placements en francs et, partant, les pressions à la hausse sur cette monnaie. De plus, il incite à consommer et à investir davantage. Toutefois, la Banque nationale ne peut pas abaisser sans limite le taux d'intérêt appliqué aux avoirs à vue dans la zone négative, car ces avoirs peuvent être échangés contre des billets de banque. Selon les circonstances, le taux d'intérêt négatif peut par ailleurs constituer une lourde charge pour le secteur bancaire. C'est pourquoi la BNS accorde aux banques 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 BNS

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, car elle influe sur les anticipations des marchés. Or les cours des monnaies sont déterminés par l'offre et la demande sur le marché des changes. La Banque nationale décide, compte tenu de la situation sur ce marché, si elle doit intervenir et dans quelle ampleur. Le besoin d'intervenir sur le marché des changes apparaît surtout lors de périodes de forte incertitude, durant lesquelles le franc est particulièrement recherché comme 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 celle du système financier. C'est pourquoi, en complément de leurs instruments de politique monétaire, les banques centrales doivent disposer d'instruments macroprudentiels utilisables de manière ciblée si des dérives observées sur les marchés du crédit venaient à menacer la stabilité financière (voir chapitre 6).

Instruments macroprudentiels

Initiative Monnaie pleine

Après le Conseil fédéral, le Conseil des Etats et le Conseil national ont eux aussi clairement rejeté l'initiative Monnaie pleine en 2017. Cette initiative populaire, déposée en 2015, entend interdire aux banques de créer de la monnaie scripturale. Seule la Banque nationale serait autorisée à mettre ce type de monnaie en circulation, outre les billets et les pièces. L'initiative Monnaie pleine sera soumise au peuple suisse en juin 2018, sans contre-projet.

Initiative Monnaie pleine

L'initiative populaire «Pour une monnaie à l'abri des crises: émission monétaire uniquement par la Banque nationale! (initiative Monnaie pleine)» exige que la création de monnaie scripturale soit interdite aux banques commerciales et que les avoirs à vue détenus par la clientèle auprès des banques soient remplacés par de la monnaie centrale. Aujourd'hui, ces avoirs à vue constituent, avec le numéraire mis en circulation par la Banque nationale, l'argent en mains des ménages et des entreprises. Cependant, les avoirs à vue détenus auprès des banques ne sont pas de la monnaie centrale, mais représentent seulement un droit sur celle-ci. S'ils étaient remplacés par de la monnaie centrale, tout l'argent pouvant être utilisé directement à des fins de paiement serait de la monnaie centrale, et donc de la «monnaie pleine». En outre, l'initiative réclame que la Banque nationale mette sa monnaie en circulation «sans dette». Ainsi, elle ne recevrait aucune créance sous forme de placements de devises ou de pensions de titres en contrepartie de la monnaie nouvellement créée. Les auteurs de l'initiative attendent de cette réforme qu'elle rende l'argent plus sûr et le secteur bancaire plus stable, mais aussi qu'elle augmente les bénéfices tirés de la création monétaire (seigneurage) au profit de la collectivité. Le Conseil fédéral et le Parlement recommandent de rejeter l'initiative sans présenter de contre-projet. La Banque nationale s'y oppose également.

Le passage à un régime de monnaie pleine constituerait une refonte radicale, jamais expérimentée, de l'ordre monétaire actuel et entraverait la mise en œuvre de la politique monétaire. Dans le système bancaire à deux niveaux en vigueur aujourd'hui, la banque centrale agit comme la «banque des banques», alors que les banques commerciales couvrent les besoins du public en liquidités et en crédits. L'initiative revendique que la Banque nationale garantisse l'approvisionnement de l'économie en crédits par les banques. Le cas échéant, la BNS jouerait un rôle central dans l'octroi de crédits et assumerait davantage de risques de crédit que dans le système actuel. Une telle situation comporterait certains dangers, par exemple celui d'une instrumentalisation politique de la BNS, de fausses incitations pour les agents économiques ou d'un manque de concurrence entre les banques. La Suisse serait en outre le seul pays disposant d'un régime de monnaie pleine. Cela susciterait des incertitudes qui auraient des répercussions négatives non seulement sur le secteur bancaire, mais aussi sur l'ensemble de l'économie.

La Banque nationale estime que les espoirs nourris au travers de cette réforme par les auteurs de l'initiative sont irréalistes. Ainsi, la monnaie pleine ne saurait empêcher les excès lors de l'octroi de crédits ou dans l'évaluation de placements. Il en va de même pour les paniques sur les marchés et dans le secteur financier. Pendant la crise financière mondiale de 2008-2009, les établissements financiers qui ne détenaient pas de dépôts de la clientèle, et ne seraient donc pas concernés par l'initiative Monnaie pleine, ont eux aussi contribué, parallèlement aux banques, à l'aggravation de la situation. De plus, les gouvernements et les banques centrales se sont efforcés, lors du sauvetage des établissements financiers d'importance systémique, de préserver non seulement les dépôts à vue du public et, par conséquent, le trafic des paiements, mais aussi l'approvisionnement de l'économie en crédits. Le régime de monnaie pleine se concentre uniquement sur les avoirs à vue détenus par le public auprès des banques. Par conséquent, il n'éviterait ni aux gouvernements ni aux banques centrales de devoir sauver des établissements financiers incontournables pour l'approvisionnement d'un pays en crédits et ne résoudrait pas davantage la problématique du *too big to fail*.

Il est possible de lutter par d'autres moyens qu'en adoptant un régime de monnaie pleine contre les risques pouvant découler du système monétaire à deux niveaux. Des exigences plus élevées en matière de fonds propres et de liquidités, comme celles prescrites dans la réglementation *too big to fail*, sont nettement plus efficaces pour rendre les banques plus sûres et plus résilientes.

Recherche et éducation économique

Afin d'accomplir son mandat, la Banque nationale se consacre à la recherche dans ses domaines d'activités. Cela lui permet d'améliorer la compréhension de corrélations complexes, d'affiner ses méthodes d'analyse et de disposer de bases importantes pour ses décisions de politique monétaire. Dans ce cadre, la Banque nationale participe à des échanges avec d'autres banques centrales et instituts de recherche, et organise régulièrement à cette fin des conférences et des séminaires. Les travaux de recherche et les études des collaboratrices et collaborateurs de la Banque nationale sont publiés dans les *SNB Working Papers* et les *SNB Economic Studies* ou, pour certains, dans des revues spécialisées. La BNS publie chaque année un aperçu de ses travaux de recherche actuels dans le rapport *SNB Research Report*.

Le Centre d'études de Gerzensee, organisé sous la forme d'une fondation de la Banque nationale, est voué à la recherche universitaire et à la formation. Il accueille les collaboratrices et collaborateurs de la BNS et d'autres banques centrales, mais aussi des spécialistes du secteur bancaire et des économistes venus de Suisse et du monde entier. L'accent est mis sur les cours pour doctorants en économie ainsi que sur les séminaires de deux à trois semaines pour les collaboratrices et collaborateurs d'autres banques centrales (voir chapitre 7.3.3).

La Banque nationale propose par ailleurs une offre de formation basée sur Internet, *iconomix*, laquelle s'adresse aux enseignants des gymnases et écoles professionnelles donnant des cours sur l'économie et la société. Cette offre favorise en outre l'expertise économique en organisant des séminaires de formation et de perfectionnement. Elle vise à soutenir les enseignants dans la transmission de compétences permettant d'appréhender les processus économiques, mais aussi à leur donner de nouvelles impulsions pour rendre les cours plus attrayants. En 2017, le site Internet a été mis à jour sur le plan technique et rafraîchi au niveau visuel à l'occasion du dixième anniversaire d'*iconomix*.

La Banque nationale a organisé en 2017 la deuxième manifestation dans le cadre du cycle de conférences «Karl Brunner Distinguished Lecture Series», institué un an auparavant en l'honneur de Karl Brunner. Cette année, l'invité était l'économiste John B. Taylor, qui a donné une conférence le 21 septembre sur le thème «Ideas and institutions for monetary policy making». John B. Taylor est professeur d'économie à l'Université Stanford (Californie) et *fellow* de l'institution Hoover, rattachée à cette même université. Il a énoncé la règle de politique monétaire éponyme (règle de Taylor), destinée aux banques centrales pour la fixation du taux directeur.

A l'occasion du 75^e anniversaire de l'économiste suisse de renommée internationale Ernst Baltensperger, la Banque nationale a publié des Mélanges intitulés *Monetary economic issues today*. Cet ouvrage réunit les contributions de 27 spécialistes de la macroéconomie, de l'économie monétaire, des banques et des marchés financiers. La Banque nationale entendait ainsi rendre hommage aux éminents travaux d'Ernst Baltensperger en qualité de chercheur, de professeur d'économie et de conseiller pour des questions d'économie et de politique monétaire. Les contributions, rédigées en allemand, en français et en anglais, s'adressent à un large public. Elles offrent une synthèse de l'état actuel de la recherche et proposent un tour d'horizon de l'économie monétaire.

1.2 ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE INTERNATIONALE

En 2017, l'activité économique a encore gagné en vigueur à l'échelle internationale. Le PIB mondial et le commerce international ont enregistré leur plus forte hausse depuis 2011. La politique monétaire toujours très expansionniste dans les principales zones monétaires et les conditions de financement avantageuses ont soutenu les investissements, ce qui a conféré un élan supplémentaire à la reprise, qui reposait déjà sur une large assise. L'emploi a continué de progresser dans les pays industrialisés, et le chômage a diminué. L'évolution de la conjoncture a également été favorable dans les pays émergents. L'utilisation des capacités de production s'est améliorée à l'échelle mondiale. L'augmentation des salaires et des prix est toutefois restée modérée.

Essor de l'économie mondiale

Les échanges mondiaux de biens se sont accrus de 4,5%. L'essor conjoncturel dans l'industrie manufacturière et la reprise dans le domaine des technologies de l'information et de la communication ont été les moteurs de cette évolution. La hausse de la demande chinoise a également représenté un facteur prépondérant.

Progression du commerce international

En 2017, les prix des matières premières ont continué de se redresser. Le cours du Brent est certes tombé momentanément en dessous de 50 dollars des Etats-Unis le baril durant le premier semestre, mais il a continuellement augmenté à compter du milieu de l'année du fait de différents facteurs tels que la résorption des stocks importants, la conjoncture mondiale favorable et la limitation de la production convenue entre les principaux pays producteurs de pétrole. Il atteignait environ 65 dollars en fin d'année. Les prix des métaux industriels ont eux aussi progressé de pair avec le redressement de l'économie mondiale.

Nouvelle hausse des prix des matières premières

Le bon climat observé auprès des entreprises et des consommateurs s'est maintenu jusqu'à la fin de l'année, laissant présager une poursuite de la reprise. Les conditions de financement toujours avantageuses devraient y contribuer. Certains pays ont de plus accompli en 2017 des réformes structurelles qui stimuleront probablement la croissance économique à moyen terme. Des risques politiques dans certains Etats et d'éventuelles tensions internationales continuent toutefois d'assombrir les perspectives.

Perspectives favorables

Zone euro en essor...

La reprise conjoncturelle s'est consolidée dans la zone euro en 2017. Le PIB a augmenté de 2,5% en moyenne annuelle, contre 1,8% en 2016. L'activité économique a gagné en vigueur dans l'ensemble des pays de la zone, l'Allemagne étant restée un moteur de cette évolution. De même, l'emploi a connu un regain de dynamisme dans la plupart des pays membres; à la fin de l'année, le taux de chômage dans la zone euro est tombé pour la première fois depuis 2009 en dessous du seuil de 9%. Dans un tel contexte, le climat de consommation et le climat des affaires ont continué de s'améliorer, pour atteindre un niveau qui n'avait plus été observé depuis 2000.

... mais toujours confrontée à de grands défis

La situation est toutefois demeurée contrastée entre les Etats membres, tant pour ce qui est du taux de chômage que pour ce qui a trait à l'endettement des collectivités publiques et aux réformes structurelles. Alors que des pays tels que la France ont engagé des réformes, d'autres n'ont fait que de timides progrès. L'encours des crédits bancaires en souffrance est par ailleurs resté élevé dans certains pays de l'UE, même si la situation s'est améliorée depuis 2016. L'aménagement des relations économiques entre l'UE et le Royaume-Uni après la sortie de ce dernier représente également un défi.

Croissance reposant sur une large assise aux Etats-Unis...

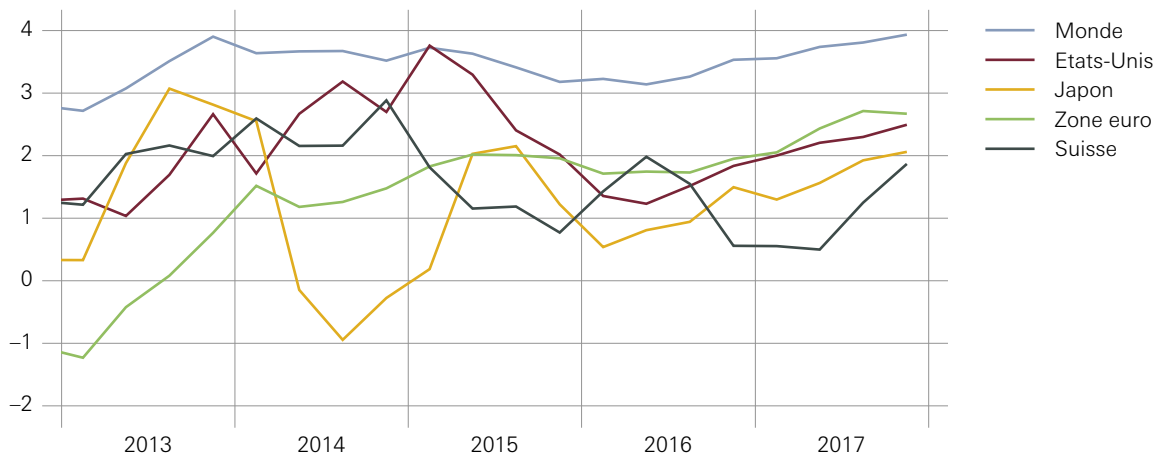
L'économie américaine a progressé de 2,3% en 2017, soit à un rythme nettement plus soutenu qu'un an auparavant (1,5%). Après une croissance faible en début d'année, notamment en raison des conditions météorologiques, l'économie a enregistré un regain de vigueur sur un large front. Le marché du travail a presque atteint le plein emploi, ce qui a contribué au bon climat de consommation; le taux de chômage est tombé à 4,1% en fin d'année. De plus, le Congrès a décidé d'importants allègements fiscaux en décembre, comblant ainsi les attentes que l'élection du nouveau président, en novembre 2016, avait suscitées à ce sujet auprès des acteurs du marché. Ces allègements fiscaux devraient stimuler quelque peu la croissance dès 2018.

... et au Japon

Au Japon, le PIB a enregistré une hausse de 1,7% en 2017, soit le taux le plus élevé depuis 2013. L'essor des exportations et les conditions de financement avantageuses ont contribué à la progression robuste des bénéfices des entreprises. Le train de mesures conjoncturelles adopté à l'été 2016 a également eu des retombées favorables. L'utilisation des capacités économiques s'est continuellement améliorée, et le taux de chômage s'est établi à 2,7%, soit au niveau le plus bas depuis 1993.

CROISSANCE DU PRODUIT INTÉRIEUR BRUT

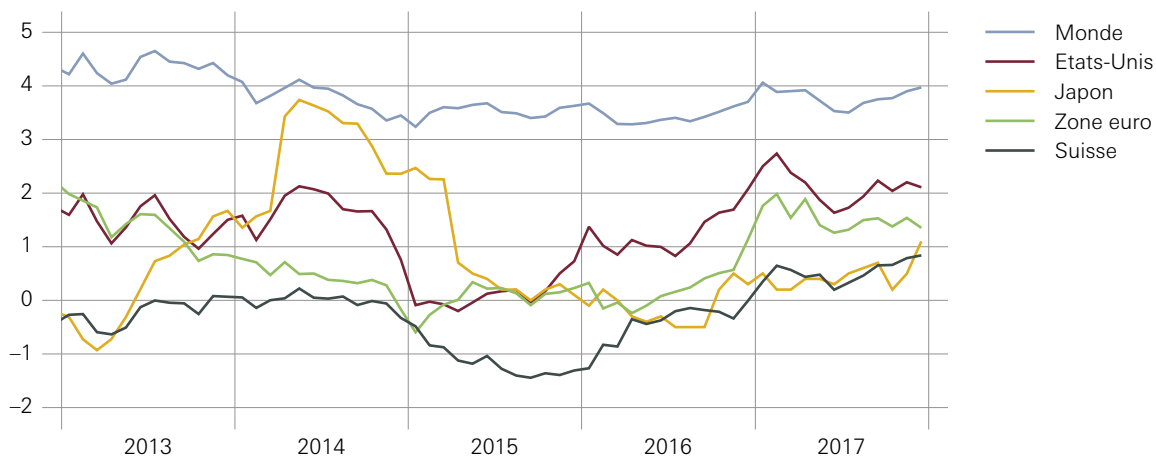
En termes réels, variation en % par rapport à l'année précédente



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.

Croissance robuste en Chine

Le PIB chinois s'est accru de 6,9% en 2017, soit à un rythme similaire à celui de 2016 (6,7%). Cette évolution a été portée par la consommation. L'amélioration de la conjoncture dans l'industrie s'est traduite par une hausse des bénéfices enregistrés par les entreprises. De plus, les surcapacités ont continué à diminuer dans le secteur du charbon et de l'acier. Même si la hausse des taux sur le marché des capitaux et les mesures macroprudentielles prises par le gouvernement (notamment le renforcement de la réglementation relative aux fonds de placement) ont freiné la demande de crédits, l'endettement en pourcentage du PIB a de nouveau augmenté, ce qui continue de représenter un risque important.

Croissance légèrement plus faible en Inde

En Inde, la progression du PIB s'est affaiblie, passant de 7,9% en 2016 à 6,4% en 2017. La réforme monétaire de 2016 et la réforme de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) en juillet 2017 ont temporairement eu des effets modérateurs sur la croissance économique.

Reprise au Brésil et en Russie

Au Brésil et en Russie, la conjoncture s'est redressée après deux années de récession. L'amélioration des conditions monétaires et la demande robuste en provenance de l'étranger ont soutenu la croissance dans les deux pays. Au Brésil, le contexte est toutefois demeuré difficile pour les investissements en raison d'importants problèmes structurels.

Renchérissement modéré dans les économies avancées

Dans la plupart des pays industrialisés, le renchérissement mesuré par l'IPC est resté inférieur aux objectifs fixés par les banques centrales. Le taux de renchérissement annuel a certes progressé dans la majorité des pays par rapport à 2016, mais cela s'explique surtout par la hausse des prix de l'énergie.

Dans la zone euro, le renchérissement annuel s'est accru pour s'inscrire à 1,5%, alors qu'il était pratiquement nul en 2016. L'inflation sous-jacente, qui exclut des catégories de biens et de services volatils tels que les produits pétroliers et les denrées alimentaires, a continué d'évoluer autour de 1%.

Aux Etats-Unis, le renchérissement a atteint 2,1% en moyenne annuelle, soit un niveau bien plus élevé qu'en 2016 (1,3%). Par contre, l'inflation sous-jacente s'est quelque peu repliée, principalement en raison d'une baisse des prix des prestations de communication, pour s'inscrire à 1,8%.

Au Japon, le renchérissement est redevenu positif (0,4%) en raison de la hausse des prix de l'énergie. L'appréciation enregistrée par le yen en 2016 et une nouvelle baisse des prix dans le domaine de la téléphonie mobile ont toutefois freiné l'inflation sous-jacente (0%). Malgré la politique monétaire très expansionniste, les anticipations d'inflation à moyen terme demeurent nettement inférieures à l'objectif de 2% visé par la Banque du Japon.

Dans les principales économies émergentes, le taux de renchérissement a diminué en 2017, passant en dessous de l'objectif visé par les banques centrales concernées. Cette évolution s'explique en partie par la baisse des prix des denrées alimentaires. En Chine, le renchérissement est descendu à 1,6% en moyenne annuelle, tandis que l'inflation sous-jacente, portée par les prix des services, est montée à 2,2%. En Inde, le renchérissement a baissé pour s'établir à 3,3%, l'inflation sous-jacente restant toutefois pratiquement inchangée (4,5%). Au Brésil et en Russie, le renchérissement a aussi fléchi, l'utilisation encore faible des capacités de production au sein de l'économie ayant contribué à cette évolution.

Recul du renchérissement dans les économies émergentes

Compte tenu des perspectives de renchérissement modérées, les banques centrales ont continué à mener des politiques monétaires expansionnistes dans de nombreux pays. La Réserve fédérale des Etats-Unis a fait exception. Elle a poursuivi prudemment la normalisation de sa politique monétaire, l'inflation s'étant rapprochée du taux visé et le pays ayant presque renoué avec le plein emploi. Elle a ainsi procédé en trois étapes à un relèvement supplémentaire de 0,75 point de la marge de fluctuation de son taux directeur, la fixant à 1,25%–1,5%. De plus, elle a commencé dès octobre à réduire son bilan en renonçant à réinvestir, à l'échéance, une partie des montants placés dans des emprunts d'Etat et des titres adossés à des créances immobilières. La Réserve fédérale a souligné que l'évolution de l'économie et de l'inflation aux Etats-Unis n'exigerait qu'un relèvement graduel de son taux directeur.

Normalisation progressive de la politique monétaire aux Etats-Unis

La Banque centrale européenne (BCE) a maintenu à –0,4% le taux de la facilité de dépôts et à 0% le taux appliqué aux opérations principales de refinancement. Dans le même temps, elle a réduit de 20 milliards, en avril, le volume de ses achats d'obligations, le faisant passer à 60 milliards d'euros par mois. Compte tenu de l'évolution du renchérissement, qu'elle jugeait décevante, la BCE a décidé en octobre de poursuivre ses achats de titres au moins jusqu'en septembre 2018, mais d'en réduire le volume de moitié, à 30 milliards d'euros par mois, dès janvier 2018. Elle prévoit de maintenir ses taux directeurs inchangés pendant une période prolongée, et bien au-delà de l'horizon fixé pour les achats nets d'actifs. La BCE a en outre décidé de continuer, au moins jusqu'à fin 2019, de mettre des liquidités en quantité illimitée à la disposition des banques, dans le cadre de ses opérations régulières de refinancement.

Poursuite de la politique monétaire expansionniste dans la zone euro

Politique monétaire toujours expansionniste au Japon

Depuis septembre 2016, la Banque du Japon place la gestion de la courbe des taux au centre de sa politique monétaire, axée sur l'assouplissement tant quantitatif que qualitatif. En 2017, elle a maintenu à environ 0% l'objectif de rendement des obligations d'Etat japonaises à 10 ans. De plus, elle a déclaré qu'elle comptait poursuivre ses achats de titres jusqu'à ce que l'inflation dépasse 2%. En raison de la faiblesse persistante de l'inflation, elle a par ailleurs réaffirmé sa volonté d'assouplir encore sa politique monétaire si nécessaire.

Assouplissement ciblé en Chine

La banque centrale de Chine a laissé son taux directeur inchangé en 2017. Elle a décidé en automne d'accorder, à compter du début de 2018, une réduction du taux de réserves minimales allant jusqu'à 150 points de base aux banques commerciales qui privilégient les petites entreprises ou les exploitations agricoles dans l'octroi de crédits. La banque centrale a souligné que cette mesure ne constituait pas un assouplissement général de sa politique monétaire. Il s'agit plutôt de soutenir de manière ciblée des entreprises qui avaient jusqu'alors un accès insuffisant au crédit.

Abaissement des taux directeurs au Brésil, en Russie et en Inde

Le Brésil et la Russie ont assoupli leur politique monétaire après le net recul des taux de renchérissement au cours de la récession: les banques centrales y ont abaissé leur taux directeur, le faisant respectivement passer de 13,75% à 7% et de 10% à 7,75%. En Inde, la banque centrale a procédé à une légère diminution, établissant son taux directeur à 6%, contre 6,25% précédemment.

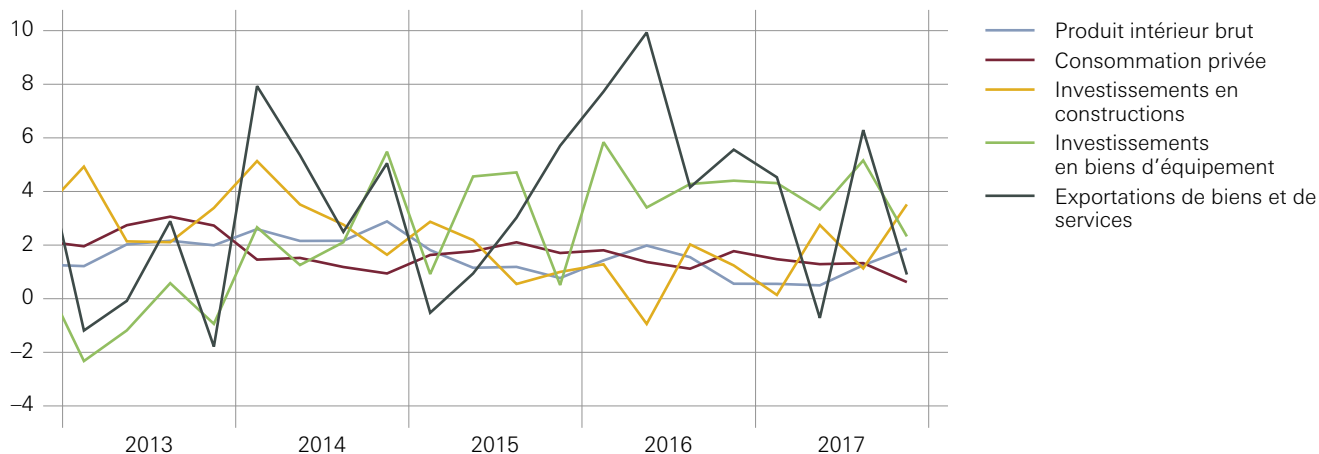
1.3 ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE EN SUISSE

Poursuite de la reprise conjoncturelle en Suisse

En Suisse, la reprise conjoncturelle a continuellement gagné en vigueur en 2017, après une évolution modérée en 2016 et en début d'année. L'indice des directeurs d'achat dans l'industrie et le baromètre conjoncturel du Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ (KOF) ont poursuivi leur progression, dépassant clairement, en moyenne annuelle, le niveau de l'année précédente. Le marché du travail a également connu une embellie, et le nombre de chômeurs a diminué au cours de l'année. Au quatrième trimestre, le PIB dépassait de 1,9% le niveau enregistré un an auparavant. La croissance du PIB, qui s'est inscrite à 1% en moyenne annuelle selon les premières estimations du Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO), a toutefois faibli par rapport à 2016 (1,4%), ce qui s'explique par la faiblesse de la croissance au second semestre 2016 et au premier trimestre 2017.

PRODUIT INTÉRIEUR BRUT ET COMPOSANTES

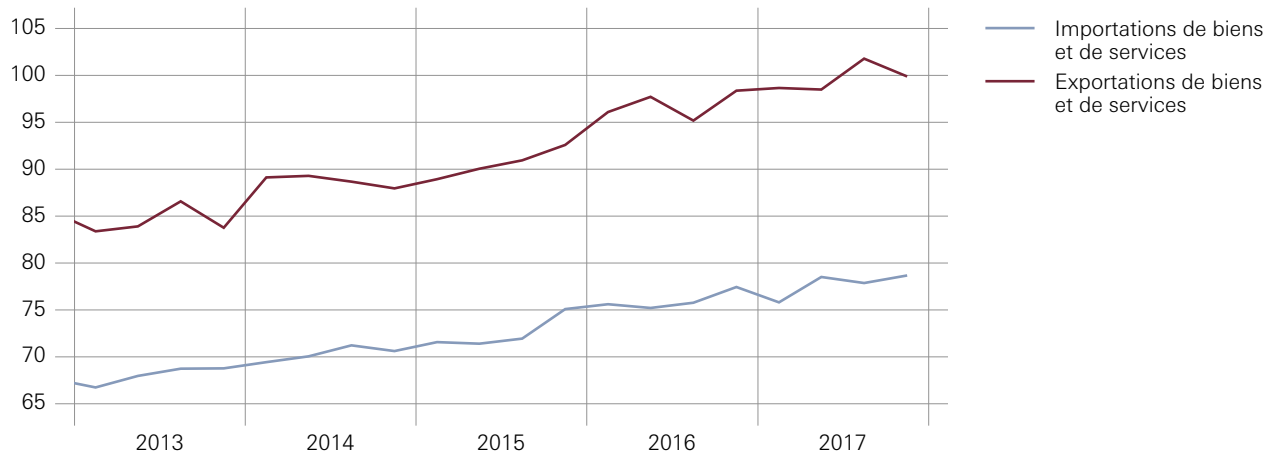
En termes réels, variation en % par rapport à l'année précédente



Source: SECO.

COMMERCE EXTÉRIEUR

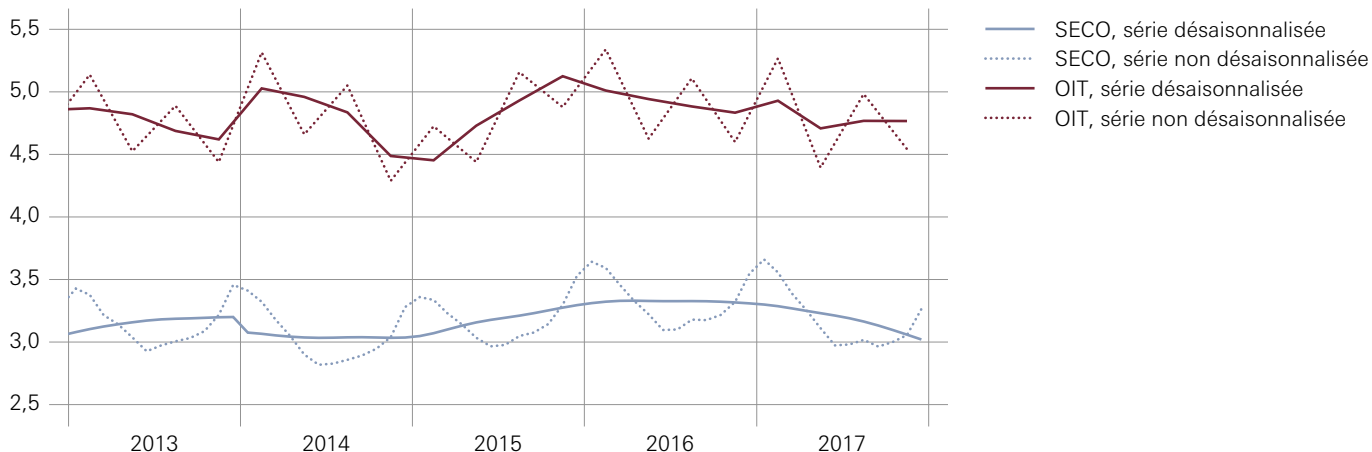
En milliards de francs; en termes réels, séries désaisonnalisées



Source: SECO.

TAUX DE CHÔMAGE

En %



Sources: OFS et SECO.

Conjoncture robuste dans l'industrie

L'environnement international favorable a contribué de façon déterminante à la reprise conjoncturelle. De plus, les branches exportatrices ont profité de l'affaiblissement du franc durant le second semestre. La création de valeur ajoutée a fortement progressé dans l'industrie manufacturière, fournissant la plus importante contribution à la croissance du PIB. Les secteurs de la santé et des services financiers ont aussi apporté des impulsions sensibles. Dans l'hôtellerie et la restauration également, la création de valeur ajoutée a nettement augmenté, après deux années de recul. L'évolution est par contre restée atone dans d'autres branches telles que le commerce de détail et le commerce de gros.

Développement positif des exportations

Les exportations de biens ont augmenté sur une plus large assise que les années précédentes. Elles se sont ainsi fortement accrues non seulement pour les produits chimiques et pharmaceutiques, mais aussi pour les métaux, les machines et les véhicules. Les exportations de montres se sont également redressées, après avoir diminué les deux années précédentes. Par contre, les exportations de services ont stagné, et le commerce de transit a enregistré une baisse. Globalement, les exportations de biens et de services ont moins fortement progressé qu'en 2016.

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 dans toutes les régions de Suisse. Ces résultats sont résumés dans le chapitre «Signaux conjoncturels» du *Bulletin trimestriel* de la Banque nationale.

En 2017, l'image d'ensemble qui ressort des entretiens est celle d'un raffermissement croissant de la conjoncture. Les chiffres d'affaires ont augmenté à un rythme toujours plus soutenu. L'utilisation des capacités de production et les marges bénéficiaires se sont améliorées, mais demeuraient légèrement inférieures, en fin d'année, au niveau que les interlocuteurs indiquent comme habituel. Les anticipations relatives à l'évolution des effectifs et des investissements ont également présenté une légère tendance à la hausse. L'éclaircie de la conjoncture internationale et l'affaiblissement du franc ont contribué de manière déterminante à ce développement.

Les différentes branches ont évolué de façon contrastée, mais parfois pour des raisons structurelles. Ainsi, le commerce de détail, les banques et des segments de l'industrie, en particulier, ont dû faire face à un changement structurel persistant, imputable à l'importance croissante du commerce en ligne, de l'automatisation et de la numérisation.

L'évolution favorable de l'économie à l'étranger, le bas niveau des taux d'intérêt et l'utilisation croissante des capacités de production ont continué de soutenir les investissements en biens d'équipement. Alors qu'en 2016, la progression avait surtout concerné les achats de véhicules, les investissements en logiciels et le secteur de la recherche et du développement, elle a reposé sur une large assise en 2017. Les investissements en machines et en équipements informatiques ont en particulier enregistré une hausse sensible.

Reprise des investissements en biens d'équipement

La progression des dépenses de consommation des ménages a quelque peu fléchi par rapport à 2016. Seul le secteur de la santé a enregistré une nette augmentation. L'évolution des dépenses a par contre été modérée dans la plupart des autres domaines, notamment du fait que les revenus réels ont un peu plus faiblement progressé qu'en 2016 en raison du retour du renchérissement dans la zone positive.

Croissance modérée de la consommation

Selon l'enquête trimestrielle de la Société Suisse des Entrepreneurs, les investissements ont poursuivi leur expansion dans l'immobilier résidentiel. Une offre excédentaire croissante était observable en particulier sur le marché du logement locatif: la part des logements vacants a ainsi encore augmenté, pour atteindre 1,5% le 1^{er} juin 2017, soit le niveau le plus élevé depuis juin 1999. Les investissements ont aussi progressé dans les autres segments du bâtiment et dans le génie civil.

Progression des investissements en constructions

PRODUIT INTÉRIEUR BRUT EN TERMES RÉELS

Variation en % par rapport à l'année précédente

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Consommation privée	2,3	2,6	1,3	1,8	1,5	1,2
Consommation publique	1,5	2,3	2,2	1,2	1,6	0,9
Investissements	3,3	0,6	3,0	2,2	3,1	3,0
Constructions	2,9	3,1	3,2	1,6	0,9	1,9
Biens d'équipement	3,5	-1,0	2,9	2,6	4,5	3,8
Demande intérieure finale¹	2,5	2,0	1,9	1,8	1,9	1,6
Exportations de biens et de services ¹	3,0	-0,1	5,2	2,3	6,8	2,7
Demande globale¹	2,7	1,3	3,1	2,0	3,7	2,0
Importations de biens et de services ¹	4,4	1,4	3,3	3,2	4,7	2,2
Produit intérieur brut	1,0	1,9	2,4	1,2	1,4	1,0

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

Sources: OFS et SECO.

Recul du chômage

La situation s'est améliorée sur le marché du travail. Le nombre de chômeurs enregistrés auprès des offices régionaux de placement (ORP) a constamment diminué (en données corrigées des variations saisonnières) et le taux de chômage désaisonnalisé calculé par le SECO est passé de 3,3% en décembre 2016 à 3% en décembre 2017.

Le taux de chômage établi par l'Office fédéral de la statistique (OFS) selon la définition de l'Organisation internationale du travail (OIT) a présenté une évolution similaire. Il se montait à 4,8% au quatrième trimestre, après avoir atteint 5,1% fin 2015, soit le niveau le plus élevé depuis la crise financière. Ces chiffres reposent sur une enquête menée chaque trimestre auprès des ménages et incluent également les personnes sans emploi qui ne sont pas ou plus inscrites auprès d'un ORP. C'est pourquoi ils s'inscrivent généralement à un niveau plus élevé que le chômage établi par le SECO.

Progression de l'emploi

Le nombre de personnes actives occupées a augmenté de 0,9% par rapport à l'année précédente, s'inscrivant ainsi pour la première fois au-dessus de 5 millions. L'emploi a progressé dans les services et l'industrie manufacturière, alors qu'il a reculé dans la construction. Le temps partiel a continué d'augmenter au détriment du plein temps. Le nombre de postes à plein temps a toutefois également augmenté au second semestre, pour la première fois depuis deux ans.

Hausse de l'utilisation des capacités de production, mais écart de production toujours légèrement négatif

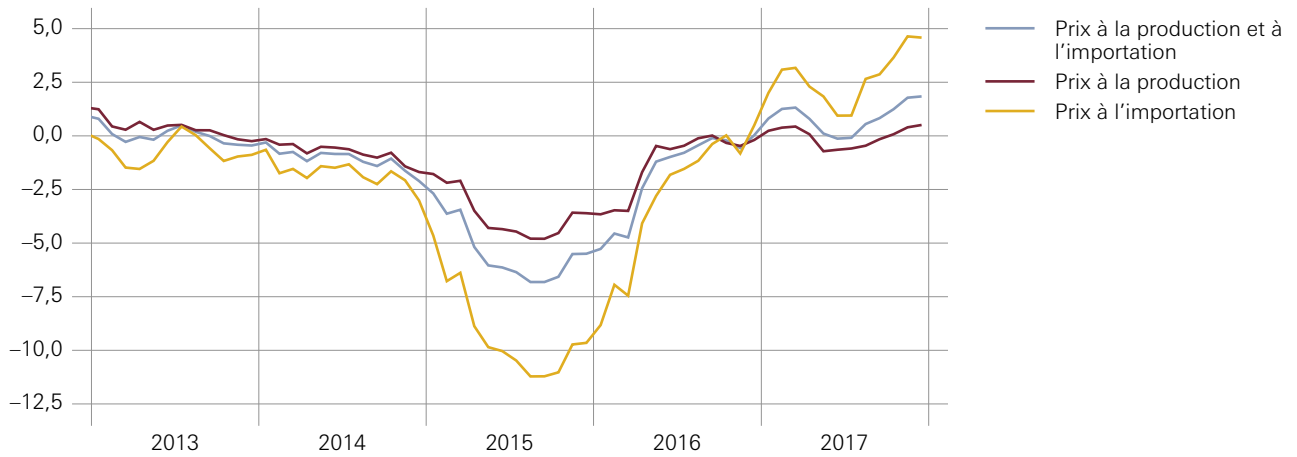
L'utilisation des facteurs de production s'est améliorée. L'écart de production, qui correspond à l'écart, exprimé en pourcentage, du PIB par rapport au potentiel de production estimé, est certes resté négatif, mais il s'est réduit dans le courant de l'année. Dans l'industrie manufacturière, l'utilisation des capacités techniques était légèrement supérieure, en fin d'année, à sa moyenne de long terme. Dans les différentes branches des services, les enquêtes auprès des entreprises indiquaient dans l'ensemble une utilisation normale des capacités techniques, alors que la construction continuait de présenter une utilisation supérieure à la moyenne de long terme.

Croissance de la masse salariale

Les comptes nationaux (CN) font apparaître une progression de 0,7%, en termes réels, de la masse salariale, qui est inférieure à celle enregistrée en 2016 (+1,3%). Ce ralentissement est attribuable principalement à une croissance plus faible des salaires réels. Parallèlement, la part des revenus du travail dans le PIB a diminué quelque peu. Elle est toutefois demeurée à un niveau historiquement très élevé.

PRIX À LA PRODUCTION ET À L'IMPORTATION

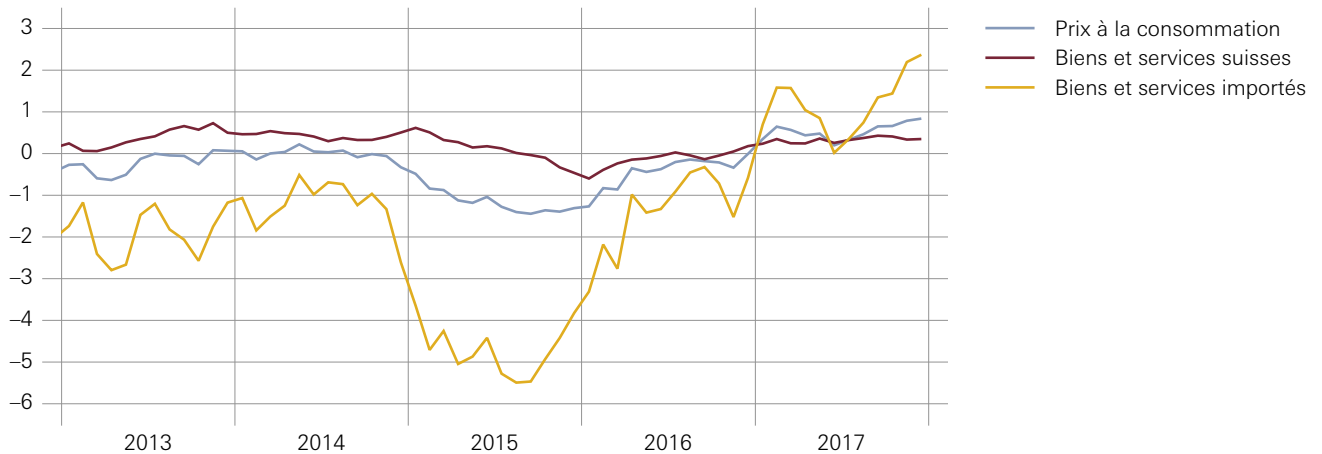
Variation en % par rapport à l'année précédente



Source: OFS.

PRIX À LA CONSOMMATION

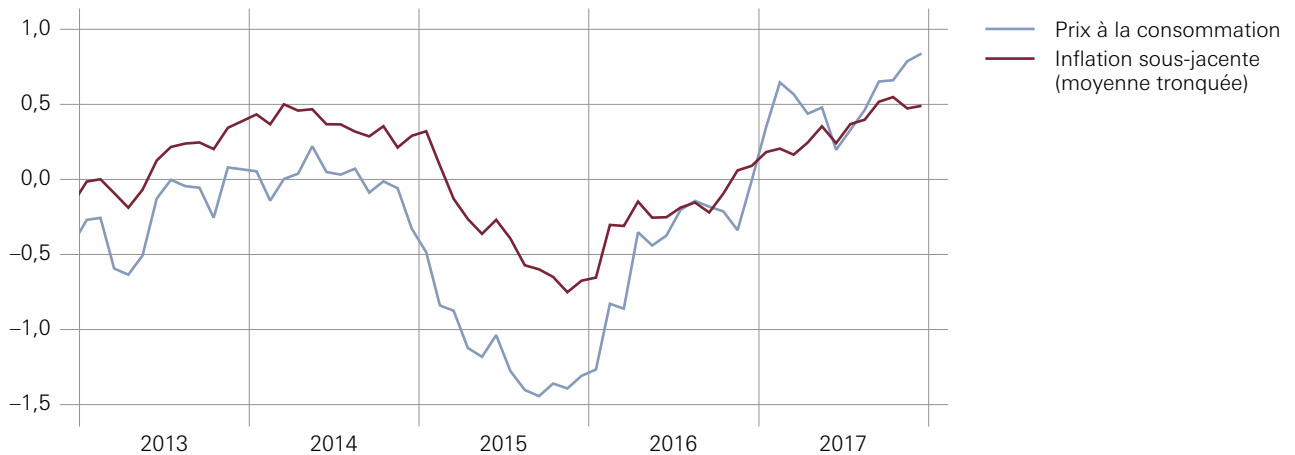
Variation en % par rapport à l'année précédente



Source: OFS.

INFLATION SOUS-JACENTE

Variation en % par rapport à l'année précédente



Sources: BNS et OFS.

Hausse des prix de l'offre totale au second semestre

Les prix de l'offre totale (prix à la production et à l'importation) se sont inscrits en moyenne 0,9% au-dessus de leur niveau de l'année précédente, après être restés stables en 2016. Cette hausse, qui est survenue durant le second semestre, tient principalement à la dépréciation du franc amorcée fin juillet. Alors que les prix à l'importation ont enregistré une hausse sensible depuis août, les prix à la production ont augmenté peu après et de façon légèrement moins marquée.

Renchérissement mesuré par l'IPC de nouveau positif

Le renchérissement annuel mesuré par l'IPC s'est inscrit à 0,5%, en moyenne, contre -0,4% en 2016. Il est resté stable, à environ 0,5%, durant les trois premiers trimestres, mais a atteint 0,8% au quatrième trimestre du fait de l'augmentation des prix des biens et services importés. En raison de l'affaiblissement du franc, le renchérissement des biens et services étrangers est passé de 0,8% au troisième trimestre à 2% au quatrième trimestre. Le renchérissement des biens et services suisses est par contre demeuré stable, à environ 0,3%. Il est donc redevenu positif, après s'être inscrit à -0,1% en 2016, mais présentait toujours un niveau historiquement bas.

Légère accentuation de l'inflation sous-jacente

Le renchérissement global 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 l'inflation sous-jacente en recourant à une moyenne tronquée. Celle-ci est obtenue en excluant chaque mois du panier de l'IPC les biens et services dont les prix ont enregistré les plus fortes fluctuations par rapport au mois correspondant de l'année précédente, à la hausse (15% du panier) comme à la baisse (15% également). Le taux d'inflation sous-jacente ainsi calculé a légèrement progressé au cours de l'année, pour atteindre 0,5% au quatrième trimestre. Il s'est inscrit à 0,3% en moyenne annuelle, alors qu'il était encore légèrement négatif en 2016.

INDICE SUISSE DES PRIX À LA CONSOMMATION ET COMPOSANTES

Variation en % par rapport à l'année précédente

	2016	2017	2017			
			T1	T2	T3	T4
Indice général	-0,4	0,5	0,5	0,4	0,5	0,8
Biens et services d'origine suisse	-0,1	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4
Biens	-0,6	-0,2	0,0	-0,3	-0,3	-0,1
Services	0,0	0,5	0,4	0,4	0,6	0,5
Services privés (hors loyers)	0,0	0,3	0,2	0,4	0,3	0,4
Loyers	0,3	1,1	1,1	1,1	1,3	0,9
Services publics	-0,5	-0,1	-0,4	-0,4	0,1	0,1
Biens et services de l'étranger	-1,4	1,2	1,3	0,6	0,8	2,0
Hors produits pétroliers	-0,7	0,2	-0,7	-0,1	0,2	1,3
Produits pétroliers	-6,1	8,8	17,3	6,1	5,5	6,8
Inflation sous-jacente						
Moyenne tronquée	-0,2	0,3	0,2	0,3	0,4	0,5

Sources: BNS et OFS.

1.4 POLITIQUE MONÉTAIRE EN 2017

En 2017, la Banque nationale a maintenu le cap expansionniste de sa politique monétaire. Certes, l'inflation a légèrement augmenté et s'est inscrite tout au long de l'année dans la fourchette que la BNS assimile à la stabilité des prix. Néanmoins, l'utilisation des capacités de production de l'économie est demeurée inférieure à sa moyenne de long terme. Aussi la BNS a-t-elle poursuivi sa politique monétaire. Comme en 2016, cette dernière a reposé sur deux piliers: le taux d'intérêt négatif appliqué aux avoirs à vue détenus à la BNS par les banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers, ainsi que la disposition de la Banque nationale à intervenir au besoin sur le marché des changes.

Cap expansionniste de la politique monétaire

Taux d'intérêt négatif sur les avoirs à vue et marge de fluctuation inchangés

Durant l'année 2017, la Banque nationale a laissé inchangé le taux d'intérêt appliqué aux avoirs à vue détenus à la BNS. Prélevé depuis le 22 janvier 2015, ce taux s'inscrit depuis lors à $-0,75\%$. Comme les années précédentes, le taux d'intérêt négatif a permis de conserver les taux d'intérêt à bas niveau, de réduire les pressions à la hausse sur le franc et de garantir ainsi des conditions monétaires appropriées. La Banque nationale a aussi maintenu inchangée la marge de fluctuation du Libor à trois mois pour le franc, laquelle est restée comprise entre $-1,25\%$ et $-0,25\%$.

Ecart de taux d'intérêt constant vis-à-vis de l'euro

Tout au long de 2017, le Libor à trois mois s'est inscrit autour de $-0,75\%$, soit à un niveau proche de la valeur médiane de la marge de fluctuation. La BCE ayant également laissé ses taux directeurs inchangés, l'écart par rapport au taux équivalent pour les placements en euros (Euribor) est demeuré constant. Par contre, les taux appliqués aux prêts en dollars des Etats-Unis ont nettement augmenté dans le sillage du durcissement de la politique monétaire par la Réserve fédérale. De ce fait, l'écart de taux vis-à-vis de cette monnaie s'est accentué.

Rendements plus élevés sur le marché des capitaux

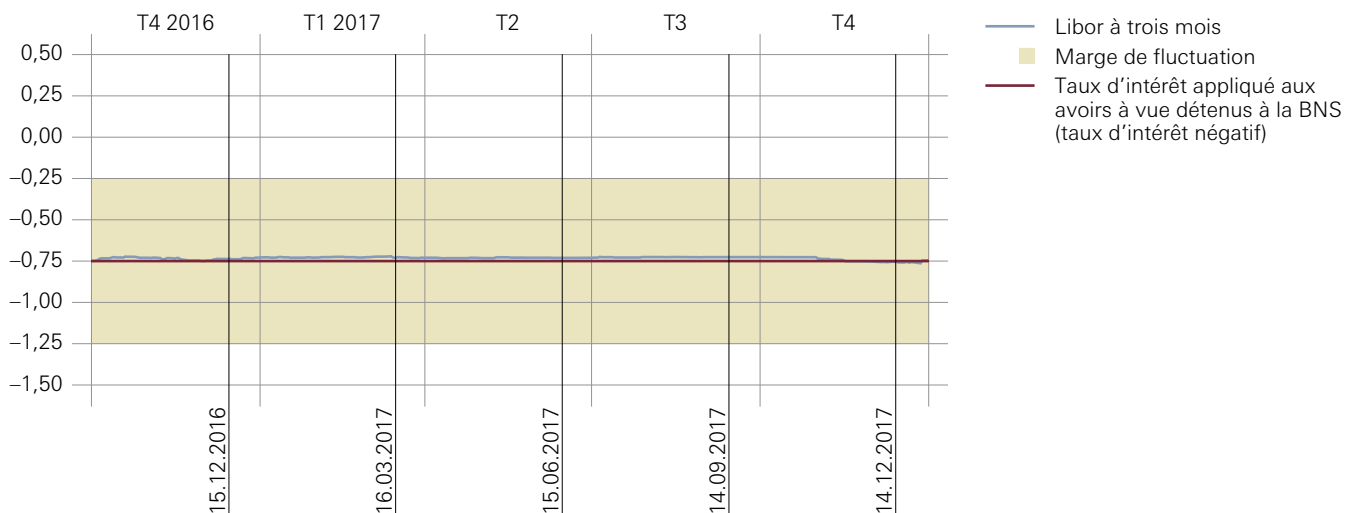
En Suisse, les rendements des emprunts obligataires à long terme ont été plus élevés, en moyenne, durant l'année 2017 qu'un an auparavant. Cette hausse avait toutefois déjà commencé au dernier trimestre 2016, à l'issue de l'élection présidentielle américaine. Courant 2017, les rendements obligataires ont stagné, ne fluctuant que modérément. Cette évolution a donc été largement comparable à celle enregistrée dans la zone euro et aux Etats-Unis, où les rendements n'ont varié que faiblement. Dans une perspective historique, les taux d'intérêt à long terme sont demeurés très bas. Si les rendements des obligations à dix ans de la Confédération ont été négatifs la plupart du temps, ceux des obligations d'entreprises se sont avérés légèrement positifs.

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

Les taux d'intérêt pour les dépôts bancaires et les crédits sont restés stables en majeure partie. Ils ont connu une évolution semblable aux taux d'intérêt des placements sur le marché monétaire et des obligations fédérales à long terme. Mais contrairement à ces derniers, ils ne se sont généralement pas inscrits en dessous de zéro. Les banques n'ont répercuté le taux d'intérêt négatif sur les dépôts que dans certains segments de clientèle. La rémunération des dépôts d'épargne est demeurée quasiment nulle, tandis que le taux hypothécaire moyen s'est établi à environ $1,6\%$.

TAUX DE POLITIQUE MONÉTAIRE

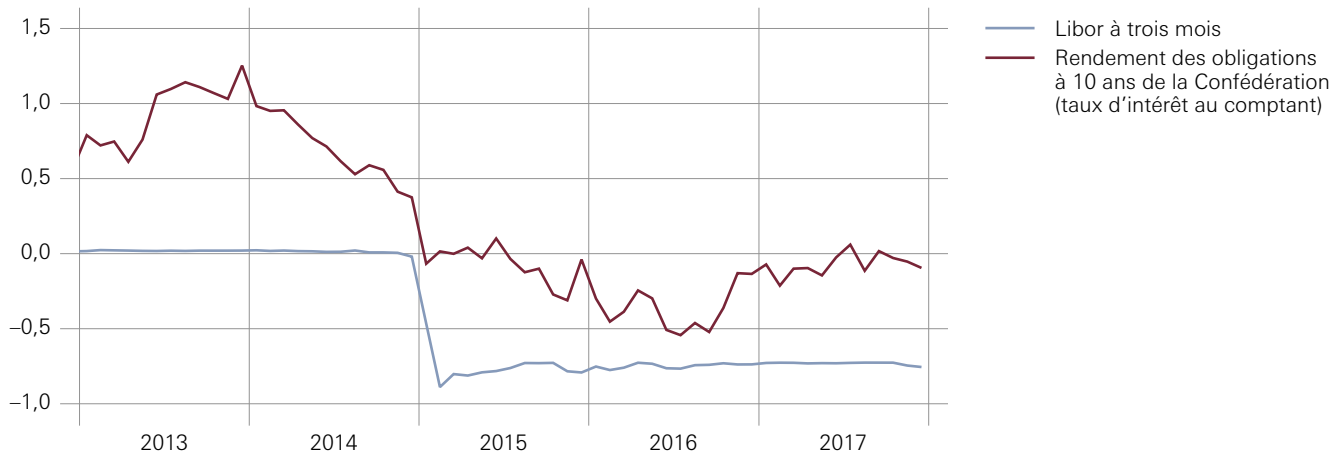
Valeurs journalières en %; dates des examens trimestriels



Source: BNS.

TAUX D'INTÉRÊT SUR LES MARCHÉS MONÉTAIRE ET DES CAPITAUX

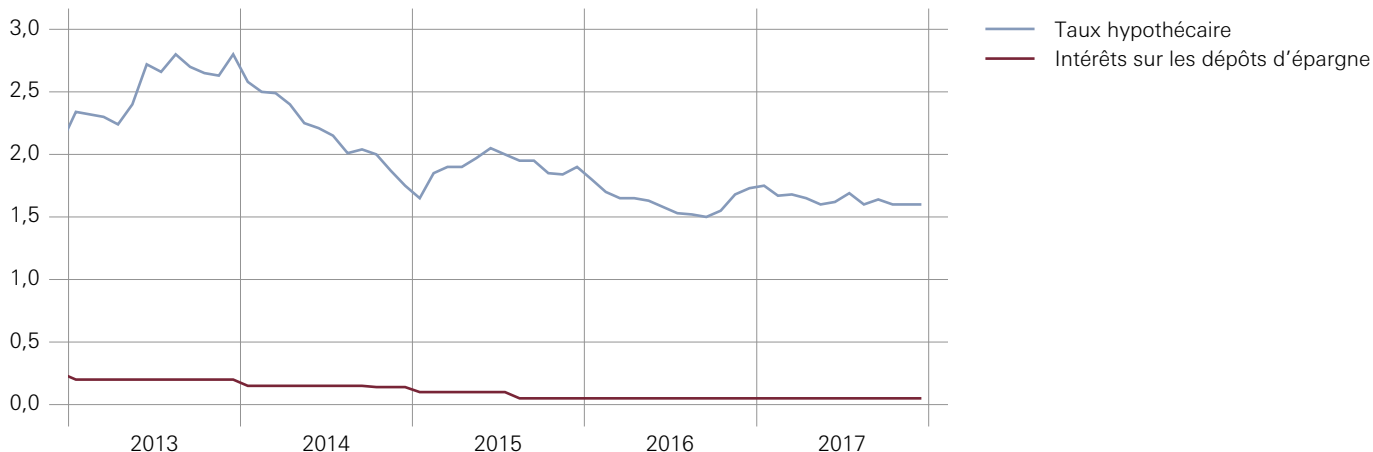
Moyennes mensuelles, en %



Source: BNS.

TAUX D'INTÉRÊT BANCAIRES

Valeurs en fin de mois, en %



Source: BNS.

Interventions sur le marché des changes

La disposition de la Banque nationale à intervenir au besoin sur le marché des changes a été le second pilier de la politique monétaire. Avec le taux d'intérêt négatif, elle a permis à la BNS de garantir des conditions monétaires appropriées. Cette disposition est demeurée nécessaire. En effet, le premier semestre de l'année a été marqué par une forte incertitude en Europe sur le plan politique. En 2017, la Banque nationale est intervenue à hauteur de 48,2 milliards de francs sur le marché des changes. Ses interventions ont eu lieu principalement dans des périodes d'incertitude, durant lesquelles le franc était très recherché comme placement sûr.

Affaiblissement du franc

Le franc a commencé à faiblir début juillet face à l'euro, puis cette tendance s'est poursuivie au cours des mois suivants. A compter de septembre, il a également cédé du terrain vis-à-vis du dollar des Etats-Unis. Dans un premier temps, les fluctuations des cours de change ont surtout reflété le résultat des élections en France ainsi que le recul de l'incertitude politique qui en a découlé dans la zone euro, puis le regain de confiance dans la reprise économique enregistrée en Europe et dans le dynamisme de l'économie mondiale. Du fait de cette évolution, la demande de francs comme valeur refuge a diminué. En termes nominaux, la valeur extérieure du franc pondérée par le commerce extérieur a fléchi d'environ 5% au second semestre. En termes réels, ce repli a été encore un peu plus marqué, compte tenu de l'inflation plus basse en Suisse qu'à l'étranger. Ainsi, en décembre, la valeur extérieure du franc pondérée par le commerce extérieur avait quasiment retrouvé son niveau d'avant la suppression du cours plancher en janvier 2015. L'affaiblissement du franc a donc contribué à atténuer sa nette surévaluation. Néanmoins, le franc s'est maintenu dans l'ensemble à un niveau élevé, et la situation sur le marché des changes est restée fragile. Une recrudescence des pressions à la hausse sur le franc n'est pas à exclure.

Stabilisation de la monnaie centrale

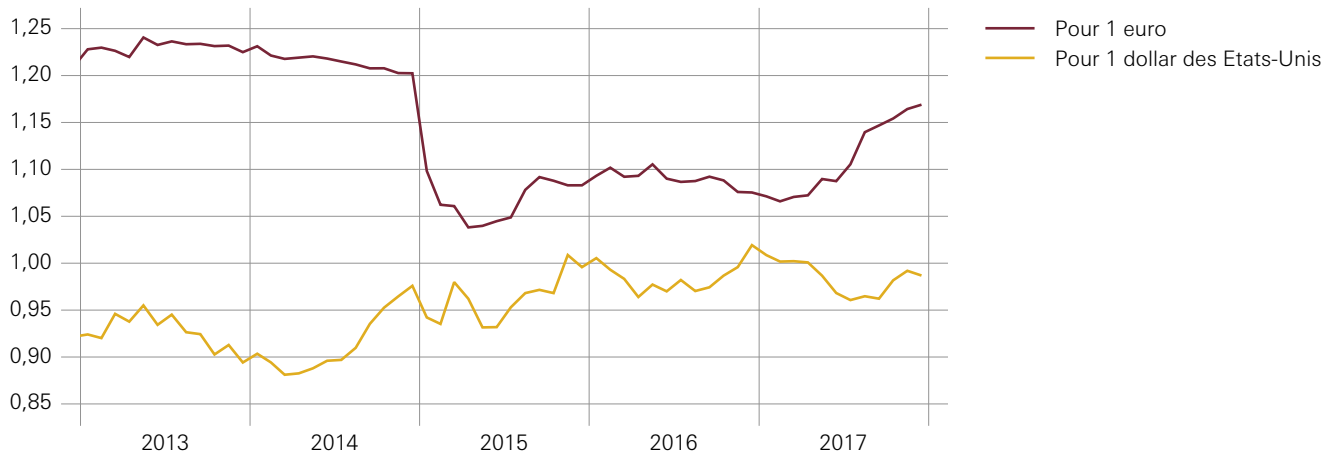
La monnaie centrale, qui comprend les billets de banque en circulation et les avoirs à vue détenus à la BNS par les banques en Suisse, a légèrement augmenté jusqu'à la mi-2017, avant de diminuer à nouveau. Ce recul reflète une diminution des dépôts à vue des banques en Suisse au profit des autres avoirs à vue détenus à la BNS. L'encours total des dépôts à vue détenus à la BNS est resté quasiment stable au second semestre. Comme en 2016, les billets en circulation n'ont contribué que faiblement à la croissance de la monnaie centrale.

Excédent de liquidités toujours élevé

L'excédent de liquidités des banques s'est maintenu à un niveau élevé en 2017 également. Cela signifie que les banques ont détenu d'importantes réserves de liquidités sous forme d'avoirs à vue et de numéraire par rapport aux dépôts de la clientèle. Cet excédent élevé de liquidités découle du fait qu'au cours des dernières années, la Banque nationale a acheté de grandes quantités de devises sur le marché des changes dans un contexte de taux d'intérêt proches de zéro, et qu'elle a de ce fait augmenté les liquidités du secteur bancaire. La Banque nationale dispose des instruments nécessaires pour résorber ces liquidités en cas de besoin.

COURS DU DOLLAR ET DE L'EURO EN FRANC

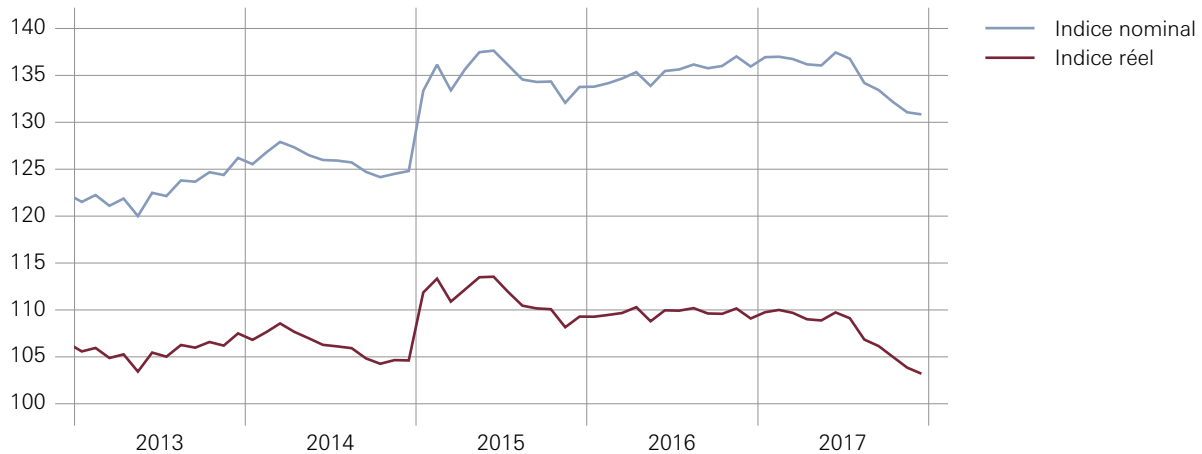
Moyennes mensuelles



Source: BNS.

COURS DU FRANC, PONDÉRÉ PAR LE COMMERCE EXTÉRIEUR

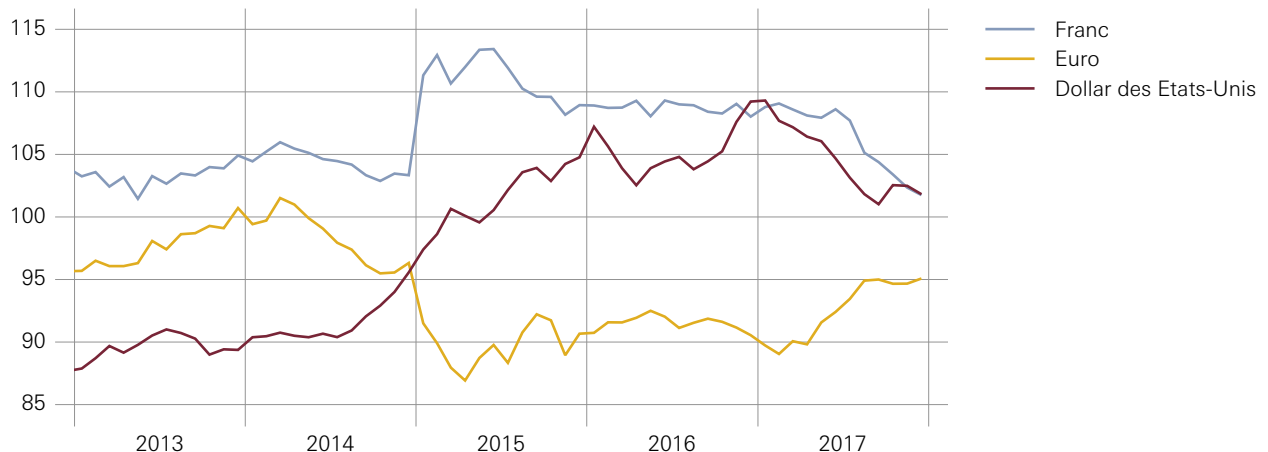
Indice: moyenne depuis 1990 = 100



Source: BNS.

COURS DE DIVERSES MONNAIES, PONDÉRÉS PAR LE COMMERCE EXTÉRIEUR

En termes réels; 61 pays; indice: moyenne depuis 1990 = 100



Sources: BNS et BRI.

**Agrégats monétaires et
agrégats de crédit en hausse**

Les agrégats monétaires et les agrégats de crédit ont poursuivi leur croissance. L'agrégat M3, qui est formé du numéraire en circulation, des dépôts à vue, des comptes de transactions, des dépôts d'épargne ainsi que des dépôts à terme, et qui répond de ce fait à la définition la plus large, s'est accru un peu plus rapidement en 2017 que l'année précédente, et plus rapidement que le total des crédits bancaires. Les crédits ont, quant à eux, augmenté plus fortement que le PIB nominal; ainsi, comme chaque année depuis 2008, le ratio entre les crédits bancaires et le PIB a encore progressé. Cela indique que des risques continuent de peser sur la stabilité du système financier (voir chapitre 6).

**Prévisions de croissance 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 2016, la Banque nationale était partie de l'hypothèse que la reprise de l'économie mondiale allait se poursuivre en 2017 et que la croissance augmenterait de près d'un demi-point par rapport à 2016. Elle a relevé sa prévision de 0,1 point, respectivement, au deuxième et au troisième trimestre 2017. Cette adaptation traduisait principalement le fait que la reprise en Europe et au Japon s'avérait un peu plus favorable qu'anticipé. Par contre, les prévisions de croissance pour l'économie mondiale sont restées presque identiques pour 2018. La Banque nationale tablait sur une stabilisation de la croissance de l'économie mondiale s'accompagnant d'un taux de croissance comparable à celui enregistré en 2017.

**Hypothèse retenue pour
le cours du pétrole**

L'hypothèse retenue dans la prévision d'inflation pour le cours du pétrole correspond environ au prix du baril de Brent au moment de l'établissement de cette prévision. Ainsi, elle s'élevait à 56 dollars des Etats-Unis lors de l'examen trimestriel de mars 2017, à 51 dollars en juin, à 50 dollars en septembre et à 61 dollars en décembre.

**Prévision de croissance
pour la Suisse**

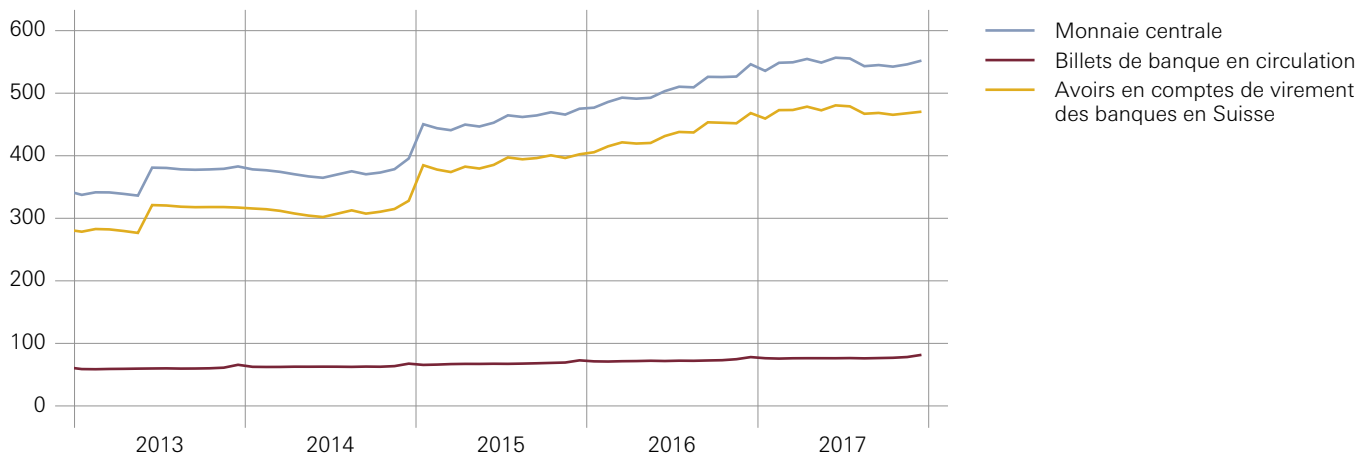
Fin 2016, la Banque nationale anticipait une progression de 1,5% du PIB réel en Suisse pour 2017. Elle tablait par conséquent sur une croissance stable et modérée. Elle a confirmé sa prévision de croissance en mars et en juin, avant de la revoir à la baisse en septembre pour la fixer à près de 1%, compte tenu des faibles taux de croissance du PIB pour les trimestres précédents. En décembre, elle prévoyait finalement que la croissance du PIB atteindrait 1% en 2017 et environ 2% en 2018.

**Prévision d'inflation
conditionnelle**

La prévision d'inflation conditionnelle publiée à l'issue de chaque examen de la situation économique et monétaire repose sur l'hypothèse d'un Libor à trois mois maintenu constant durant les trois prochaines années. Le Libor à trois mois s'étant inscrit autour de -0,75% sur l'ensemble de 2017, les prévisions ont donc toutes été établies à partir d'un taux d'intérêt de -0,75%.

MONNAIE CENTRALE ET COMPOSANTES

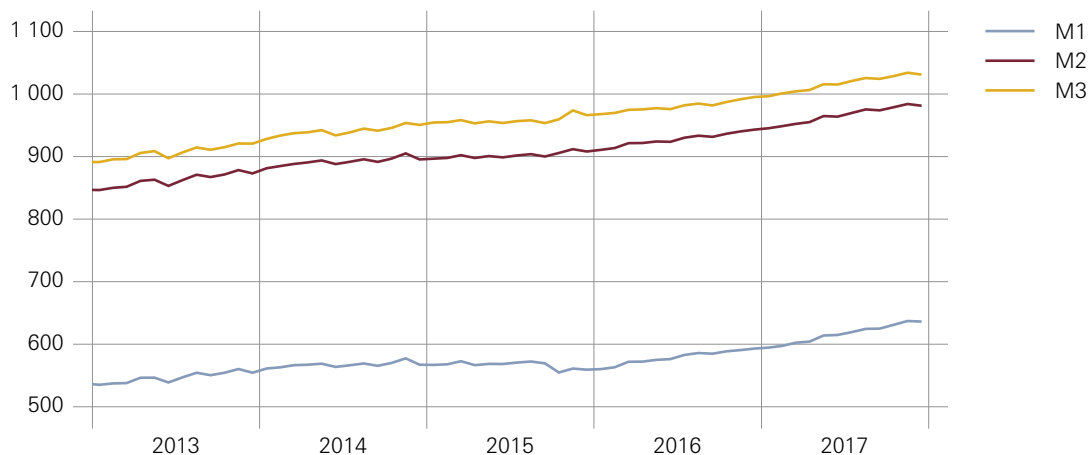
Moyennes mensuelles, en milliards de francs



Source: BNS.

NIVEAU DES AGRÉGATS MONÉTAIRES

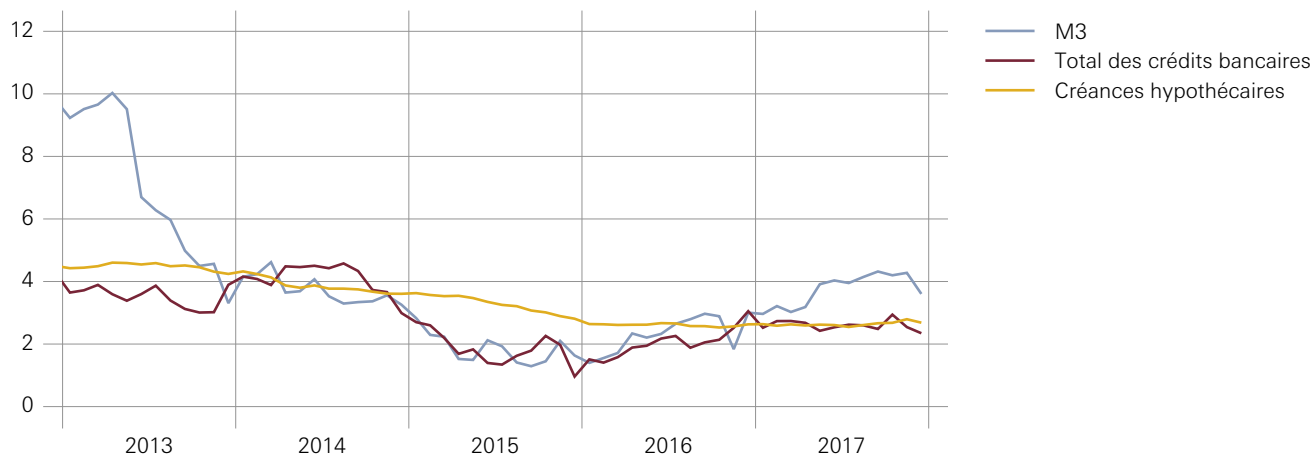
Valeurs en fin de mois, en milliards de francs



Source: BNS.

CROISSANCE DES AGRÉGATS MONÉTAIRES ET DES AGRÉGATS DE CRÉDIT

Variation en % par rapport à l'année précédente



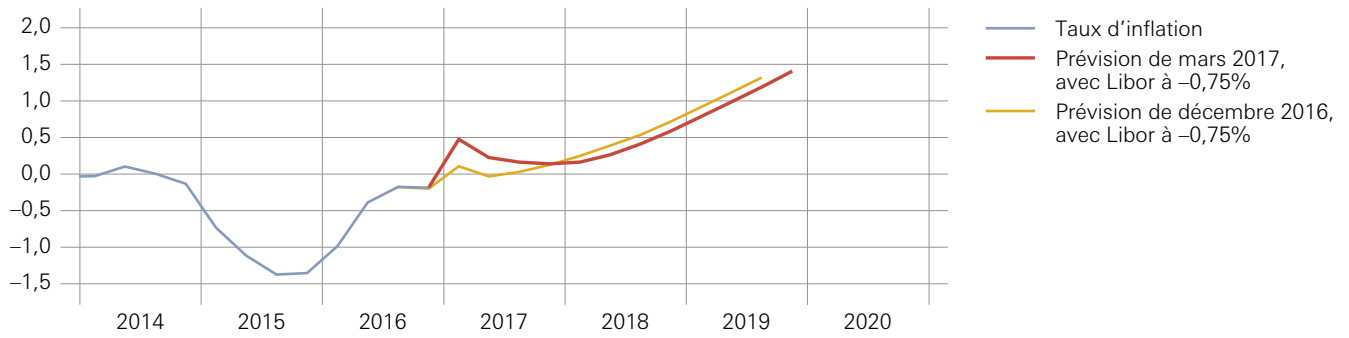
Source: BNS.

Tout au long de l'année, les prévisions ont indiqué une légère hausse du taux d'inflation durant la période considérée. Cela reflétait le fait qu'une politique monétaire basée sur un taux constant de $-0,75\%$ pendant trois ans a un effet expansionniste. La hausse prévue de l'inflation était toutefois modérée. C'est seulement tout à la fin de la période que la prévision d'inflation conditionnelle s'établissait quelque peu au-dessus de la fourchette assimilée à la stabilité des prix selon la définition de la BNS.

Les adaptations de la prévision d'inflation à moyen terme effectuées dans le courant de l'année ont été minimales. Certes, au premier trimestre, le taux d'inflation s'est avéré légèrement plus élevé qu'anticipé, ce qui a entraîné en mars 2017 une correction à la hausse de la prévision à court terme. Mais à la fin de la période de trois ans, la prévision d'inflation n'a été adaptée que de manière marginale et à la baisse. En juin et en septembre, elle est demeurée quasiment inchangée. En décembre, elle a de nouveau été relevée sur le court terme. Cela traduit l'hypothèse plus élevée retenue pour le cours du pétrole, mais aussi et surtout l'affaiblissement du franc qui a stimulé le renchérissement au quatrième trimestre.

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE MARS 2017

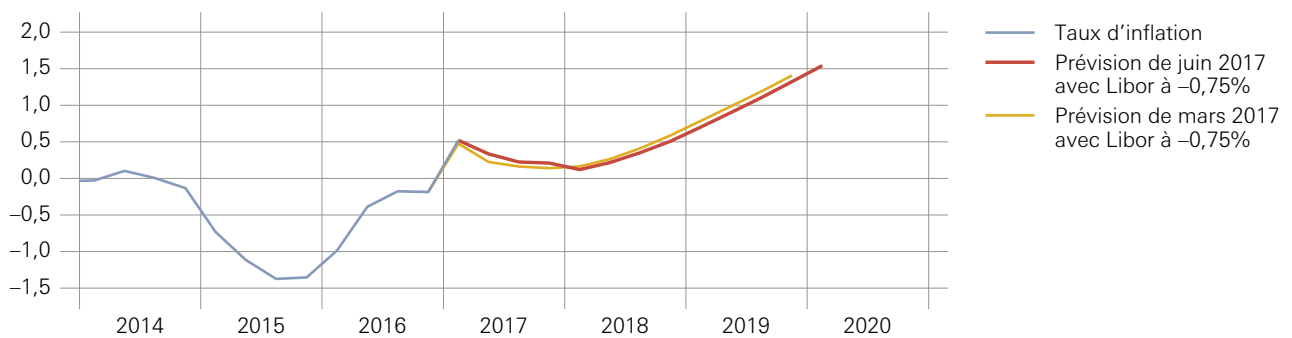
Variation en % de l'indice suisse des prix à la consommation par rapport à l'année précédente



Source: BNS.

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE JUIN 2017

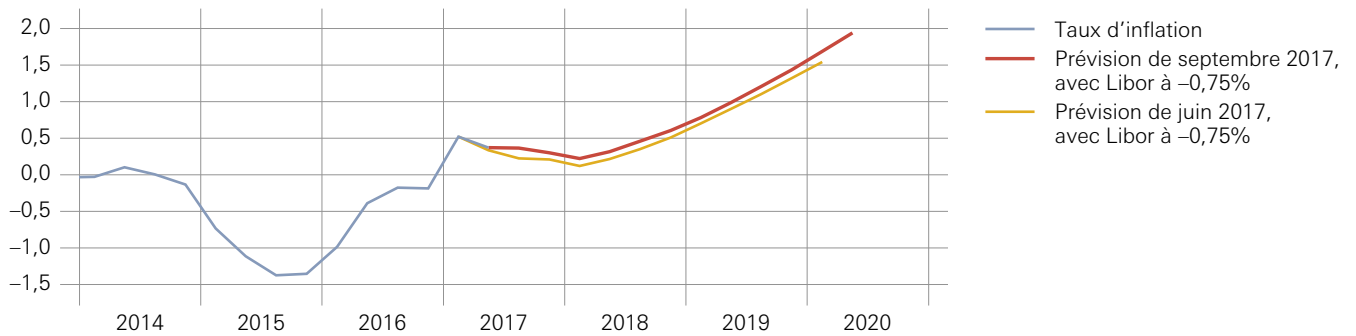
Variation en % de l'indice suisse des prix à la consommation par rapport à l'année précédente



Source: BNS.

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE SEPTEMBRE 2017

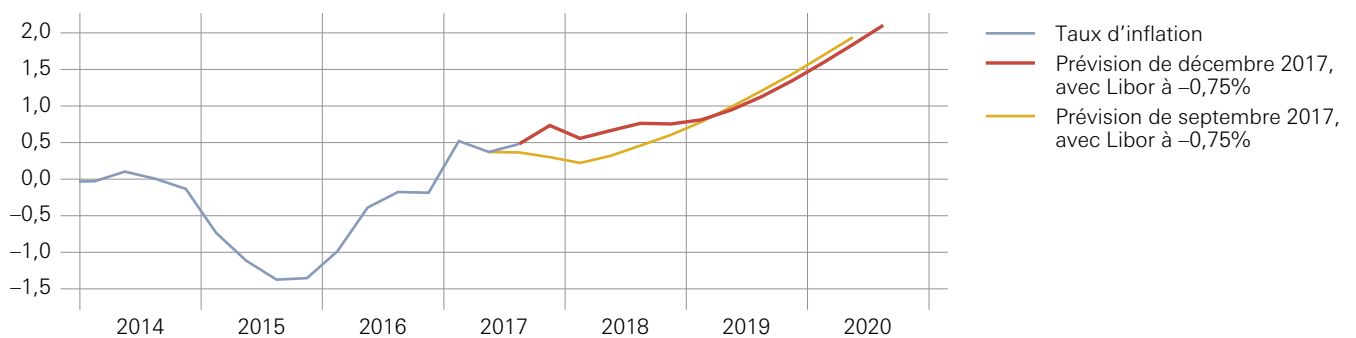
Variation en % de l'indice suisse des prix à la consommation par rapport à l'année précédente



Source: BNS.

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE DÉCEMBRE 2017

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



Source: BNS.

Les nouveaux indices de cours de change de la Banque nationale

Les indices de cours de change servent d'indicateurs pour évaluer la compétitivité-prix d'un pays. Ils sont calculés à partir de cours de change bilatéraux, de données relatives aux échanges commerciaux ainsi que, dans le cas de l'indice réel, d'informations concernant l'évolution des prix.

La Banque nationale a calculé et publié pour la première fois en 1977 un indice de cours de change nominal et un indice de cours de change réel, tous deux pondérés par les exportations de marchandises vers quinze pays importants pour le commerce extérieur suisse. En 1983, la BNS, l'Office fédéral des questions conjoncturelles et l'Administration fédérale des finances (AFF) ont élaboré conjointement une méthode de calcul des indices de cours de change. L'AFF s'est vu confier la tâche de calculer les indices. Puis à partir de 1991, la Banque nationale a repris le calcul des indices de cours de change. A l'occasion de deux révisions mineures en 2001 et en 2009, elle a élargi tout d'abord à 24, puis à 40, le nombre des partenaires commerciaux pris en considération dans la pondération des exportations.

En 2017, la Banque nationale a fondamentalement remanié le calcul des indices. Grâce à la meilleure disponibilité des données relatives à la balance des paiements, la BNS a pu appliquer de nouvelles méthodes de calcul qui sont aujourd'hui d'usage.

Premièrement, le nouveau système de pondération inclut des effets de marchés tiers. Un indice pondéré uniquement par les exportations ne reflète que les marchés intérieurs respectifs des partenaires commerciaux considérés. Le nouveau système de pondération tient compte, quant à lui, pour l'essentiel de trois dimensions: la concurrence avec les fournisseurs étrangers sur leur propre marché intérieur (concurrence bilatérale des exportations), la concurrence entre fournisseurs suisses et étrangers sur le marché suisse (concurrence des importations) et la concurrence avec les fournisseurs étrangers sur les marchés tiers (concurrence des exportations sur les marchés tiers). Le calcul de la pondération des différents pays repose sur des données relatives aux flux commerciaux internationaux, y compris les échanges de services, qui constituent une composante importante pour la Suisse.

Deuxièmement, il s'agit d'un indice en chaîne ayant l'année précédente comme période de référence. Cela permet d'actualiser continuellement les pays pris en compte dans le calcul de l'indice et leur pondération. Le calcul du nouvel indice intègre désormais tous les pays dont les échanges commerciaux avec la Suisse représentent une part supérieure à 0,2% dans les exportations et les importations de l'année en cours ou de l'année précédente. Cela permet de s'assurer que l'indice de cours de change reflète dans les plus brefs délais l'évolution récente des échanges de biens et de services et que les modifications de la structure des flux commerciaux internationaux sont elles aussi rapidement prises en considération dans les pondérations.

Comme jusqu'à présent, la Banque nationale calcule également un indice de cours de change réel pondéré par le commerce extérieur. Jusqu'ici, seul l'IPC était utilisé comme déflateur. Dorénavant, la BNS calcule et publie en outre un indice de cours de change réel ayant pour déflateur l'indice des prix à la production (IPP).

L'indice de cours de change nominal calculé d'après la nouvelle méthode ne se distingue guère de l'indice publié jusqu'à présent. Par contre, le nouvel indice de cours de change réel (basé sur l'IPC) s'inscrit légèrement en dessous des valeurs obtenues précédemment. Cela tient au fait que les pays dont la pondération est plus élevée dans le nouvel indice présentent, en moyenne, des taux d'inflation supérieurs à ceux des pays dont la pondération a diminué.

Comme le montre le graphique intitulé «Cours du franc, pondéré par le commerce extérieur», on observe en 2017 un repli tant de l'indice de cours de change nominal que de l'indice de cours de change réel, pondérés par le commerce extérieur.

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 au moyen de 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 2017, la marge de fluctuation du Libor à trois mois est restée inchangée, entre $-1,25\%$ et $-0,25\%$. 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 paiements 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'établissements étrangers ainsi que les autres engagements à vue.

L'encours des avoirs à vue influe sur l'activité du marché monétaire. Si l'approvisionnement du système financier en liquidités est restreint, une redistribution entre les intervenants sur les marchés financiers s'opère par le marché monétaire. Les banques qui souhaitent 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 suffisamment de liquidités, la nécessité d'une redistribution diminue, et l'activité baisse 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 si 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 dont les avoirs à vue n'ont pas encore atteint ce montant.

2.2 ÉVOLUTION SUR LE MARCHÉ MONÉTAIRE

Les achats de devises effectués en 2017 ont entraîné une augmentation des avoirs à vue détenus à la BNS, qui ont atteint 573 milliards de francs en fin d'année, soit 43 milliards de plus qu'un an auparavant. Cet accroissement a eu lieu principalement durant le premier semestre.

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 de taux traditionnel entre les placements en francs et ceux en monnaies étrangères et à rendre ainsi les placements en francs moins attrayants. Les taux déterminants du marché monétaire sont restés proches du taux appliqué par la BNS aux avoirs à vue. En fin d'année, le SARON, soit le taux des prêts garantis au jour le jour, et le Libor à trois mois pour le franc s'établissaient à environ $-0,75\%$.

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»). Comme les années précédentes, l'activité sur le marché des pensions de titres a été marquée par les opérations passées entre les titulaires de comptes dont les avoirs à vue étaient respectivement supérieurs ou inférieurs à leur montant exonéré. 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 moyen des opérations conclues sur le marché des pensions de titres est passé de 5 milliards de francs en 2016 à environ 4 milliards en 2017.

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

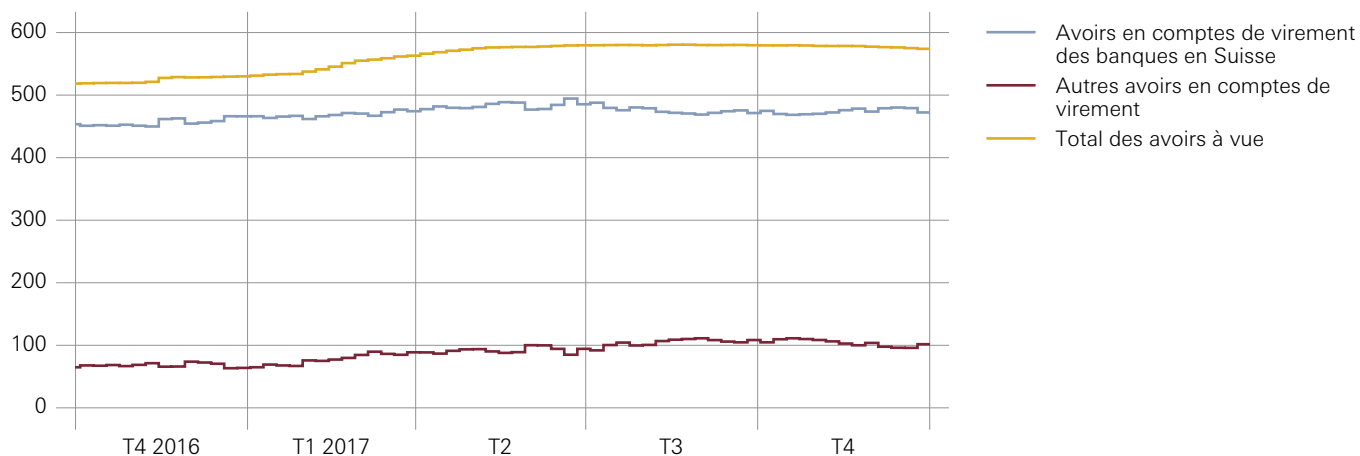
Réformes des taux d'intérêt
de référence au niveau
international

Coordonnés depuis 2014 par le CSF, les travaux de réforme des taux d'intérêt de référence ont été poursuivis sur les plans national et international. Dans son nouveau rapport sur l'avancement des travaux, le CSF note que les administrateurs des taux interbancaires (Interbank Offered Rates, Ibor) ont renforcé encore la solidité des taux, mais que la fiabilité des données concernant les taux pour les opérations non gagées demeure faible, du fait que le négoce dans ce segment du marché monétaire n'a plus marqué de reprise depuis la crise financière. Sur la base des mêmes considérations, l'autorité britannique de surveillance des marchés financiers (Financial Conduct Authority ou FCA) a annoncé en juillet 2017 qu'à partir de fin 2021, elle cesserait de soutenir le Libor et qu'elle n'exigerait plus des banques que celles-ci participent au panel pour la fixation de ce taux de référence. La FCA recommande d'utiliser le délai d'ici à fin 2021 pour assurer le remplacement ordonné du Libor.

En 2017, les travaux visant à la mise en place d'alternatives aux taux Ibor ont été poursuivis dans plusieurs zones monétaires, comme l'avait proposé le CSF. Certains pays (Australie, Brésil, Canada, Etats-Unis, Hong Kong, Japon, Royaume-Uni et Suisse) ont défini des taux d'intérêt devant servir de nouveaux taux de référence, qui se basent sur des opérations à très court terme sur le marché monétaire. En outre, ces pays ont pour objectif de faire reposer le marché des swaps de taux d'intérêt sur ces nouveaux taux d'intérêt de référence.

AVOIRS À VUE À LA BNS

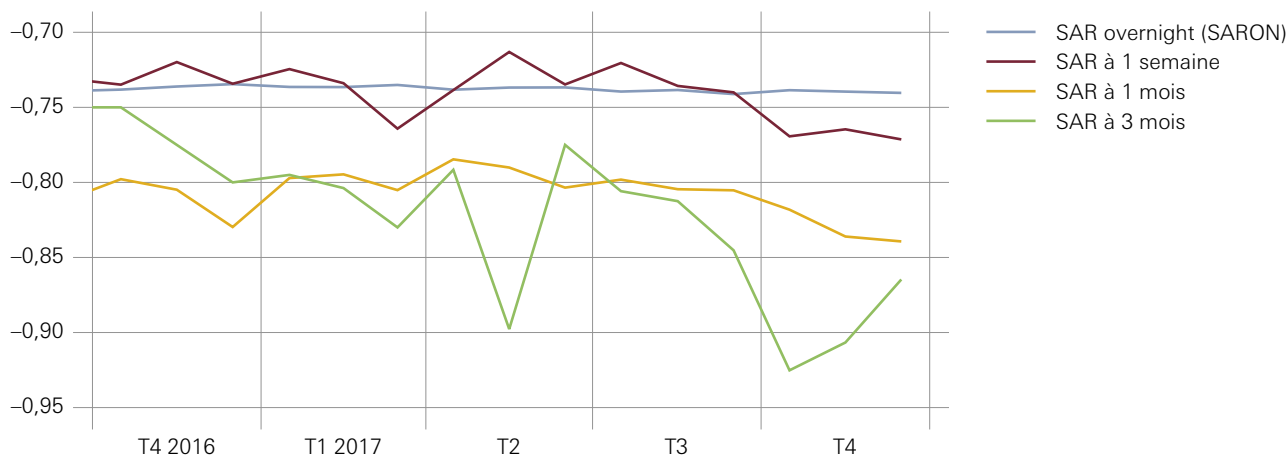
Moyennes hebdomadaires, en milliards de francs



Source: BNS.

TAUX DE RÉFÉRENCE POUR LE FRANC (SWISS AVERAGE RATES, SAR)

Moyennes mensuelles des valeurs journalières, en %



Source: SIX Swiss Exchange SA.

En Suisse, la réforme dans ce domaine est pilotée par le groupe de travail national sur les taux d'intérêt de référence (National working group on Swiss franc reference rates ou NWG), mis en place en 2013. Participent à ce groupe des représentants des banques établies en Suisse et à l'étranger ainsi que des spécialistes d'autres domaines de l'économie. La présidence est assurée conjointement par un représentant du secteur privé et un représentant de la Banque nationale, laquelle assume des tâches de coordination. La responsabilité des taux de référence relève du secteur privé.

Au cours des dernières années, le NWG a effectué des travaux visant à soutenir l'utilisation du SARON comme taux de référence. Ce taux est appliqué aux prêts garantis au jour le jour et calculé sur la base d'opérations de pensions de titres en francs. En novembre 2016, l'administrateur du TOIS fixing – taux d'intérêt de référence pour les opérations en blanc conclues au jour le jour – avait annoncé que ce taux ne serait plus calculé ni appliqué à partir de fin 2017. Le NWG a alors recommandé de remplacer le TOIS fixing par le SARON. Depuis avril 2017, des swaps de taux d'intérêt sont négociés sur la base du SARON.

Lors de sa séance d'octobre 2017, le NWG a aussi recommandé d'utiliser à l'avenir le SARON à la place du Libor pour le franc. Il a constitué ensuite des groupes de travail chargés de réfléchir à la manière dont doit avoir lieu la transition. La Banque nationale soutient les efforts de réforme des taux d'intérêt de référence déployés sur les plans national et international. Elle publie sur son site des informations concernant l'activité du NWG.

Importance et fonction des taux d'intérêt de référence

Les taux d'intérêt de référence donnent une idée précise de la situation sur le marché monétaire et sur le marché des capitaux. Les intervenants sur les marchés peuvent s'y référer lors de leurs décisions. Les taux d'intérêt de référence permettent la transparence et la comparabilité, ce qui contribue à rendre le fonctionnement des marchés financiers plus efficient. C'est pourquoi ils sont utilisés pour déterminer le prix des produits financiers. Les taux des prêts hypothécaires à taux variables, par exemple, de même que les opérations sur dérivés telles que les swaps de taux d'intérêt, sont définis en fonction des taux d'intérêt de référence. Les swaps de taux d'intérêt sont caractérisés par l'échange de paiements à taux fixes contre des paiements à taux variables, lesquels sont calculés en fonction d'un taux de référence. Ces opérations sont conclues pour toutes les durées. Leur représentation graphique est la courbe des swaps de taux. Cette dernière sert quant à elle à évaluer les postes de bilan et les produits financiers.

Il existe différentes méthodes pour déterminer un taux d'intérêt de référence: par exemple à partir de taux annoncés par les banques ou directement sur la base de transactions effectives sur le marché. Le Libor correspond ainsi à une moyenne tronquée des taux d'intérêt indiqués par les banques pour des prêts non gagés de différentes durées. Concernant le Libor pour le franc, ce sont onze banques internationales (regroupées dans un panel) qui indiquent quotidiennement leurs taux d'intérêt. Or, comme les banques ne s'accordent pratiquement plus de prêts non gagés depuis plusieurs années, il leur est de plus en plus difficile d'étayer les taux annoncés sur des transactions. Contrairement au Libor, le SARON est calculé sur la base d'offres contraignantes et d'opérations de pensions de titres au jour le jour effectivement conclues sur la plate-forme de négoce de SIX. Tant qu'un nombre suffisant d'opérations sont réalisées sur cette plate-forme, la base de calcul du SARON demeure satisfaisante.

Le Libor demeure le principal taux de référence sur les marchés monétaire et des capitaux du monde entier. On estime qu'il entre dans la définition de produits financiers dont l'encours total s'élève à plus de 300 000 milliards de dollars des Etats-Unis. De ce montant, environ 6 000 milliards de francs concernent le Libor pour le franc. La plupart des produits financiers utilisant le Libor comme taux d'intérêt de référence ont une durée d'environ cinq ans, mais des durées allant de 30 à 50 ans ne sont pas rares. Jouent notamment un rôle important les swaps de taux d'intérêt adossés au Libor, qui sont employés pour la formation des taux sur le marché des crédits et des capitaux. Par exemple, la courbe des swaps basés sur le Libor sert à la fixation des taux pour les prêts hypothécaires ou les obligations d'Etat à long terme. En octobre 2017, le NWG a recommandé d'utiliser le SARON à la place du Libor pour le franc.

Principes applicables aux titres admis par la BNS

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 présentent les critères applicables aux titres que la BNS accepte en garantie. Ces critères d'éligibilité 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 le volume des titres en francs est limité, 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 incitées à détenir des titres liquides et de qualité. C'est là également une condition essentielle pour qu'elles puissent se refinancer sur le marché monétaire, y compris dans des circonstances difficiles.

Fin 2017, la valeur des titres éligibles s'inscrivait à quelque 9 703 milliards de francs, soit une progression de près de 800 milliards par rapport à fin 2016. Cette hausse était principalement imputable à la valeur en francs plus élevée des titres libellés en euros, due à l'évolution des cours de change.

2.3 RECOURS AUX INSTRUMENTS DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Opérations sur devises et swaps de change

La Banque nationale peut échanger 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 établies en Suisse et à l'étranger.

En 2017 également, la BNS a influé, lorsque c'était nécessaire, sur l'évolution des cours de change et a acquis durant cette année des devises pour un montant total de 48,2 milliards de francs. Elle n'a conclu aucun swap de change à des fins de politique monétaire.

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. Fin décembre 2017, les avoirs à vue atteignaient au total 573 milliards de francs, dépassant nettement le total des montants pouvant être exonérés, à savoir 291 milliards. Des avoirs à hauteur de 271 milliards de francs étaient soumis au taux d'intérêt négatif. Les revenus tirés du prélèvement d'intérêts négatifs ont augmenté en 2017, s'établissant à 2 milliards de francs. La redistribution des avoirs à vue entre les titulaires de comptes sur le marché monétaire a conduit, depuis quelque temps, à une utilisation quasiment complète des montants exonérés.

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

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 crédite la somme correspondante en francs sur le compte de virement de celle-ci 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. 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. L'emprunteur verse en règle générale un intérêt (taux des pensions de titres) au prêteur pour la durée de l'opération. Sous l'angle économique, une pension de titres est donc un prêt assorti d'une garantie. Les pensions de titres peuvent être conclues avec de nombreuses contreparties par des appels d'offres ou sur une base bilatérale.

Pensions de titres

En 2017, il n'a pas été nécessaire de passer des pensions de titres dans le cadre d'opérations d'*open market*. Comme en 2016, la BNS a effectué, à des fins de tests, un petit nombre d'opérations de pensions de titres portant sur de faibles montants. Ces tests doivent permettre de vérifier que les diverses contreparties de la Banque nationale sont constamment en mesure d'effectuer les opérations nécessaires à 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 peut également accorder une aide extraordinaire sous forme de liquidités.

Les instruments de politique monétaire comprennent les opérations d'*open market* et les facilités permanentes. Dans les opérations d'*open market*, l'initiative de conclure revient à la BNS. Dans les facilités permanentes, 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, 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 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'à l'introduction par la BNS du taux d'intérêt négatif en janvier 2015, aucun intérêt n'était appliqué aux avoirs à vue. En fixant le taux d'intérêt appliqué aux avoirs à vue et en définissant les 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 2017, la Banque nationale n'a ni émis ni racheté de Bons de la BNS à des fins de politique monétaire. Comme en 2016, elle a effectué un petit nombre d'opérations portant sur de faibles montants à des fins de tests (voir le chapitre 2.3, sous «Pensions de titres»).

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 à chaque titulaire de compte un montant exonéré, qui est fixé 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 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 cette 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 par l'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 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 de l'encours important 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

Afin de faciliter le déroulement du trafic des paiements dans le SIC et le règlement des opérations de change dans le Continuous Linked Settlement System (CLS), la Banque nationale met à la disposition de ses contreparties, sans intérêts, des liquidités au moyen de pensions de titres qui doivent être remboursées au plus tard à la fin du même jour ouvrable bancaire (facilité intrajournalière).

En 2017, le recours moyen à la facilité intrajournalière s'est inscrit à 1,1 milliard de francs, comme 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 cet effet, elle ouvre à la contrepartie une limite qui doit être couverte en permanence, à 110% au moins, par des titres que la BNS admet dans ses pensions. La contrepartie peut se procurer des liquidités jusqu'au jour ouvrable bancaire suivant, 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 2017, les contreparties n'ont guère utilisé la facilité pour resserrements de liquidités: en moyenne annuelle, l'encours a été proche de zéro. Fin 2017, 81 intervenants sur les marchés financiers disposaient d'une limite pour un total de 39,6 milliards de francs.

APPROVISIONNEMENT DU MARCHÉ MONÉTAIRE EN LIQUIDITÉS

Opérations avec incidence sur les liquidités en millions de francs¹

	2017	2016
Durées		
Opérations d'open market		
Pensions de titres ²	-	-
jusqu'à 3 jours	-	-
de 4 à 11 jours	+11	+9
de 12 à 35 jours	-	-
de 36 jours à 1 an	-	-
Swaps de change ²	-	-
jusqu'à 7 jours	-	-
de 8 à 28 jours	-	-
de 29 à 94 jours	-	-
Bons de la BNS ²	-	-
jusqu'à 7 jours	-230	-444
de 8 à 28 jours	-	-
de 29 à 84 jours	-	-
de 85 à 168 jours	-	-
de 169 à 336 jours	-	-
Opérations sur devises	+48 154	+67 062
Total	+47 935	+66 627
Facilités permanentes		
Facilité intrajournalière ³	+1 086	+1 060
Facilité pour resserrements de liquidités ²	0	0
Autres instruments de politique monétaire		
Intérêts négatifs prélevés sur les avoirs en comptes de virement	-2 021	-1 523

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

2 Encours moyen des opérations en fin de journée.

3 Montant moyen quotidien.

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 sont actuellement de 2,5% des engagements déterminants, lesquels sont composés de l'ensemble des engagements à court terme (jusqu'à 90 jours) libellés en francs 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. Ces intérêts sont supérieurs de quatre points au taux moyen de l'argent au jour le jour (SARON) durant cette même période.

RÉSERVES MINIMALES

En millions de francs

	2017 Encours moyen	2016 Encours moyen
Avoirs en comptes de virement à la BNS	473 456	429 081
Billets de banque	6 364	6 641
Pièces de monnaie courantes	118	124
Actifs pouvant être pris en compte	479 938	435 846
Montant exigé	15 884	15 047
Montant excédentaire	464 054	420 798
Taux de couverture (en %)	3 021	2 897

Du 20 décembre 2016 au 19 décembre 2017, le montant exigé au titre des réserves minimales s'est établi à 15,9 milliards de francs en moyenne, ce qui correspond à une hausse de 6% par rapport à la période précédente. Les actifs pouvant être pris en compte sont passés en moyenne de 435,8 milliards à 479,9 milliards de francs. Les banques ont ainsi détenu un montant excédentaire de 464,1 milliards de francs en moyenne annuelle; le taux de couverture moyen était de 3 021% (2016: 2 897%). Les 238 banques ont toutes satisfait aux dispositions légales sur les réserves minimales.

2.5 LIQUIDITÉS EN MONNAIES ÉTRANGÈRES

Depuis octobre 2013, des accords de swap bilatéraux de durée indéterminée 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, si nécessaire, aux établissements bancaires relevant de leur zone monétaire des liquidités dans les monnaies concernées. De ce fait, il constitue un instrument de prévention contre les pénuries de liquidités.

Accords de swap

En 2017, 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. Il n'a pas non plus été nécessaire de fournir des liquidités libellées dans les autres monnaies étrangères ou en francs.

Un accord de swap lie également la BNS avec la Banque nationale de Pologne depuis 2012, et avec la Banque populaire de Chine (BPC), depuis 2014.

En février 2018, la Banque nationale a en outre conclu un accord de swap avec la Banque de Corée.

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 qui 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: l'établissement 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 pouvant servir de couverture pour l'aide accordée. Elle consulte la FINMA lorsqu'il s'agit d'évaluer la solvabilité d'un établissement ou d'un groupe bancaire.

Conditions requises

3

Approvisionnement en numéraire

3.1 PRINCIPES

Mandat 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.

Rôle de la BNS 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 devant être retirés de la 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 la distribution des billets et des pièces au sein du circuit.

3.2 SERVICES DE CAISSE, AGENCES ET DÉPÔTS DE NUMÉRAIRE

Mouvements de caisse 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 91,4 milliards de francs en 2017, contre 94,7 milliards l'année précédente. Au total, les services de caisse ont réceptionné 410,1 millions de billets (2016: 397,6 millions) et 234,4 millions de pièces (241,5 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 439,9 millions de billets (420,8 millions) et 336 millions de pièces (327,6 millions).

Transfert temporaire du guichet du service de caisse à Berne Le bâtiment principal du siège de Berne, Place fédérale 1, fait actuellement l'objet de transformations. Pendant la durée des travaux, 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. Dans l'intervalle, 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 des billets et des pièces. Elles assument une fonction essentielle dans l’approvisionnement de leur région en numéraire.

Mouvements de caisse dans les agences

Les mouvements de caisse (entrées et sorties) dans les agences ont porté sur 11,3 milliards de francs, contre 11,9 milliards en 2016. Ils représentent 12,4% (2016: 12,6%) 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 en tout temps l’approvisionnement du pays en numéraire, la Banque nationale dispose de deux centres logistiques, 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 leurs propres dépôts de numéraire. 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 ont donc contribué à une meilleure efficacité dans l’approvisionnement en numéraire. En 2017, ils étaient au nombre de trois.

Dépôts de numéraire

3.3 BILLETS DE BANQUE

En vertu de l’art. 7 LUMMP, la Banque nationale émet des billets de banque selon les nécessités du trafic des paiements. Elle retire de la circulation les billets usés ou détériorés et reprend les billets qui excèdent les besoins 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.

Mandat

Rachat de Landqart AG

La Banque nationale a racheté en décembre 2017 la majorité des actions, soit 90%, de la société Landqart AG et de landqart management and services, dépositaire des brevets; Orell Füssli Holding SA a repris les 10% restants du capital-actions des deux entreprises. Le prix de rachat total s'est élevé à 21,5 millions de francs; la part de la BNS a porté sur 19,4 millions. Landqart AG est la seule entreprise au monde disposant de la technologie et des capacités de production requises pour la fabrication du papier spécial entrant dans la composition des nouveaux billets de banque suisses de la 9^e série (substrat Durasafe®). Le rachat s'est inscrit dans le contexte d'un besoin urgent de liquidités, qui remettait en question la poursuite de l'exploitation de Landqart AG. La Banque nationale a pris cette mesure afin d'éviter toute interruption dans la production de la nouvelle série de billets. La reprise de Landqart AG permet à la BNS de garantir l'approvisionnement en numéraire et, partant, d'accomplir son mandat légal.

Billets de banque en circulation

Les billets en circulation ont atteint 76,5 milliards de francs en moyenne annuelle (2016: 72,2 milliards). Le nombre total de billets en circulation s'est établi à 449,2 millions en moyenne, contre 425,9 millions en 2016. L'augmentation en valeur a été de 5,9% (7,2%). Elle était ainsi légèrement inférieure à celle enregistrée en 2016 et 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 des billets de banque

En 2017, la Banque nationale a mis en circulation 206,9 millions de billets neufs (2016: 180,7 millions), d'une valeur nominale totale de 13,7 milliards de francs (12,4 milliards). Cette forte hausse est due à l'émission des billets de 20 francs et de 10 francs de la nouvelle série. La Banque nationale a retiré, afin de les détruire, 172,8 millions (172,3 millions) de billets détériorés ou rappelés, d'une valeur nominale de 7,1 milliards de francs (8,2 milliards).

BILLETS EN CIRCULATION

Coupures en millions d'unités



10 francs	76
20 francs	86
50 francs	58
100 francs	125
200 francs	56
1000 francs	47

Moyenne annuelle 2017.

En 2017, 1 988 fausses coupures ont été saisies en Suisse (2016: 2 370), soit 4 (6) contrefaçons par million de billets de banque en circulation. Ces chiffres sont modestes en comparaison internationale.

Contrefaçons

Une série de billets de banque doit satisfaire à des normes élevées en matière de sécurité et de technique de production, et ce pour une durée d'environ quinze ans à compter de son émission. La longue espérance de vie d'une série de billets permet de limiter les coûts liés au remplacement.

Nouvelle série de billets de banque

En avril 2016, la Banque nationale a mis en circulation la première coupure de la 9^e série de billets de banque, qui a pour thème «La Suisse aux multiples facettes». Cette coupure, soit le billet de 50 francs, présente la Suisse comme un pays invitant à l'aventure. Deux nouvelles coupures ont suivi en 2017, illustrant chacune une autre facette de la Suisse: le 17 mai, le billet de 20 francs (la créativité), et le 18 octobre, le billet de 10 francs (le sens de l'organisation). Les nouveaux billets ont fait leurs preuves et ont été bien accueillis, tant par la population que par les spécialistes. Celui de 50 francs a reçu deux distinctions reconnues par des instances internationales spécialisées.

La prochaine coupure à être mise en circulation sera celle de 200 francs (la vocation scientifique); son émission est prévue en août 2018. Les deux dernières coupures de la nouvelle série, celles de 1000 francs (le goût de la communication) et de 100 francs (la tradition humanitaire), le seront quant à elles courant 2019. Les billets de la 8^e série resteront en circulation jusqu'à nouvel avis comme moyens de paiement ayant cours légal.

Le rappel et l'échange des billets de banque sont régis par l'art. 9 LUMMP. Conformément à l'al. 3 de cet article, les billets rappelés peuvent être échangés à leur valeur nominale dans un délai de 20 ans à la BNS. La contre-valeur des billets qui n'ont pas été présentés pour être échangés pendant ce délai est versée au Fonds suisse de secours pour dommages non assurables causés par des forces naturelles.

Rappel et échange de billets de banque

Les billets de banque de la 6^e série ont été rappelés au 1^{er} mai 2000 et ne constituent donc plus des moyens de paiement ayant cours légal. En vertu de la réglementation actuelle, ils peuvent cependant être échangés à la Banque nationale, à leur valeur nominale, jusqu'au 30 avril 2020. Fin 2017, 18,1 millions de billets de la 6^e série étaient en circulation, ce qui correspond à un montant de 1,1 milliard de francs.

Billets de banque de la 6^e série

Révision partielle
de la LUMMP

Le Conseil fédéral a ouvert en 2017 la procédure de consultation relative à la révision partielle de la LUMMP. Ce projet prévoit de supprimer le délai d'échange des billets de banque à partir de la 6^e série. Il serait ainsi garanti que les billets de banque rappelés pourront être échangés à tout moment à la Banque nationale. Cette réglementation correspondrait à celle en vigueur pour les principales monnaies, telles que le dollar des Etats-Unis, l'euro, la livre sterling et le yen. La BNS est favorable à cette modification de la loi.

Enquête sur l'utilisation
des moyens de paiement

En 2017, la Banque nationale a mené, pour la première fois, une enquête représentative sur l'utilisation des différents moyens de paiement en Suisse. A cette fin, 2 000 personnes domiciliées en Suisse et sélectionnées de manière aléatoire ont été interrogées sur leurs habitudes de paiement et sur l'utilisation du numéraire à l'aide d'un questionnaire et d'un journal dans lequel elles ont consigné leurs paiements. La BNS présentera les résultats de cette enquête courant 2018.

3.4 PIÈCES

Mandat

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 qui excèdent les besoins. 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.

Pièces en circulation

En 2017, la circulation des pièces s'est établie en moyenne à 3 102 millions de francs (2016: 3 062 millions), ce qui correspond à 5 527 millions de pièces (5 442 millions). Le montant des pièces en circulation a progressé de 1,3% entre 2016 et 2017, soit à un rythme légèrement inférieur à celui enregistré entre 2015 et 2016 (1,5%). Les années précédentes, la croissance annuelle était comprise entre 1,5% et 2,5%.

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

La BNS remplit son mandat légal dans le domaine du trafic des paiements sans numéraire en assumant le rôle de mandante du SIC, exploité par SIX Interbank Clearing SA. Le SIC est le système de paiement centralisé pour les paiements en francs. La BNS définit le cercle des participants au SIC, approvisionne le système en liquidités et détermine les fonctionnalités de même que les règles applicables aux paiements. Elle assure ainsi l'efficacité de l'infrastructure nécessaire au trafic des paiements sans numéraire. Le système 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).

Rôle de la BNS dans le trafic des paiements sans numéraire

Le SIC est un système de paiement à règlement brut en temps réel. Les ordres de paiement sont exécutés individuellement et irrévocablement en monnaie centrale. Les banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers recourent au SIC pour effectuer leurs paiements interbancaires (paiements entre établissements financiers) et une part croissante des paiements de détail (paiements de petits montants effectués par la clientèle). Les paiements de détail émanent principalement d'instruments tels que les virements bancaires et les recouvrements directs. De même, une partie des engagements découlant de paiements par carte est réglée de manière groupée par l'intermédiaire du SIC entre les participants au système.

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 (voir chapitre 2.3). Au début d'une journée de clearing, elle transfère des liquidités à partir 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.

Exploitation du SIC

SIX Interbank Clearing SA, filiale de SIX Group SA (SIX), est chargée d'exploiter le SIC. Ce mandat, qui consiste à fournir des prestations pour le SIC, est régi par le contrat SIC conclu entre la Banque nationale et cette société. La BNS siège en outre au conseil d'administration de SIX Interbank Clearing SA et dans divers groupes de travail sur le trafic des paiements dans lesquels elle défend les intérêts découlant de son mandat. Quant aux relations d'affaires entre la BNS et les participants au SIC, elles sont réglées par le contrat de virement 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, dans le trafic des paiements ou pour la stabilité du système financier. A certaines conditions, certaines banques domiciliées à l'étranger ont elles aussi accès au SIC.

4.2 LE SYSTÈME SIC EN 2017

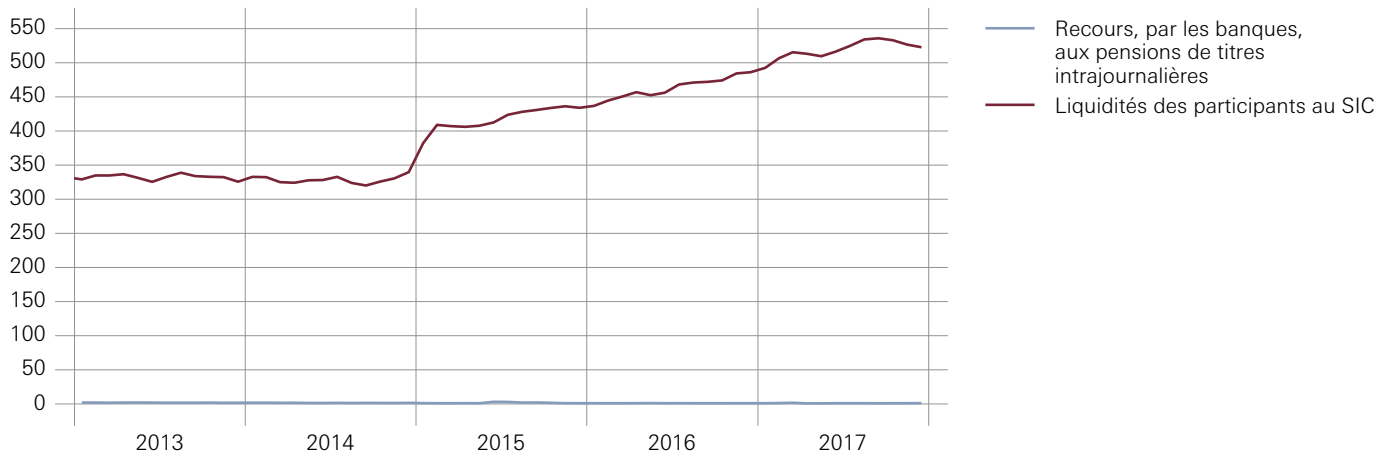
Transactions et montant total

En 2017, le SIC a exécuté en moyenne, par jour, environ 2 millions de transactions pour un montant total de 173 milliards de francs. Le nombre de transactions a augmenté de 15,3%, et leur montant, de 13,1% par rapport à l'année précédente. Aux jours de pointe, le SIC a réglé jusqu'à 7 millions de paiements pour une somme totale de 227 milliards de francs. Ce record en matière de transactions tient au fait que PostFinance a commencé, en 2017, à utiliser le système SIC pour son trafic bilatéral des paiements avec les autres banques (voir chapitre 4.3).

En 2017, les paiements de détail ont représenté environ 97% de l'ensemble des transactions exécutées dans le SIC (9% en termes de volume), et les paiements interbancaires, quelque 3% (91%). Par ailleurs, 89,7% des transactions portaient sur un montant inférieur à 5 000 francs, 10,1%, sur un montant compris entre 5 000 et 1 million, et 0,2%, sur un montant supérieur à 1 million.

LIQUIDITÉS DANS LE SWISS INTERBANK CLEARING

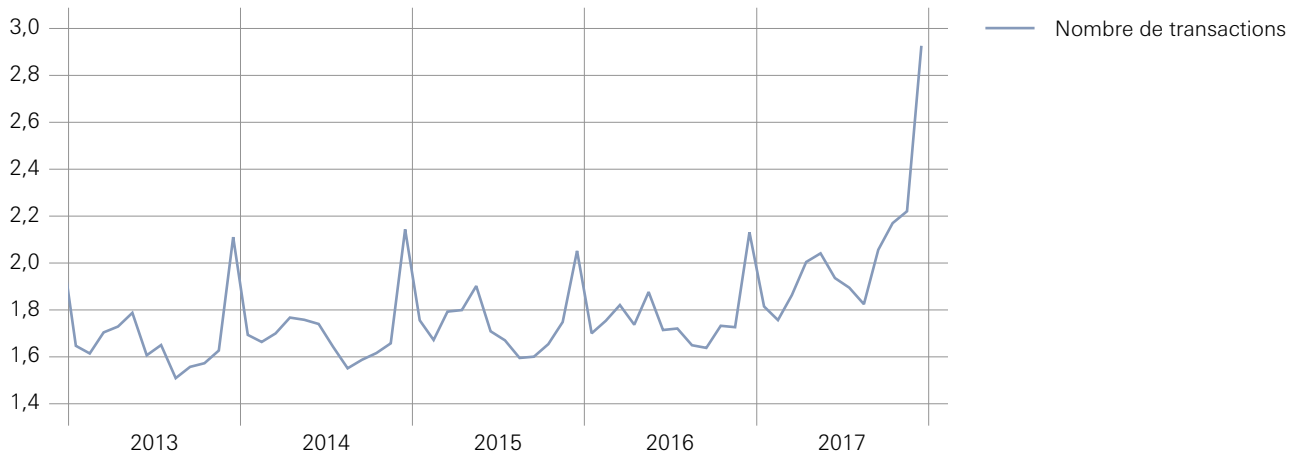
Moyennes mensuelles des valeurs journalières, en milliards de francs



Source: BNS.

NOMBRE DE TRANSACTIONS DANS LE SWISS INTERBANK CLEARING

Moyennes mensuelles des valeurs journalières, en millions



Source: BNS.

VOLUME DES TRANSACTIONS DANS LE SWISS INTERBANK CLEARING

Moyennes mensuelles des valeurs journalières, en milliards de francs
(nouvelle base de calcul par rapport à l'année précédente)



Source: BNS.

SYSTÈME SIC – CHIFFRES CLÉS

	2013	2014	2015	2016	2017
Transactions					
Moyenne journalière (en milliers)	1 673	1 708	1 742	1 765	2 035
Valeur journalière la plus élevée de l'année (en milliers)	5 498	5 123	5 302	5 670	7 025
Montants					
Volume journalier des transactions (moyenne, en milliards de francs)	127	119	154	153	173
Volume journalier des transactions le plus élevé de l'année (en milliards de francs)	215	208	293	266	227
Montant par transaction (moyenne, en milliers de francs)	76	69	88	87	85
Détention de liquidités (moyenne)					
Avoirs en comptes de virement en fin de journée (en millions de francs)	332 428	328 597	418 144	463 038	519 433
Liquidités intrajournalières (en millions de francs)	1 858	1 547	1 629	1 060	1 086

Participants au SIC

Le 31 décembre 2017, la Banque nationale comptait 422 titulaires de comptes de virement (fin 2016: 428), dont 333 (337) participaient au SIC. La majorité des participants au SIC, soit 237 (240) titulaires de comptes de virement, était établie en Suisse.

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

Evolutions du SIC

Les innovations de l'industrie financière touchent particulièrement le trafic des paiements sans numéraire portant sur de petits montants (voir l'encadré «*Fintech*»). Elles ont aussi des répercussions sur le SIC, puisque ce dernier permet d'effectuer non seulement des paiements interbancaires, mais aussi des paiements de détail. En tant que mandante du SIC, la Banque nationale soutient les innovations dans la mesure où celles-ci n'entravent ni la sécurité ni l'efficacité du système.

En Suisse, des efforts sont actuellement déployés afin de rendre le trafic des paiements sans numéraire plus efficace et d'uniformiser les normes, processus et formats utilisés au fil du temps. Cette harmonisation se fonde sur la norme internationale ISO 20022, qui vise à standardiser les messages électroniques utilisés par les participants et constitue ainsi la base d'une numérisation plus étendue des processus de paiement. Le renouvellement, en 2016, du système SIC (SIC4) a établi les conditions techniques nécessaires pour le passage des participants à la norme ISO 20022. Comme prévu, tous les participants ont adopté cette norme en 2017 pour le règlement des paiements via le système SIC. Leurs clients institutionnels l'adopteront eux aussi dans une phase ultérieure.

SIX Interbank Clearing SA a présenté, en mars 2017, les prochaines étapes de l'harmonisation et le calendrier du passage à ISO 20022. L'élément le plus marquant de la standardisation du trafic suisse des paiements sera le remplacement du bulletin de versement traditionnel par une facture munie d'un code QR. Ce dernier contiendra toutes les informations relatives au paiement et permettra un règlement plus efficace des transactions.

En mai 2017, les horaires d'exploitation du SIC ont été modifiés. Cette adaptation permet aux participants au SIC de disposer de deux heures supplémentaires, l'après-midi, pour effectuer les paiements avec date de valeur le même jour. Le SIC répond ainsi au besoin du marché de disposer d'horaires prolongés pour le règlement des paiements de la clientèle. Début 2016, la Banque nationale avait approuvé une demande déposée à ce sujet par le conseil d'administration de SIX Interbank Clearing SA.

En 2017, PostFinance a commencé à utiliser le système SIC pour son trafic bilatéral des paiements avec les autres banques. Elle a pour objectif d'utiliser exclusivement le SIC pour ses opérations d'ici 2023, ce qui accroîtra considérablement le volume des transactions et l'importance du système SIC.

Fintech

L'industrie financière connaît actuellement une vague d'innovations dans le domaine des technologies financières (ou *fintech*, contraction de *financial technology*). La *fintech* est un terme générique recouvrant différents domaines. Premièrement, elle comprend les innovations technologiques telles que la technologie des registres distribués (*distributed ledger technology* ou DLT). Cette dernière permet de gérer une base de données décentralisée et synchronisée, sans devoir passer par un établissement tiers central. Deuxièmement, la *fintech* inclut des produits et services financiers traditionnels exploitant certaines avancées technologiques comme les paiements par téléphone portable, les cryptomonnaies ou le prêt participatif (*crowdfunding*). Troisièmement, elle englobe des prestataires de produits ou de services financiers qui n'étaient pas actifs jusqu'ici dans le domaine financier traditionnel (établissements non bancaires, «les *fintech*»).

Les développements dans le domaine de la *fintech* sont avant tout portés par le progrès réalisé dans les technologies de l'information, qui se traduit par l'augmentation continue de la puissance de calcul et de la capacité de stockage des ordinateurs, par l'importance croissante des téléphones portables en tant que terminaux, ou encore par l'application novatrice des technologies de cryptage. Du côté de la demande, les clients s'attendent à ce que ces nouvelles possibilités leur offrent une plus grande flexibilité spatio-temporelle, un traitement plus rapide des paiements et davantage de convivialité en ce qui concerne les services financiers. Du côté de l'offre, de nouveaux prestataires, tels que des entreprises de télécommunications, des groupes technologiques ou des start-up, s'imposent sur le marché en proposant des services financiers et des modèles d'affaires repensés afin de correspondre à ces attentes. Mais les banques traditionnelles utilisent elles aussi les innovations technologiques dans le but d'accroître leur efficacité et de s'adapter aux nouveaux besoins.

La Banque nationale accorde une attention toute particulière aux répercussions que pourraient avoir les innovations issues de la *fintech* sur l'accomplissement de son mandat légal, et notamment sur le fonctionnement des systèmes de paiement sans numéraire, mais aussi sur la stabilité du système financier. Dans le contexte du débat sur les cryptomonnaies, elle a entre autres analysé la nécessité pour les banques centrales d'émettre de la monnaie numérique (*central bank digital currency*). Actuellement, elle n'en voit pas l'utilité.

En outre, la Banque nationale procède à des échanges de vues avec la Confédération et la FINMA au sujet des développements dans le domaine de la *fintech* et participe aux discussions organisées sur ce thème avec d'autres banques centrales dans le cadre de la BRI et du CSF (voir chapitres 7.2.2 et 7.2.3).

Piloté par la Banque nationale, le SIC est un élément central de l'infrastructure suisse des marchés financiers. Cette infrastructure, qui est issue d'une entreprise commune des banques suisses et exploitée par SIX, est la propriété de quelque 130 établissements financiers. Ceux-ci sont également les utilisateurs principaux des prestations fournies par SIX.

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

En novembre 2017, SIX a décidé d'adapter sa stratégie commerciale et de simplifier sa structure organisationnelle afin de renforcer sa compétitivité ainsi que celle de la place financière suisse. Aussi se concentrera-t-elle à l'avenir de manière conséquente sur les services relatifs aux infrastructures destinées à ses actionnaires et à la place financière suisse dans les domaines des opérations sur titres, du trafic des paiements et des informations financières.

La Banque nationale doit disposer d'une infrastructure des marchés financiers performante, sûre et efficace pour accomplir son mandat légal, qui 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. La Banque nationale est par conséquent favorable aux mesures visant à renforcer l'infrastructure suisse des marchés financiers. Elle a donc participé à cette fin, en 2017 également, au dialogue avec SIX et les banques.

Importance de l'infrastructure des marchés financiers

5

Gestion des actifs

5.1 PRINCIPES

Mandat	<p>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.</p>
Réserves monétaires	<p>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.</p> <p>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. Les réserves monétaires ont augmenté de plus de 700 milliards depuis le début de la crise financière et de la dette en 2008 et s'inscrivaient à près de 800 milliards de francs fin 2017. Cette évolution s'explique en grande partie par les achats de devises destinés à atténuer l'appréciation du franc.</p>
Actifs financiers en francs	<p>Les actifs financiers en francs se composent principalement d'obligations et, le cas échéant, de créances résultant de pensions de titres.</p>

Principes de la politique de placement

Le placement des actifs est subordonné à la conduite de la politique monétaire. Par sa politique de placement, la Banque nationale poursuit principalement deux objectifs. D'une part, elle doit s'assurer qu'elle peut en tout temps recourir au bilan pour les besoins de la politique monétaire; elle doit notamment être en mesure, au besoin, d'accroître ou de réduire son bilan. D'autre part, elle vise, par sa politique de placement, à assurer le maintien à long terme de la valeur des réserves monétaires.

La priorité donnée à la politique monétaire entraîne des restrictions pour la politique de placement. Ainsi, la Banque nationale s'abstient de couvrir les risques de change par rapport au franc. Une telle couverture entraînerait une demande de francs et, partant, des pressions à la hausse sur notre monnaie (voir chapitre 5.4). En outre, la BNS évite d'influer sur les marchés par sa politique de placement, qu'elle met en œuvre par conséquent en veillant à créer le moins de perturbations possibles.

Le processus de placement est conçu de telle sorte qu'aucune information privilégiée dont dispose la Banque nationale ne puisse être utilisée dans les décisions de placement et qu'aucun signal indésirable ne soit envoyé aux marchés. Pour cette raison, aucun placement n'est effectué en actions suisses ni en obligations d'entreprises suisses, et le portefeuille d'obligations en francs est géré de manière passive.

L'importance respective de chacun des critères de placement (liquidité, sécurité et rendement) 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 investit par conséquent une part substantielle de ses réserves monétaires dans des 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 libellées dans les principales monnaies, 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.

5.2 PROCESSUS DE PLACEMENT ET DE CONTRÔLE DES RISQUES

Compétences du Conseil de banque, du Comité des risques...

La LBN définit les compétences des différents organes 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. Le 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'unité d'organisation (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 placements 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.

Les gestionnaires d'actifs assurent 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 portefeuilles, 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 respectivement 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 clé 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. 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 remet en outre son rapport annuel au Conseil de banque.

5.3 ÉVOLUTION ET STRUCTURE DES ACTIFS

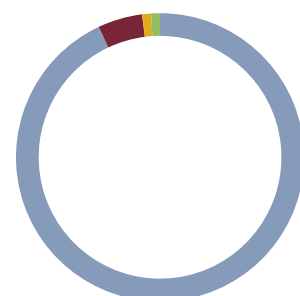
Fin 2017, les actifs de la Banque nationale s'inscrivaient à 843 milliards de francs, dépassant ainsi de 97 milliards leur niveau de fin 2016. Les placements de devises représentaient une part de 790 milliards de francs, l'or une part de 42 milliards, les DTS, de 5 milliards, les obligations en francs, de 4 milliards, et les autres actifs, de 1 milliard.

... et de l'UO Gestion des risques

Evolution des actifs

STRUCTURE DES ACTIFS DE LA BNS

En %



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

Total: 843 milliards de francs.
Fin 2017.

Réserves monétaires

L'augmentation de la somme du bilan a découlé principalement de l'accroissement des placements de devises. Ceux-ci ont en effet progressé de 94 milliards de francs en un an du fait des achats de devises et en raison du résultat des placements. La valeur du stock d'or a, quant à elle, augmenté de 3 milliards de francs. En comparaison annuelle, les réserves de devises ont augmenté de 97 milliards de francs. Elles correspondent aux placements de devises, après déduction des engagements résultant de pensions de titres en monnaies étrangères. Au total, les réserves monétaires s'établissaient à 791 milliards de francs fin 2017.

COMPOSITION DES RÉSERVES MONÉTAIRES

En milliards de francs

	31.12.2017	31.12.2016
Réserves d'or	42	39
Placements de devises	790	696
./. Engagements y relatifs ¹	-46	-49
Produits dérivés (valeurs de remplacement nettes)	0	0
Total des réserves de devises	744	647
Position de réserve au FMI	1	1
Moyens de paiement internationaux	4	4
Total des réserves monétaires	791	692

¹ Engagements résultant de pensions de titres en monnaies étrangères.

Portefeuille d'obligations

Fin 2017, les réserves de devises incluait, dans le portefeuille d'obligations, des titres émis par des Etats, des établissements paraétatiques, des organisations supranationales, des collectivités locales, des établissements financiers (essentiellement des lettres de gage et des titres similaires) et par d'autres entreprises. Dans ce portefeuille, la durée moyenne d'immobilisation des capitaux (durée) a légèrement augmenté pour s'inscrire à près de cinq ans.

Le portefeuille d'actions comprenait principalement des titres d'entreprises à moyenne et à grande capitalisation de pays industrialisés, mais également des actions d'entreprises à faible capitalisation de pays industrialisés et des titres d'entreprises de pays émergents. La Banque nationale 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 6 600 titres (soit environ 1 500 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). Le principe de la gestion indicelle garantit que la Banque nationale reste un acteur aussi neutre que possible sur les marchés des actions.

Aspects non financiers de la gestion des actifs

La BNS est un investisseur purement financier. Ses placements en actions ne poursuivent donc aucun but stratégique relatif par exemple à des entreprises ou à des branches. Elle a une approche aussi neutre et passive que possible en matière d'investissements. Son portefeuille reproduit ainsi le marché concerné dans son intégralité, d'où une diversification maximale de ses placements. La Banque nationale ne procède pas à une sélection active de titres et renonce également à ce que certains secteurs soient surreprésentés ou sous-représentés. Dans ses décisions de placement, elle est ainsi à l'abri des considérations d'ordre politique, et son influence sur les différents marchés est réduite au minimum.

La BNS déroge dans des cas isolés au principe de couverture intégrale du marché. Afin d'éviter tout conflit d'intérêts, elle renonce à investir dans des actions de banques et d'autres établissements à caractère bancaire à moyenne ou à grande capitalisation de pays industrialisés. Elle s'abstient par ailleurs d'acheter des actions d'entreprises qui violent massivement des droits humains fondamentaux, qui causent de manière systématique de graves dommages à l'environnement ou qui sont impliquées dans la fabrication d'armes condamnées sur le plan international. La BNS entend par armes condamnées sur le plan international les armes biologiques, les armes chimiques, les armes à sous-munitions et les mines antipersonnel. Sont également exclues les entreprises impliquées dans la fabrication d'armes nucléaires pour d'autres pays que les cinq puissances nucléaires légitimes selon la définition donnée par l'ONU (Chine, Etats-Unis, France, Royaume-Uni et Russie).

Pour déterminer les entreprises concernées, la BNS définit des critères d'exclusion et examine sur cette base l'ensemble de son univers de placement à l'aide d'un processus clairement défini, comportant deux étapes. La première étape comprend l'analyse et le traitement d'informations accessibles au public dans le but d'identifier les entreprises dont les activités répondent très probablement aux critères d'exclusion. La seconde étape consiste à évaluer en détail chaque entreprise ainsi identifiée, afin de déterminer s'il faut l'exclure ou non. Ces tâches sont effectuées par des prestataires spécialisés. Pour toute décision concernant l'exclusion de certaines entreprises, la BNS se fonde sur la recommandation de ces prestataires externes. En outre, elle réexamine régulièrement ses propres décisions.

Depuis 2015, la Banque nationale exerce ses droits de vote aux assemblées générales des actionnaires. A cette fin, elle collabore également avec des prestataires externes. Elle se concentre sur des entreprises européennes à moyenne ou à grande capitalisation et se restreint 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 incombe au dépositaire de titres, qui recourt à cet effet à son réseau de banques de dépôt dans les différents pays.

Obligations en francs

Le portefeuille d'obligations en francs, également géré de manière passive, est constitué principalement de titres émis par la Confédération, les cantons et des débiteurs étrangers, ainsi que de lettres de gage suisses; fin 2017, il portait sur 4 milliards de francs. La durée moyenne de ce portefeuille a légèrement augmenté en 2017 pour s'inscrire à huit ans et demi.

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

	2017		2016	
	Réserves de devises	Obligations en francs	Réserves de devises	Obligations en francs
Ventilation selon la monnaie, en % (compte tenu des opérations sur produits dérivés)				
Franc		100		100
Euro	40		42	
Dollar des Etats-Unis	35		33	
Yen	8		8	
Livre sterling	7		7	
Dollar canadien	3		3	
Autres ¹	7		7	

Catégories de placements, en %

Placements bancaires	0		0	–
Obligations d'Etat ²	68	42	69	40
Autres obligations ³	11	58	11	60
Actions	21		20	–

Structure des placements porteurs d'intérêts, en %

Placements notés AAA ⁴	59	78	61	75
Placements notés AA ⁴	24	22	25	24
Placements notés A ⁴	12	0	9	0
Autres placements	5	0	5	0
Duration des placements (en années)	4,7	8,5	4,2	8,3

- 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.

Evolution de la structure des actifs

La structure des réserves de devises et des obligations en francs n'a que peu changé entre fin 2016 et fin 2017. La part de l'euro a légèrement reculé au profit de celle du dollar des Etats-Unis; quant aux parts des autres monnaies de placement, elles sont demeurées constantes. La répartition des placements selon leur notation a quelque peu évolué en raison d'adaptations dans les parts des différents pays et dans les notations de certains débiteurs. La part des placements notés A s'est accrue de trois points, alors que celle des placements ayant une note plus élevée a diminué. La part des actions dans les réserves de devises se montait à 21% en fin d'année.

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.

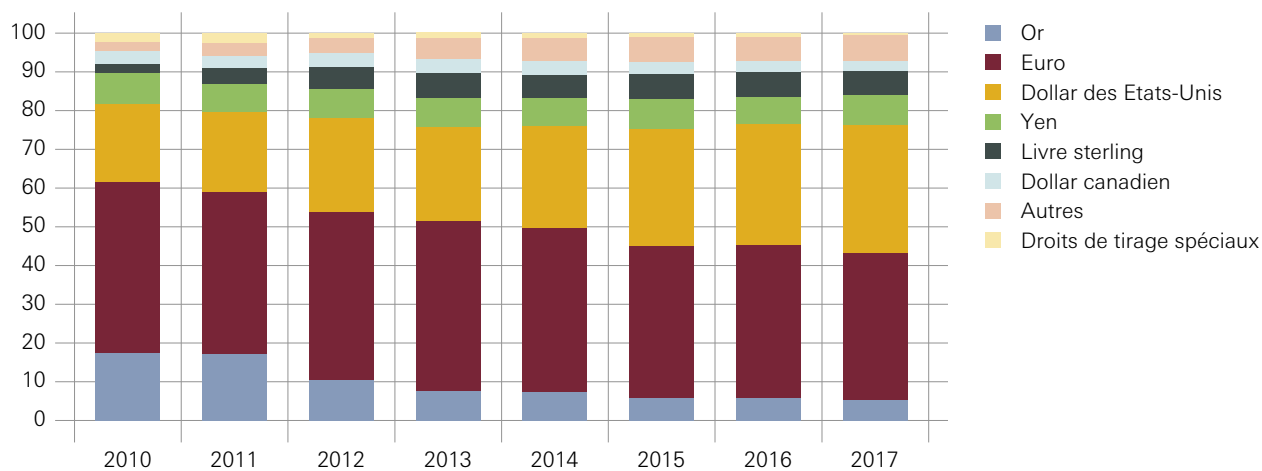
Risques de marché

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 les pressions 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.

COMPOSITION DES RÉSERVES MONÉTAIRES EN FIN D'ANNÉE

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



Source: BNS.

Risques de liquidité

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 2017 également, de garantir le degré de liquidité élevé des réserves de devises. Les risques de liquidité sont évalués régulièrement.

Risques de crédit

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 en 2017 que peu de risques de crédit résultant d'instruments non négociables. 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.

En 2017 également, les placements étaient 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 dans d'autres banques centrales et à la BRI se montaient à près de 19 milliards de francs en fin d'année. Au total, 82% des obligations étaient notées AA ou plus.

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-pays

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 en termes absolus. 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.

Attribution aux provisions

Le double du taux de croissance moyen, en termes nominaux, du PIB des cinq dernières années sert de base pour le calcul du montant attribué. A partir de l'exercice 2016, l'attribution annuelle doit s'élever à 8% au moins 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 2017, comme elle l'avait été à l'exercice 2016. L'attribution au titre de l'exercice 2017 se monte à 5 milliards de francs.

**Convention concernant
la distribution du bénéfice**

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 BNS et le DFF ont signé, en novembre 2016, une convention portant sur les exercices 2016 à 2020. En vertu de cette convention, la BNS procède à une distribution du bénéfice à hauteur de 1 milliard de francs à la Confédération et aux cantons 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 sont 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.

Evolution des fonds propres

Le résultat de l'exercice 2017 s'est établi à 54 milliards de francs. Le solde de la réserve pour distributions futures étant par ailleurs de 20 milliards de francs, ce résultat permet une distribution ordinaire de 1 milliard de francs et une distribution supplémentaire de 1 milliard. Après l'attribution de 5 milliards de francs à la provision pour réserves monétaires et la distribution à la Confédération et aux cantons d'un montant total de 2 milliards au titre de l'exercice 2017, les fonds propres de la Banque nationale s'inscriront à 135 milliards de francs (provision pour réserves monétaires: 68 milliards; réserve pour distributions futures: 67 milliards), ce qui correspond à 16% de la somme du bilan.

5.5 RÉSULTAT DES PLACEMENTS

Résultat des placements

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

En 2017, les réserves monétaires ont affiché, dans l'ensemble, un rendement de 7,2%, découlant aussi bien de l'or (7,9%) que des réserves de devises (7,2%). Avant conversion en francs, les réserves de devises ont généré un rendement de 4,2%. Du fait de l'affaiblissement du franc, le rendement de change a été lui aussi positif (2,9%). Cette évolution s'explique notamment par la bonne performance des placements en actions. Après conversion en francs, le rendement annuel moyen des réserves monétaires sur les quinze dernières années s'est établi à 3,8%.

RENDEMENT DES PLACEMENTS

Rendement, en %

	Réserves monétaires ¹		Réserves de devises		Obligations en francs Total	
	Total	Or	Total	Rendement		
				de change		Rendement avant conversion en francs
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
2017	7,2	7,9	7,2	2,9	4,2	-0,1
2013-2017 ²	2,2	-3,5	2,8	-0,6	3,5	1,8
2008-2017 ²	1,7	3	0,4	-2,9	3,5	3,2
2003-2017 ²	3,8	6,8	1,6	-2	3,8	2,6

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. Les bonnes propriétés de corrélation qu'elles présentent avec les obligations et l'or contrebalancent toutefois en partie cet inconvénient dans le portefeuille global.

Fin 2017, la part des actions s'établissait à 21%. 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, calculé en francs, s'est élevé à 4% pour les actions, contre 1% pour les obligations. Entre 2005 et 2017, les obligations comprises dans les réserves de devises ont généré, en francs, un bénéfice de 17,5 milliards, et les actions ont dégagé un résultat positif de près de 62 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.

RENDEMENT, APRÈS CONVERSION EN FRANCS, DES PLACEMENTS DES RÉSERVES DE DEVICES

Rendement, 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
2017	7,2	4,5	18,4
2005-2017 ¹	1,5	1,0	4,0

1 Rendement annuel moyen sur les treize dernières années.

6

Contribution à la stabilité du système financier

6.1 PRINCIPES

Mandat

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.

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 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.

Approche de prévention des crises

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 prévenir 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.

En cas de crise, 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 sur le plan microprudentiel. Les principes de cette collaboration sont respectivement fixés dans deux *memorandums of understanding*: l'un bilatéral avec la FINMA et l'autre trilatéral avec la FINMA et le DFF.

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 CBCB, du Comité sur les paiements et les infrastructures de marché (CPIM) et du Comité sur le système financier mondial (CSFM); voir chapitres 7.2.2 et 7.2.3. En vue de la surveillance des infrastructures des marchés financiers actives également au-delà des frontières nationales, elle entretient des contacts suivis avec la FINMA et des autorités étrangères.

6.2 PRINCIPAUX AXES

En 2016, la Banque nationale avait contribué au deuxième rapport d'évaluation du Conseil fédéral relatif à la réglementation TBTF. Sur la base de ce rapport, le Conseil fédéral a décidé, en juin 2017, que les banques d'importance systémique axées sur le marché intérieur devaient satisfaire à des exigences applicables aux instruments destinés à absorber les pertes en cas d'assainissement ou de liquidation (*gone concern*) et il en a fixé les règles. S'il existe une menace d'insolvabilité, ces instruments peuvent être utilisés ou transformés en fonds propres. Avec la définition de plans d'urgence, ces exigences servent de base à l'assainissement ou à la liquidation ordonnée d'une banque. Le DFF a ouvert la procédure de consultation sur le sujet en février 2018. Pour les deux grandes banques, de telles exigences avaient été mises en application dès la mi-2016.

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

En matière de surveillance des infrastructures des marchés financiers d'importance systémique, la Banque nationale a continué de se concentrer, en 2017, sur les travaux de mise en œuvre en rapport avec la loi sur l'infrastructure des marchés financiers, entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2016. Au terme des procédures d'autorisation relatives aux infrastructures des marchés financiers SIX x-clear et SIX SIS, elle a notamment constaté que toutes deux remplissent les exigences spéciales qui leur sont applicables.

Surveillance des infrastructures des marchés financiers

6.3 MONITORING DU SYSTÈME FINANCIER

Rapport sur la
stabilité financière

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.

Grandes banques:
résilience accrue

Pour ce qui concerne les deux grandes banques suisses actives sur le plan international, la BNS a constaté en 2017 une nouvelle amélioration de leur résilience, laquelle est le premier pilier de la réglementation TBTF. Les deux grandes banques ont ainsi encore renforcé leur capacité à absorber des pertes dans une perspective de continuité de l'exploitation (*going concern*). Credit Suisse Group SA (CS) et UBS Group SA (UBS) étaient donc en bonne voie pour satisfaire aux exigences de fonds propres qui seront applicables au terme des différents délais transitoires. Quant aux exigences relatives aux fonds propres pondérés en fonction des risques, les deux établissements satisfont d'ores et déjà à l'ensemble d'entre elles. En revanche, celles en matière de ratio de levier (*leverage ratio*) ne sont pas encore entièrement remplies. La capacité de ces établissements à supporter des pertes sera renforcée dès lors qu'ils satisferont entièrement aux exigences TBTF. 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, y compris après la réalisation de pertes substantielles.

Le second pilier de la réglementation TBTF porte sur l'assainissement et la liquidation ordonnée d'une banque en cas de crise, lorsque l'activité ne peut plus être poursuivie (*gone concern*). Là aussi, les deux grandes banques ont réalisé des progrès. La planification et la mise en œuvre de l'assainissement ou de la liquidation incombent à la FINMA. Dans cette optique, les grandes banques ont pris différentes mesures au cours des dernières années: elles ont, d'une part, émis de nouveaux instruments pouvant absorber les pertes et être transformés en fonds propres en cas de menace d'insolvabilité. D'autre part, elles ont adopté des dispositions organisationnelles. Elles ont ainsi créé des filiales suisses, auxquelles elles ont transféré les fonctions d'importance systémique, dont notamment les opérations de dépôt et de crédit en comptes suisses. Elles ont par ailleurs entrepris de mettre en place des sociétés de services autonomes afin de renforcer l'indépendance opérationnelle au sein du groupe. La Banque nationale estime toutefois que d'autres progrès sont nécessaires: conformément à la réglementation TBTF, les grandes banques doivent encore renforcer leur capacité à absorber des pertes en cas d'assainissement ou de liquidation (*gone concern*). Par ailleurs, elles doivent définir des plans d'assainissement et de liquidation qui soient crédibles et réalisables.

... et progrès dans
l'assainissement et
la liquidation ordonnée

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 accrue. La croissance des prêts hypothécaires accordés par ces banques est restée forte, et le risque lié au dépassement de la capacité financière des emprunteurs a continué d'augmenter pour les nouveaux prêts hypothécaires. Dans le même temps, le risque de taux d'intérêt résultant de la transformation des échéances est demeuré à un niveau historiquement élevé, et les marges d'intérêt déjà faibles de ces banques se sont encore réduites. Ces dernières ont cependant pu maintenir leur résilience. Leur dotation en fonds propres a été en moyenne bien supérieure aux exigences réglementaires, et les simulations de crise (*stress tests*) de la BNS ont fait apparaître qu'elle est appropriée dans l'ensemble.

Banques axées sur
le marché intérieur

La Banque nationale a toutefois souligné que dans le contexte actuel de taux d'intérêt bas, l'incitation à prendre des risques accrus sur les marchés hypothécaire et immobilier en Suisse est demeurée vive pour les banques, les investisseurs commerciaux et les ménages. Les banques, en particulier, sont fortement incitées, dans le contexte actuel de taux d'intérêt bas, à s'exposer davantage au risque de capacité financière ou au risque de taux d'intérêt lors de l'octroi de prêts hypothécaires. Pour la stabilité du système financier, il est décisif que les banques continuent de détenir suffisamment de fonds propres pour faire face aux risques auxquels elles s'exposent.

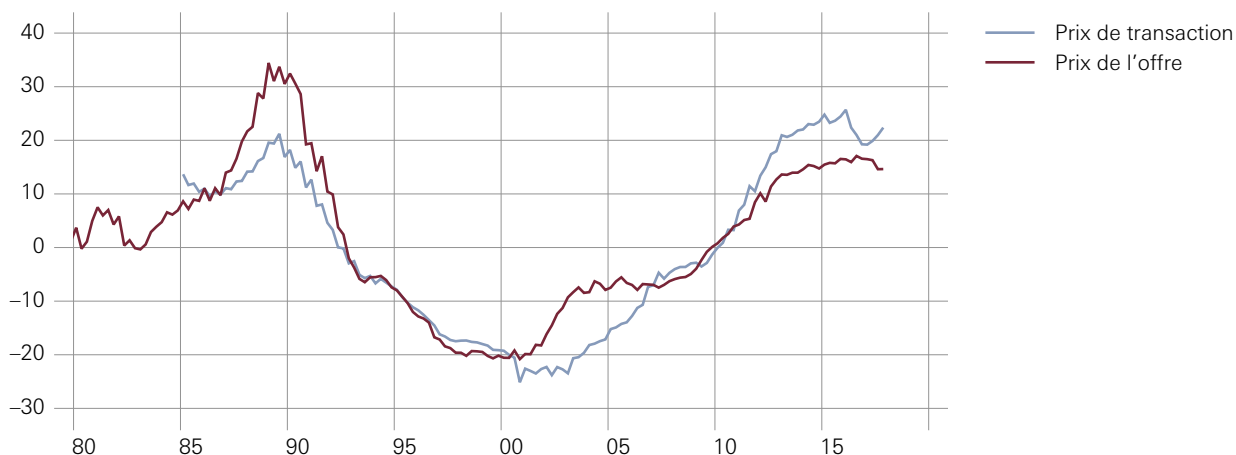
6.4 RISQUES ET MESURES PRISES SUR LES MARCHÉS HYPOTHÉCAIRE ET IMMOBILIER

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 du volume des prêts hypothécaires et des prix de l'immobilier, la Banque nationale estime que les déséquilibres avaient atteint, en 2012, un ampleur qui présentait un risque pour la stabilité du système bancaire, et par là même pour l'ensemble de l'économie. Différentes mesures ont donc 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-risque définies dans l'ordonnance sur les fonds propres pour les prêts hypothécaires à quotité de financement élevée. Grâce à ces mesures, les déséquilibres sur le marché hypothécaire et dans le segment des logements occupés par leur propriétaire (maisons individuelles et appartements en propriété par étage) ne s'étaient dans l'ensemble guère accentués en 2014 et en 2015, avant de baisser légèrement en 2016. Par contre, dans le segment des objets résidentiels de rendement, la forte hausse des prix a entraîné la formation de risques.

Les déséquilibres ont persisté en 2017 sur les marchés hypothécaire et immobilier. La croissance des prêts hypothécaires est certes demeurée relativement faible, comme en 2016, mais les prix des transactions sont repartis à la hausse pour les maisons individuelles et les appartements en propriété par étage occupés par leur propriétaire. La Banque nationale a en outre souligné qu'en raison du fort renchérissement observé pour les immeubles locatifs depuis 2013, les prix risquent de subir une correction substantielle, en particulier dans le segment des objets résidentiels de rendement. Cela s'explique notamment par l'activité soutenue de construction de logements locatifs, qui pourrait entraîner une offre excédentaire, comme en témoigne la progression du nombre de logements vacants.

APPARTEMENTS EN PROPRIÉTÉ PAR ÉTAGE: RAPPORT PRIX/LOYERS

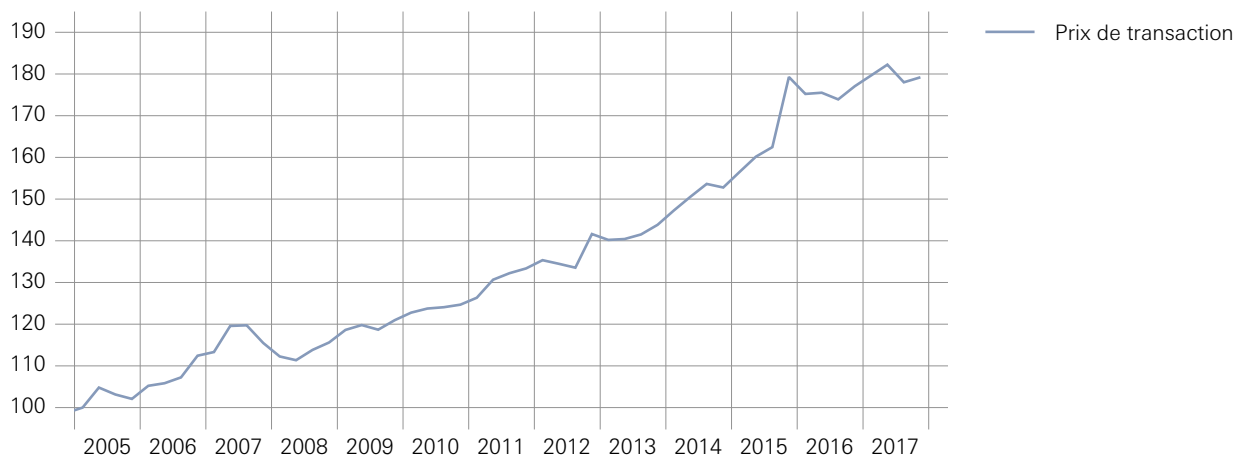
Ecart en % par rapport à la moyenne 1970-2017



Sources: BNS, OFS et Wüest Partner.

IMMEUBLES LOCATIFS RÉSIDENTIELS: INDICE DES PRIX

En termes nominaux; indice: T1 2005 = 100



Source: Wüest Partner.

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 2017, après avoir procédé à une évaluation approfondie, elle a renoncé à proposer au Conseil fédéral d'adapter le volant anticyclique de fonds propres sectoriel, qui s'applique aux 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 existant sur les marchés concernés, ce niveau semble toujours approprié.

6.5 MESURES SUPPLÉMENTAIRES DESTINÉES À RENFORCER LA STABILITÉ FINANCIÈRE

But de la
réglementation TBTF

6.5.1 MISE EN ŒUVRE DE LA RÉGLEMENTATION TBTF

Par ses deux piliers (que sont, d'une part, la résilience et, d'autre part, l'assainissement et la liquidation ordonnée), 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 prescriptions du droit bancaire en vigueur. En outre, elle doit assurer que les fonctions de ces banques qui sont importantes pour l'économie puissent être maintenues en cas de menace d'insolvabilité, sans qu'une aide de l'Etat soit nécessaire. La loi sur les banques (LB) prévoit différentes compétences pour la Banque nationale, la FINMA et les banques d'importance systémique.

Décisions concernant
l'importance systémique

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 de crédit et de dépôt en Suisse, 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 ou 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 SA, UBS Group SA, la Banque Cantonale de Zurich, le groupe Raiffeisen et PostFinance SA sont d'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

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 avait procédé en 2015 à son premier examen, qui a servi de fondement à l'adaptation des dispositions TBTF entrées en vigueur le 1^{er} juillet 2016. Ces dernières renforcent les exigences applicables aux grandes banques en matière de fonds propres dans la perspective de la continuité de l'activité (*going concern*) et celles s'appliquant aux instruments destinés à absorber les pertes en cas d'assainissement ou de liquidation (*gone concern*), afin d'améliorer la résilience. Le deuxième examen du Conseil fédéral a débuté en 2016.

Contexte

La Banque nationale a participé à l'élaboration du rapport d'évaluation relatif au second examen de la réglementation TBTF. Sur la base de ce rapport, le Conseil fédéral a décidé en juin 2017 que les banques d'importance systémique axées sur le marché intérieur devaient aussi satisfaire à des exigences applicables aux instruments destinés à absorber les pertes en cas d'assainissement ou de liquidation (*gone concern*) et il en a fixé les règles. En cas de menace d'insolvabilité, ces instruments peuvent être utilisés ou convertis en fonds propres. Ils servent ainsi de base à l'assainissement ou à la liquidation ordonnée de l'établissement concerné. Les exigences *gone concern* applicables aux banques d'importance systémique axées sur le marché intérieur ne représentent que 40% des exigences *going concern*, ce qui est peu par rapport aux exigences équivalentes applicables aux grandes banques. Cette différence tient au fait que les banques axées sur le marché intérieur présentent une moins forte imbrication internationale et sont moins complexes. Les fonds propres *going concern* excédentaires peuvent, préférentiellement, être pris en compte dans les exigences *gone concern*. En outre, une partie de ces exigences peut être satisfaite par le biais de garanties cantonales explicites ou par des mécanismes similaires. Le DFF a ouvert la procédure de consultation sur le sujet en février 2018.

Banques d'importance systémique axées sur le marché intérieur: exigences *gone concern*...

... et élaboration de plans d'urgence

Par ailleurs, les banques d'importance systémique axées sur le marché intérieur devront avoir établi, au plus tard trois ans après leur désignation en tant que telles, des plans d'urgence pouvant être mis en œuvre en présence d'une menace d'insolvabilité afin que le maintien de leurs fonctions d'importance systémique puisse être garanti. Il incombera à la FINMA d'évaluer ensuite ces plans. Ces deux mesures mettront en place les conditions d'une meilleure capacité de liquidation.

6.6 SURVEILLANCE DES INFRASTRUCTURES DES MARCHÉS FINANCIERS

6.6.1 FONDEMENTS

Mandat

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 de la 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'ordonnance de la Banque nationale (OBN).

Concentration sur les infrastructures d'importance systémique

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, à savoir respectivement SIX x-clear SA, SIX SIS SA et SIX Interbank Clearing SA.

Trois autres infrastructures sont essentielles pour la stabilité du système financier suisse: le système CLS, ainsi que les contreparties centrales LCH Limited (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

La contrepartie centrale SIX x-clear et le dépositaire central SIX SIS sont soumis à la surveillance de la FINMA (surveillance microprudentielle) et à celle de la Banque nationale (surveillance macroprudentielle). Ces dernières remplissent leurs tâches de surveillance indépendamment l'une de l'autre, mais coordonnent leurs activités. Pour ce qui concerne la surveillance du système de paiement SIC, la BNS est seule compétente.

Afin d'assurer la surveillance des infrastructures suisses actives au-delà des frontières nationales, la BNS collabore avec des autorités étrangères, et notamment avec l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), les autorités néerlandaises et norvégiennes, ainsi que la Banque d'Angleterre. Pour la surveillance des infrastructures CLS, Eurex Clearing et LCH, qui ont leur siège à l'étranger, la Banque nationale coopère avec les autorités 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.

... et avec des autorités étrangères

6.6.2 MISE EN ŒUVRE DE LA LIMF

La LIMF, entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2016, met notamment en place un nouveau cadre réglementaire et prudentiel pour les infrastructures des marchés financiers en Suisse. En 2017, la Banque nationale a poursuivi les travaux de mise en œuvre en rapport avec la LIMF. Ceux-ci ont notamment porté sur les nouvelles procédures d'autorisation applicables aux infrastructures des marchés financiers en vertu de cette loi.

Nouveau cadre réglementaire et prudentiel

En décembre 2016, SIX x-clear et SIX SIS, jusque-là soumises à la réglementation bancaire, avaient déposé une demande auprès de la FINMA afin d'être assujetties à la réglementation applicable respectivement aux contreparties centrales au sens de l'art. 48 LIMF et aux dépositaires centraux au sens de l'art 61 LIMF. Dans le cadre des procédures d'autorisation, la Banque nationale a déterminé en 2017 quelles exigences spéciales énumérées dans l'OBN devaient être remplies par SIX x-clear et SIX SIS, en leur qualité d'infrastructures des marchés financiers d'importance systémique. Elle a ensuite examiné le respect de ces exigences spéciales et établi, dans ses décisions concernant SIX x-clear et SIX SIS, que chacune de ces deux infrastructures remplissait les exigences spéciales qui lui sont applicables. Ces décisions servent de base à la FINMA qui doit déterminer, au cours des procédures d'autorisation, si SIX x-clear et SIX SIS remplissent bien toutes les conditions requises. En septembre 2017, la FINMA a accordé à SIX SIS l'autorisation d'exploiter un organe dépositaire central et un système de règlement des opérations sur valeurs mobilières au sens de l'art. 61 LIMF. Pour SIX x-clear, elle n'avait pas encore achevé son examen à la fin de l'année.

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

Désignation des processus opérationnels d'importance systémique

La LIMF prévoit que la Banque nationale désigne les processus opérationnels d'importance systémique des infrastructures des marchés financiers. L'exploitant d'une infrastructure des marchés financiers doit disposer d'un plan destiné à garantir, même en cas de scénarios défavorables pouvant menacer la poursuite de l'activité, le maintien des processus opérationnels d'importance systémique (art. 24, al. 1, LIMF) ou à y mettre fin de manière ordonnée. Par ailleurs, la durée maximale tolérable pour le rétablissement des processus opérationnels d'importance systémique, y compris en cas de sinistre grave, est de deux heures (art. 32b et 32c, OBN). En 2017, la Banque nationale a désigné les processus opérationnels de SIX SIS SA qui sont d'importance systémique.

Désignation des contreparties centrales étrangères d'importance systémique

Selon la LIMF, 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 suisse (art. 60 LIMF). Dans le cadre de cette procédure, la Banque nationale examine si la contrepartie centrale étrangère est d'importance systémique. Jusqu'à fin 2017, la FINMA a reçu douze demandes de reconnaissance. Pour les sept demandes dont le traitement était achevé en fin d'année, la BNS a estimé que les contreparties centrales concernées n'étaient pas d'importance systémique. Cinq demandes étaient toujours en cours d'examen fin 2017, dont celles d'Eurex Clearing et de LCH. Ces deux contreparties centrales avaient déjà été désignées comme étant d'importance systémique, mais leur importance pour la stabilité du système financier doit être réexaminée par la Banque nationale.

Remaniement des plans de stabilisation

6.6.3 AUTRES PRIORITÉS DE LA SURVEILLANCE

SIX x-clear et SIX SIS ont soumis à la FINMA et à la Banque nationale des plans de stabilisation remaniés qui, conformément à l'art. 25, al. 4, LIMF, doivent être approuvés par la FINMA. Cette dernière consulte la BNS. SIC SA a soumis son plan de stabilisation remanié à la BNS, qui prendra position en 2018.

Examen de la gestion des droits d'accès

Pour évaluer la sécurité informatique et la sécurité de l'information des infrastructures des marchés financiers, la Banque nationale s'appuie également sur des sociétés de révision externes. En 2017, les audits, dont la BNS définit l'étendue et l'intensité, ont essentiellement porté sur la gestion des droits d'accès aux systèmes d'information des infrastructures des marchés financiers.

Contreparties centrales

Les contreparties centrales sont responsables du règlement des opérations effectuées sur les marchés financiers. Leur rôle d'intermédiaires est essentiel pour la stabilité du système financier. Leur importance a continué de croître au cours des dernières années, notamment du fait que les vingt principaux pays industrialisés et émergents (G20) avaient décidé, en 2009, à la suite de la crise financière mondiale, que les intervenants sur les marchés auraient l'obligation de passer par des contreparties centrales pour la compensation de tous les contrats de dérivés standardisés, négociés hors bourse. Cela devait permettre d'améliorer la stabilité, la transparence et l'efficacité des marchés des dérivés.

Les contreparties centrales compensent les opérations effectuées sur les marchés financiers en intervenant entre les deux partenaires commerciaux lors de la conclusion d'une opération. Elles se substituent ainsi, respectivement, au vendeur vis-à-vis de l'acheteur et à l'acheteur vis-à-vis du vendeur. De ce fait, elles assument le risque de contrepartie pour les partenaires commerciaux et garantissent l'exécution des différentes obligations au cas où un partenaire devait faire défaut entre la conclusion et le règlement de la transaction. De plus, elles gèrent, évaluent et compensent les positions de négoce puis déclenchent, à l'échéance fixée, l'exécution de l'ordre de paiement ou de livraison correspondant.

Afin qu'une contrepartie centrale contribue à la stabilité du système financier, il lui incombe de gérer de manière adéquate les risques auxquels elle s'expose et de disposer de procédures fiables permettant de gérer les cas de défaillance d'un participant. La contrepartie centrale a pour objectif, avec la gestion des risques, de disposer à tout moment de moyens financiers suffisants pour pouvoir couvrir la perte susceptible de résulter, dans des conditions de marché très défavorables mais plausibles, de la défaillance des deux principaux partenaires commerciaux. C'est pourquoi elle exige de la part de ces derniers des garanties sous forme de marges et de contributions au fonds de défaillance. En cas de défaillance d'un participant, la contrepartie centrale essaie de réduire au minimum ses pertes en vendant les positions ouvertes du participant défaillant, soit sur le marché, soit par des appels d'offres. Si une perte devait tout de même survenir, elle essaie d'abord de la couvrir en utilisant les marges et le fonds de défaillance du participant défaillant. Si cela ne suffit pas, elle recourt au fonds de défaillance des autres participants.

Il existe dans le monde plus de 50 contreparties centrales. Certaines sont actives à l'échelle internationale et effectuent la compensation de multiples produits; d'autres se limitent à un nombre restreint de marchés financiers locaux. Avec SIX x-clear, la Suisse héberge une contrepartie centrale qui compense surtout des opérations portant sur des actions négociées notamment à la SIX Swiss Exchange, la London Stock Exchange ainsi qu'à la Bourse d'Oslo et au Nasdaq Nordic. Dans une moindre mesure, SIX x-clear compense aussi des fonds indiciels négociés en Bourse (*exchange traded funds* ou ETF), des obligations et des prêts de titres ainsi que des produits dérivés sélectionnés.

Participation à la coopération monétaire internationale

7.1 PRINCIPES

Mandat

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 de crises. La Suisse, dotée d'une économie fortement intégrée dans le monde, d'une place financière importante et de sa propre monnaie, tire un avantage particulier de la stabilité du système financier et monétaire international.

Coopération monétaire dans diverses institutions

Dans le cadre de la coopération monétaire internationale, la Banque nationale s'associe aux travaux de plusieurs institutions multilatérales: le FMI, la BRI, le CSF et l'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 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.

7.2 COOPÉRATION MULTILATÉRALE

7.2.1 FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

Participation aux activités du FMI

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. Elle soutient ainsi les activités déployées par le FMI en matière de surveillance des politiques économiques et de l'octroi de crédits. Elle contribue en outre au financement du FMI et au développement de sa stratégie et de son organisation.

En 2017, le FMI a souligné au titre de son activité de surveillance que la situation conjoncturelle plus favorable était l'occasion de procéder à des réformes structurelles dans le but de renforcer la croissance potentielle et de restreindre les risques. Compte tenu de la reprise de l'économie mondiale, l'encours des crédits consentis par le FMI aux pays membres a légèrement reculé. La Suisse a contribué au financement des crédits octroyés par le FMI via les fonds qu'elle a fournis dans le cadre de sa quote-part, mais aussi via sa participation aux NAE. Elle a par ailleurs ouvert, pour la première fois, une ligne de crédit bilatérale en faveur du FMI. Pour ce qui a trait à la révision des quotes-parts, le FMI a examiné si le volume total de ces dernières était toujours approprié. Les discussions menées au sein du Conseil d'administration ont montré que les opinions sur ce sujet restaient partagées.

Lors des réunions du CMFI tenues au printemps et en automne, les ministres des finances et les gouverneurs de banques centrales se sont penchés comme à l'accoutumée sur les perspectives de l'économie mondiale et sur les priorités en matière de politique économique internationale. Ils ont certes reconnu que la reprise de l'économie mondiale s'était stabilisée, mais ont souligné en même temps que des risques persistaient. A cet égard, la Suisse a salué l'appel du FMI concernant la nécessité d'entreprendre des réformes structurelles de fond afin d'améliorer la résilience des diverses économies et les conditions de la croissance future. Elle a par ailleurs attiré l'attention sur l'importance de fournir des efforts constants pour prévenir le protectionnisme et promouvoir l'ouverture des marchés. Elle a de plus signalé que les risques à l'intérieur du système financier augmentaient et a insisté sur le fait qu'il était indispensable de mener à bien les réformes réglementaires convenues et de les mettre en œuvre.

Priorités en matière de politique économique mondiale

L'encours des crédits consentis par le FMI aux pays membres confrontés à des problèmes aigus ou potentiels de balance des paiements a légèrement diminué en 2017. A la fin de l'année, des programmes de prêts ordinaires non concessionnels étaient en cours dans 18 pays (2016: 23 pays), pour un montant total de 106,3 milliards (119,2 milliards) de DTS, dont 73,1 milliards (86,1 milliards) correspondaient à des lignes de crédit ouvertes 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 recul des prêts octroyés au titre des lignes de crédit à des fins d'assurance a découlé notamment du fait que la Pologne a décidé, compte tenu de conditions économiques plus favorables, de mettre fin, début novembre 2017, à l'accord portant sur une ligne de crédit modulable. Les montants engagés par le FMI, mais non tirés, s'établissaient à 132,3 milliards de DTS (159 milliards) au total. L'encours des crédits a reculé dans l'ensemble pour s'inscrire à 39,6 milliards de DTS (49,3 milliards).

Volume des crédits en baisse

Aide accordée à l'Ukraine

En 2017 aussi, une grande partie de l'aide financière accordée par le FMI était destinée à l'Ukraine. En avril, le FMI a confirmé que l'Ukraine avait réalisé des progrès suffisants dans la mise en œuvre de l'accord élargi, de sorte que le troisième examen du programme a pu être achevé malgré le retard pris et qu'une nouvelle tranche de crédit a pu être versée. Ainsi, l'Ukraine a perçu 6,2 milliards des 12,3 milliards de DTS mis à disposition au total pour le programme en cours. La finalisation du quatrième examen du programme n'a pas encore pu être accomplie, car la mise en œuvre des mesures arrêtées reste difficile.

Engagement du FMI en Grèce

En juillet 2017, le FMI a conclu avec la Grèce un accord de confirmation, qui court jusqu'à fin août 2018 et qui porte sur 1,6 milliard d'euros, dans le cadre d'une procédure appelée accord de principe (*approval in principle*). Selon cette procédure, l'accord ne peut être activé que si les institutions européennes donnent des garanties concernant une remise de la dette; les garanties doivent atteindre un niveau qui permette à la Grèce d'assurer la viabilité de sa dette publique. Compte tenu des montants qu'elle a déjà obtenus dans le cadre d'accords de crédit antérieurs, la Grèce figurait fin 2017 parmi les principaux débiteurs du FMI. L'accord de crédit précédent remonte à mars 2012 et a pris fin début 2016 à la demande du gouvernement grec.

Le FMI et la Suisse

Le FMI est l'institution centrale de 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 CMFI, qui est l'organe de pilotage du FMI.

La Suisse est membre du FMI depuis 1992. Elle constitue un groupe de vote avec l'Azerbaïdjan, le Kazakhstan, la Pologne, la République kirghize, la Serbie, le Tadjikistan et le Turkménistan. 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 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»). Pour l'octroi de nouveaux prêts, il ne dispose toutefois que des parts non utilisées des quotes-parts des pays n'ayant pas de problèmes de balance des paiements. Fin 2017, le FMI détenait 219 milliards de DTS qu'il pouvait effectivement utiliser pour l'attribution de nouveaux prêts lors des douze prochains mois. En deuxième lieu, les NAE constituent, en cas de crise, une ligne de défense importante. Au besoin, le FMI peut les activer pour un montant de 182 milliards de DTS. La dernière période d'activation a pris fin en février 2016. Enfin, la troisième ligne de défense du FMI consiste depuis la crise financière mondiale en des accords de prêts bilatéraux, limités dans le temps, applicables lors de situations exceptionnelles. Fin 2017, les accords bilatéraux en vigueur portaient sur 291 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. Depuis le 1^{er} octobre 2016, la monnaie chinoise, le renminbi, entre dans ce panier constitué jusqu'alors du dollar des Etats-Unis, de l'euro, du yen et de la livre sterling. Fin 2017, le DTS valait 1,39 franc ou 1,42 dollar des Etats-Unis.

Révision des quotes-parts

En 2017, le FMI a poursuivi les travaux en vue de la quinzième révision générale des quotes-parts. Le Conseil d'administration a examiné cette question sous l'angle non seulement d'une éventuelle augmentation des quotes-parts, mais aussi de leur répartition entre les membres. Cette dernière se base sur la formule pour le calcul des quotes-parts, qui a également été examinée par le Conseil d'administration. Les membres avaient des avis très divergents sur ces questions. Ainsi, certains d'entre eux n'étaient pas convaincus de la nécessité d'augmenter les quotes-parts pour doter le FMI de moyens appropriés à l'avenir. Un consensus n'a pas non plus été trouvé en ce qui concerne la formule pour le calcul des quotes-parts. La Suisse a signalé qu'elle serait ouverte à un relèvement des quotes-parts, de sorte à maintenir, à l'échéance des accords de prêts bilatéraux limités dans le temps, le volume total des ressources dont dispose le FMI. En automne 2017, le CMFI a confirmé son intention de conclure la révision des quotes-parts d'ici à l'assemblée annuelle 2019 au plus tard.

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 se fonde sur 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'une révision périodique et peuvent, au besoin, être adaptées. La dernière révision remonte à 2010, et la réforme des quotes-parts a pris effet en janvier 2016. Les travaux pour la prochaine révision des quotes-parts sont en cours et devraient se terminer en 2019.

Compte tenu du fait que les AGE ont perdu de leur importance, les participants ont décidé à l'unanimité, fin 2017, de ne pas les reconduire à la fin de la période contractuelle en décembre 2018. Les AGE ont été activés pour la dernière fois il y a près de vingt ans, c'est-à-dire avant l'entrée en vigueur des NAE en novembre 1998. Depuis lors, le recours aux AGE n'est possible que dans les cas où aucun accord n'est trouvé sur une mise en œuvre des NAE. En comparaison du volume des quotes-parts et des NAE, celui des AGE, dont le montant est resté inchangé depuis 1983, a marqué un net recul.

**Reconduction des AGE
suspendue**

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'ajoute à ses ressources ordinaires. Les NAE sont activés en cas de besoin pour une durée ne pouvant excéder 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. Dans le cadre des AGE, la Banque nationale a également qualité d'institution participante. Fin 2017, il a été décidé de ne pas reconduire les AGE qui arriveront à échéance en décembre 2018.

Ligne de crédit bilatérale temporaire de la Suisse en faveur du FMI

Compte tenu des incertitudes persistantes au niveau mondial, le FMI avait demandé à ses membres, en 2016, qu'ils mettent à sa disposition de nouvelles lignes de crédit bilatérales pour une durée limitée. Après l'entrée en vigueur, en novembre 2017, de la loi révisée sur l'aide monétaire (LAMO), les conditions étaient remplies pour l'ouverture, par la Suisse, d'une ligne de crédit bilatérale en faveur du FMI (voir chapitre 7.3.1). Par la suite, le Conseil fédéral a chargé la Banque nationale d'octroyer au FMI une ligne de crédit de 8,5 milliards de francs. La BNS a conclu à cet effet un accord avec le FMI; l'accord est entré en vigueur en janvier 2018. La Confédération garantit à la Banque nationale le remboursement dans les délais des crédits consentis au titre de cet accord. Jusqu'à fin 2017, le FMI a enregistré des engagements de 40 pays membres pour des prêts bilatéraux d'un montant total de 318 milliards de DTS. Le cadre fixé par le FMI prévoit pour tous les accords une durée maximale commune allant jusqu'à fin 2020.

Accords de prêt à taux concessionnel

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). A la fin de l'année, les programmes de prêts à taux concessionnel mis en œuvre par le FMI bénéficiaient à 20 pays et portaient sur un montant total de 3,6 milliards de DTS. L'ensemble des montants engagés par le FMI au titre du FFRPC atteignait 8,7 milliards de DTS; cette somme englobait l'encours des crédits découlant de programmes arrivés à échéance. L'encours total des crédits s'élevait, quant à lui, à 6,5 milliards de DTS.

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. Trois accords de prêt conclus par la BNS au titre du FFRPC sont actuellement en vigueur. Le premier, conclu en 2001, portait sur un montant de 250 millions de DTS. Le prêt a été utilisé intégralement, et une partie en a été remboursée; fin 2017, l'encours était de 36 millions de DTS. Le deuxième prêt a été consenti en 2011 et s'élève à 500 millions de DTS, dont 44,6 millions ont été utilisés jusqu'à fin 2017. Le troisième accord de prêt est le plus récent; il a pris effet fin août 2017 et porte également sur 500 millions de DTS. Le recours aux crédits prévus dans le troisième accord ne sera possible qu'à partir du moment où le prêt consenti en 2011 sera entièrement utilisé.

**Contribution de la Suisse
au FFRPC**

Le troisième accord de prêt, en vigueur depuis août 2017, a été établi par la BNS dans le cadre du tour de financement lancé par le FMI en novembre 2015. Le FMI avait alors demandé à la Suisse et à d'autres pays de contribuer à l'augmentation des moyens du FFRPC en vue d'obtenir jusqu'à 11 milliards de DTS de nouveaux fonds pour des crédits au titre du FFRPC. En juillet 2016, la Banque nationale a accepté la demande du Conseil fédéral portant sur un prêt supplémentaire de 500 millions de DTS. Après que le Conseil national et le Conseil des Etats ont approuvé, en juin 2017, la garantie donnée par la Confédération à la BNS, cette dernière a procédé à la signature d'un accord correspondant avec le FMI. Fin 2017, le FMI avait conclu, dans le cadre du tour de financement, 14 accords en faveur du FFRPC portant sur un montant total de 9,4 milliards de DTS.

**Nouveau prêt octroyé par
la BNS au FFRPC**

Tant la quote-part de la Suisse que la participation de celle-ci aux NAE sont financées par la Banque nationale. La Suisse met un montant maximal de 11,3 milliards de DTS à la disposition du FMI, soit 5,8 milliards au maximum au titre de la quote-part et 5,5 milliards au maximum au titre des NAE. 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 a diminué entre fin 2016 et fin 2017, passant de 1 milliard à 0,6 milliard de DTS (soit de 1,3 milliard à 0,9 milliard de francs).

**Position de réserve
de la Suisse**

RELATIONS FINANCIÈRES ENTRE LA BNS ET LE FMI

En milliards de francs

	Maximum	Fin 2017 Montant utilisé
Position de réserve		0,870
Quote-part	8,026	0,018
AGE et NAE	7,705	0,852
FFRPC ¹	1,441	0,112
DTS ²	2,286	-0,077

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 (2,286 milliards de francs).

Position extérieure adéquate de la Suisse

Dans le cadre de son activité de surveillance, le FMI analyse régulièrement la position extérieure de ses pays membres en tenant compte de la balance des transactions courantes et du cours de change réel. Le FMI a estimé, à la suite de l'examen effectué en 2017, que la position extérieure de la Suisse était à un niveau approprié. Il a notamment confirmé l'adéquation de la politique monétaire de la Banque nationale, qui repose sur l'application d'un taux d'intérêt négatif et la disposition de la BNS à intervenir sur le marché des changes afin d'empêcher une appréciation excessive du franc et, partant, de prévenir une inflation négative.

Stratégie de la Suisse concernant l'ordre monétaire international

Fin 2017, le Conseil fédéral a adopté le rapport établi en réponse au postulat Leutenegger Oberholzer «L'ordre monétaire international et la stratégie de la Suisse». Ce rapport présente la manière dont la Suisse s'investit au sein des institutions internationales, notamment au sein du FMI, afin de contribuer à la stabilité du système financier et monétaire international. Il souligne que le FMI joue un rôle important dans la prévention et la résolution des crises économiques et financières mondiales. La Confédération et la Banque nationale ont saisi cette occasion pour actualiser les principes qui sous-tendent la politique de la Suisse au FMI. Ceux-ci servent à clarifier la position de la Suisse et à permettre que cette position soit représentée d'une manière cohérente. Ils contribuent ainsi à une participation efficace de la Suisse aux activités du FMI.

7.2.2 BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX

La 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

Les gouverneurs des banques centrales membres de la BRI se réunissent tous les deux mois pour s'entretenir des développements économiques et financiers intervenus à l'échelle internationale, mais aussi pour diriger et surveiller les travaux des différents comités. Ces rencontres s'inscrivent dans le cadre du Comité économique consultatif, de la Réunion sur l'économie mondiale et de la Réunion de tous les gouverneurs.

La Banque nationale participe aux activités des quatre comités permanents qui siègent à la BRI, à savoir le CBCB, le CPIM, le CSFM et le CM. 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 juridictions, 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

Le Comité de Bâle a approuvé en 2017 les derniers éléments du train de mesures de la réforme dite de Bâle III, qui a été décidé à la suite de la crise financière mondiale de 2008. Ces éléments doivent permettre de rétablir la crédibilité et l'efficacité des exigences de fonds propres pondérés en fonction des risques. Le Comité de Bâle a ainsi restreint la possibilité d'utiliser les modèles internes des banques et amélioré la sensibilité au risque des modèles standard prédéfinis. En outre, il a remanié le plancher applicable aux exigences calculées sur la base des modèles internes, le fixant à 72,5% des exigences calculées sur la base des modèles standard. Ces mesures entreront en vigueur le 1^{er} janvier 2022; le plancher applicable aux exigences calculées sur la base des modèles internes devra être complètement mis en œuvre après une période transitoire de cinq ans.

Achèvement des
travaux de Bâle III

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. Le CPIM est composé de hauts représentants de 25 banques centrales.

Comité sur les paiements et
les infrastructures de marché

En 2017, les activités du CPIM ont essentiellement porté sur les travaux en relation avec les contreparties centrales (voir chapitre 6.6). Ces travaux ont notamment englobé les directives pour la gestion des risques financiers des contreparties centrales, publiées conjointement avec l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV). Les directives précisent les exigences figurant dans les Principes pour les infrastructures de marchés financiers et se rapportant, par exemple, aux modèles de marge ou encore à la définition et à l'exécution de tests de résistance (*stress tests*).

Le CPIM a en outre abordé des questions afférentes à l'innovation numérique (voir chapitre 4.3, encadré «*Fintech*») et a notamment publié un rapport sur la technologie des registres distribués. Ce dernier propose un cadre analytique, qui permet d'étudier l'impact d'un recours à cette technologie sur l'efficacité et la sécurité des systèmes de paiement, de compensation et de règlement.

Le CSFM surveille l'évolution des marchés financiers mondiaux et en analyse l'impact sur la stabilité financière. Parmi les membres du Comité figurent des sous-gouverneurs et d'autres hauts représentants de 23 banques centrales.

En 2017, lors de l'examen de l'évolution conjoncturelle, le CSFM s'est notamment penché sur les risques résultant d'une courbe de taux de plus en plus pentue ainsi que sur les répercussions de l'incertitude politique sur les marchés. Il s'est en outre entretenu de l'évolution des prix des actifs et a évoqué les activités des sociétés financières et non financières. Il a publié trois rapports. Le premier aborde les défis que les banques centrales doivent relever lorsqu'elles sont appelées à fournir une aide sous forme de liquidités. Afin que cette aide puisse être octroyée de façon efficace en périodes de crise, les banques centrales doivent s'y préparer en périodes d'accalmie. Le deuxième rapport est consacré aux marchés des pensions de titres. Ces marchés jouent un rôle prépondérant dans la transmission de la politique monétaire. Ils sont actuellement soumis à des changements du cadre réglementaire et doivent être surveillés minutieusement. Enfin, le troisième rapport, établi en collaboration avec le CSF, traite des développements de la technologie financière dans le domaine de l'octroi de crédits. Bien que les nouvelles formes d'octroi de crédits augmentent fortement, elles ne représentent toujours qu'une faible part du total des opérations de crédit. Par ailleurs, les modèles d'affaires dans ce secteur sont très hétérogènes.

Le CM s'intéresse aux questions relatives à l'évolution sur les marchés (marchés monétaire et des changes, marchés des capitaux et des matières premières) tout en examinant le fonctionnement de ces derniers. Il est constitué de hauts représentants de 21 banques centrales.

Comité des marchés

En 2017, les effets des mesures de politique monétaire non conventionnelles prises par les banques centrales ont continué d'occuper le Comité des marchés. Celui-ci s'est également penché sur la normalisation des conditions de politique monétaire et sur les conséquences qui en découlent pour les marchés financiers, compte tenu notamment de l'annonce faite par la Réserve fédérale des Etats-Unis concernant son intention de commencer à réduire son bilan. Le CM a en outre réexaminé les mouvements observés fin 2016 sur le marché des swaps de devises. Il a aussi abordé le sujet de la réforme des taux d'intérêt de référence, qui a encore gagné en importance après que l'autorité britannique de surveillance des marchés financiers a déclaré ne plus soutenir la fixation du Libor au-delà de 2021 (voir chapitre 2.2). De plus, il a analysé les implications que les innovations numériques dans le secteur financier (*fintech*) comportent pour la mise en œuvre de la politique monétaire (voir chapitre 4.3, encadré «*Fintech*»).

Le code global de bonne conduite sur le marché des changes (FX Global Code), dont l'élaboration a été suivie de près par le Comité des marchés au cours des dernières années, est paru en mai 2017. Ce nouveau code a pour but de fixer des règles de conduite claires pour les agents économiques afin de renforcer l'efficacité du marché des changes. Il remplace toutes les normes appliquées jusqu'ici sur le marché des changes et favorise l'établissement de règles homogènes sur le plan mondial.

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

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. Il a constaté en 2017 que les instruments permettant de résoudre la problématique du *too big to fail* étaient approuvés dans leurs grandes lignes. Il a poursuivi la concrétisation des instruments correspondants dans le domaine de la liquidation de banques. Le CSF a en outre traité de la mise en œuvre des réformes du système financier et de leurs conséquences sur ce dernier; il a aussi analysé les implications possibles de la *fintech* pour ce secteur.

Risques pesant sur
le système financier

Concrétisation en matière d'assainissement et de liquidation des banques

Après avoir mis un projet en consultation l'année précédente, le CSF a publié en 2017 des directives concernant la capacité totale interne d'absorption des pertes (*internal total loss-absorbing capacity; internal TLAC*). La TLAC interne se rapporte à la capacité d'absorption des pertes au niveau des filiales importantes. Le CSF a en outre continué de concrétiser les directives publiées en 2016 visant à garantir la liquidité en cas d'assainissement ou de liquidation. Un groupe de travail du CSF a élaboré des directives assurant la prise en compte d'aspects liés aux liquidités dans les plans d'assainissement et de liquidation définis par les autorités de surveillance à l'intention des banques, afin de garantir que les établissements concernés disposent de liquidités suffisantes en cas d'assainissement ou de liquidation. Ces plans devront notamment montrer comment une banque évalue et surveille les besoins de liquidités en cas de crise et comment elle en informe les autorités. Ces directives ont été publiées en 2017 pour consultation. De même, les principes régissant l'utilisation d'instruments de *bail-in* en cas d'assainissement ou de liquidation ont également été soumis à consultation. Le *bail-in* permet la conversion d'obligations spéciales en fonds propres afin de recapitaliser une banque. En 2018, ces deux documents devraient être remaniés en fonction des résultats de la consultation, puis approuvés et publiés.

Evaluation des effets de réformes réglementaires

Après avoir adopté les principales réformes réglementaires dans le domaine financier, le CSF a focalisé son attention sur la mise en œuvre et l'évaluation des effets de ces réformes. Sous la présidence allemande du G20, le CSF a ainsi développé une approche permettant de comparer les avantages des réformes à leurs possibles conséquences négatives. Une première étude d'évaluation a été lancée à ce sujet en 2017. Elle porte sur les incitations, pour les acteurs du marché, à procéder au règlement des opérations sur produits dérivés négociés hors bourse (OTC) par l'intermédiaire de contreparties centrales (voir chapitre 6.6.3, encadré «Contreparties centrales») et devrait être terminée en 2018.

Conséquences de la numérisation sur le secteur financier

En 2017 également, le CSF a examiné les conséquences de la numérisation sur le secteur financier (voir chapitre 4.3, encadré «*Fintech*») et s'est intéressé dans ce contexte à des questions réglementaires et prudentielles. Les résultats de cet examen sont publiés dans un rapport. Pour cet examen, le CSF a développé une approche fondée sur l'analyse des avantages et des risques potentiels des activités *fintech* pour la stabilité financière. Selon cette analyse, les activités *fintech* ne présentent dans l'immédiat aucun risque pour la stabilité financière. Il convient toutefois de continuer à observer leur évolution. Le rapport mentionne en outre un certain nombre de domaines, tels que les cyberrisques et les activités *fintech*, dans lesquels une coopération internationale serait souhaitable.

7.2.4 OCDE

La Suisse est l'un des membres fondateurs de l'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 et de la politique statistique (CSSP). 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 CSSP élabore, en coordination avec diverses autres organisations internationales, des normes applicables aux comptes nationaux. Chaque semestre, l'OCDE publie les *Perspectives économiques*, rapport qui présente également les perspectives de croissance et une appréciation de la politique économique de la Suisse.

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, l'économie suisse a été soumise à cet examen, qui a été effectué, comme à chaque fois, en étroite collaboration avec la Confédération et la Banque nationale. Dans son rapport publié en novembre, l'OCDE considère que la politique monétaire expansionniste reste adéquate, mais qu'elle devrait bientôt entrer dans un processus de normalisation compte tenu de la consolidation de la croissance et de la diminution des risques déflationnistes. L'OCDE souligne en outre les risques accrus au niveau de la stabilité financière et fait observer que la rentabilité et les rendements dans le secteur financier, notamment du côté des banques et des caisses de pensions, sont toujours soumis à des pressions, après trois années de taux d'intérêt négatifs. Etant donné le niveau record atteint par l'endettement hypothécaire et la nouvelle hausse des prix immobiliers, elle a appelé la Suisse à rester vigilante.

Recommandations
de l'OCDE à la Suisse

Participation de la Suisse au Finance Track du G20

7.2.5 G20

Invitée par l'Allemagne, qui présidait le G20 en 2017, la Suisse a participé pour la troisième fois aux réunions des ministres des finances et des gouverneurs des banques centrales des vingt pays industrialisés et émergents les plus importants (Finance Track). Elle s'est aussi engagée dans les réunions préparatoires au niveau des suppléants et dans les groupes de travail du Finance Track. Les intérêts de la Suisse ont été représentés conjointement par la Confédération et la Banque nationale. L'Argentine, qui assume la présidence du G20 en 2018, a elle aussi invité la Suisse à prendre part au Finance Track.

Thèmes principaux du G20 en 2017

En sa qualité d'Etat assumant la présidence du G20, l'Allemagne a choisi la résilience des différentes économies et les défis de la numérisation comme thèmes principaux du Finance Track. La Confédération et la Banque nationale ont soutenu ce choix. Elles estiment qu'il est particulièrement important d'entreprendre les réformes structurelles correspondantes et de renforcer l'architecture financière internationale. Elles ont également insisté sur la nécessité de réaliser les réformes réglementaires qui ont été décidées pour les marchés financiers.

7.3 COOPÉRATION BILATÉRALE

Principes

7.3.1 AIDE MONÉTAIRE

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 corriger 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 d'un crédit d'engagement par l'Assemblée fédérale.

A la demande de la Confédération, la BNS a conclu en avril 2016, 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 du pays, elle intègre 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 BNS 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 et se base sur celui des tranches du prêt consenti par le FMI dans le cadre de l'accord élargi. Une première tranche a été versée début mars 2017.

Prêt à la Banque nationale d'Ukraine

Le Conseil fédéral a mis en vigueur la version révisée de la LAMO au 1^{er} novembre 2017. Les changements intervenus dans l'octroi de crédits au niveau multilatéral ont rendu cette révision nécessaire. L'adaptation principale concerne la durée maximale des prêts accordés dans le cadre de l'aide monétaire lors de crises systémiques. Cette durée a été portée de sept à dix ans, car le FMI a requis des prêts bilatéraux d'une durée de dix ans depuis le début de la crise financière mondiale. 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 a aussi entraîné une autre adaptation, qui concerne la participation de la Banque nationale à l'aide monétaire. La Banque nationale peut désormais contribuer à l'aide monétaire en faveur de certains pays même si le système monétaire international n'est pas menacé par des perturbations actuelles ou potentielles. Dans de tels cas, le Conseil fédéral peut soumettre à la Banque nationale une demande concernant l'octroi d'un prêt. La Confédération garantit à la Banque nationale, dans ces cas également, le remboursement du prêt dans les délais et le paiement des intérêts.

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 des autorités étrangères.

Collaboration avec la Principauté de Liechtenstein

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 la fonction 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 Banque nationale 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 BPC

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 l'octroi par la FINMA de la licence bancaire à la China Construction Bank, la BPC a autorisé, en novembre 2015, la succursale suisse de cet établissement à opérer comme banque de compensation pour le renminbi, ce qui en fait le premier établissement à mener une telle activité en Suisse. La BPC a également 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 décembre 2017, lors du cinquième dialogue financier bilatéral.

La Banque nationale participe en outre à des 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 fédérales et entreprises proches de la Confédération. En 2017, la Banque nationale a pris part aux dialogues financiers avec la Chine, Hong Kong, le Royaume-Uni, la Russie et Singapour.

Dialogues financiers

Les gouverneurs des banques centrales des pays francophones se réunissent chaque année dans l'un des Etats membres. Ils discutent de questions d'intérêt commun et partagent des connaissances et des expériences. A l'invitation de la Banque nationale, les gouverneurs des banques centrales ont tenu leur 24^e réunion en mai 2017 à Montreux. Consacrée à la numérisation, cette manifestation a été suivie par les représentants de 30 banques centrales.

Réunion des gouverneurs
des banques centrales de
pays francophones

7.3.3 AIDE TECHNIQUE

La Banque nationale apporte une aide technique aux banques centrales qui en font la demande. Il s'agit d'un transfert de connaissances techniques en rapport avec les banques centrales, réalisé en général sous forme de conseils individuels, fournis sur place ou en Suisse par des experts de la Banque nationale. La BNS assume en outre des engagements dans le cadre d'activités transnationales afin de promouvoir, entre les banques centrales, l'échange de savoir-faire dans leurs domaines spécifiques. En 2017, la Banque nationale a réexaminé sa stratégie en matière d'aide technique. Elle a décidé, dans le sillage de cette analyse, d'intensifier la coordination avec des institutions telles que le SECO ou le FMI.

En 2017, l'aide technique de la Banque nationale a été axée une nouvelle fois en priorité sur la collaboration avec 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 été entrepris avec les banques centrales d'Azerbaïdjan, de la République kirghize et du Tadjikistan. Les économistes de la BNS ont en particulier conseillé la Banque centrale d'Azerbaïdjan dans la mise en œuvre de la politique monétaire, et la Banque nationale du Tadjikistan, dans l'élaboration d'une gestion prospective des liquidités. La BNS a poursuivi sa collaboration avec la Banque nationale de la République kirghize dans le domaine de l'analyse de la politique monétaire et du numéraire.

Principaux axes
de l'aide technique

Manifestations internationales

Outre les projets bilatéraux, la Banque nationale a mis sur pied trois manifestations destinées à des économistes des banques centrales des pays qui forment 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. En collaboration avec le FMI, la BNS a organisé la troisième réunion qui a eu lieu au Joint Vienna Institute en janvier 2017, à Vienne, dans le cadre du réseau d'entités homologues du Caucase et d'Asie centrale (Caucasus and Central Asia Peer-to-Peer Network). Parmi les principaux thèmes figurait la question des effets des perturbations extérieures sur la politique monétaire dans la région. En mai, la BNS a organisé un séminaire, conjointement avec la Banque nationale de Pologne. Cette manifestation, qui a eu lieu pour la quatorzième fois et s'est déroulée à Zurich, a été consacrée aux retombées (*spillovers*) de la politique monétaire. Enfin, la Banque nationale a tenu un séminaire d'une semaine à l'intention des spécialistes du numéraire auprès des banques centrales. Elle a mis l'accent sur la nouvelle série de billets de banque.

Centre d'études de Gerzensee

Le Centre d'études de Gerzensee est destiné à la recherche au niveau universitaire et sert de lieu de formation (voir chapitre 1.1, encadré «Recherche et éducation économique»). Dans le cadre de la coopération avec d'autres banques centrales, les cours pour collaborateurs de banques centrales étrangères, offerts depuis la création du Centre d'études, revêtent une importance particulière. De tels cours ont également été proposés en 2017. Ils s'étendent sur deux ou trois semaines et sont consacrés à la politique monétaire et aux marchés financiers. Comme les années précédentes, les exposés présentés par des collaborateurs de la Banque nationale et d'autres institutions ont constitué une partie importante du programme de formation. Les six cours organisés en 2017 ont été suivis au total par 152 personnes venant de 79 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 2017, des CCCT et des emprunts fédéraux. Les souscriptions à des CCCT ont atteint 126,2 milliards de francs (2016: 140,6 milliards), et 24,7 milliards (23,4 milliards) ont été attribués. Du côté des emprunts fédéraux, les souscriptions ont porté sur 7,6 milliards de francs (5,1 milliards), et 3,9 milliards (3,2 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 un contexte de taux d'intérêt toujours bas, les taux sur le marché monétaire sont restés à un faible niveau. 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 -0,81% et -1,19%. Le rendement le plus bas a été comparable à celui enregistré en 2016 (-1,2%).

Rendements négatifs des CCCT

La Banque nationale tient des comptes à vue en francs et en monnaies étrangères pour la Confédération. Fin 2017, les engagements envers la Confédération atteignaient 14,8 milliards, contre 7,2 milliards de francs fin 2016. La Banque nationale a effectué, à la demande de la Confédération, environ 89 000 paiements en francs (2016: 115 000) et 21 000 paiements en monnaies étrangères (25 000).

Tenue des comptes et trafic des paiements

9

Statistique

9.1 PRINCIPES

But	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.
Personnes tenues de fournir des données	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, de la loi sur les placements collectifs de capitaux (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 holdings.
Limitation au strict nécessaire	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.
Obligation de garder le secret et échange de données	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 à 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 près de 11 millions de séries chronologiques afférentes aux banques, aux marchés financiers et à l'économie nationale.

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 en Suisse, 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

Le portail de données, qui existe depuis août 2015, propose également, depuis début 2018, des graphiques, qui peuvent être téléchargés et utilisés en l'état.

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) définie par le FMI. Il s'agit notamment de données afférentes aux agrégats monétaires et aux réserves monétaires.

Norme spéciale de diffusion des données

9.3 PROJETS

Enquête révisée sur l'octroi de nouveaux prêts hypothécaires

Depuis 2011, la Banque nationale effectuait chaque trimestre une enquête complémentaire concernant l'octroi de prêts hypothécaires. Les résultats de cette enquête jouaient un rôle central dans l'appréciation des risques sur le marché hypothécaire. En 2014, la Banque nationale a décidé de convertir l'enquête complémentaire en enquête ordinaire (au sens de l'art. 5 OBN). Elle a en outre prévu de recueillir dorénavant les données relatives aux crédits sur une base individuelle et non plus sur une base agrégée. Tous les établissements bancaires dont l'encours des prêts hypothécaires en Suisse dépasse 6 milliards de francs sont tenus de participer à cette enquête. Au premier trimestre 2017, la Banque nationale a introduit l'enquête révisée et mené parallèlement, pour la dernière fois, l'ancienne enquête complémentaire.

Nouvelle enquête dans le cadre de l'initiative Data Gaps

L'initiative Data Gaps du CSF a pour but de permettre l'échange de données concernant les banques d'importance systémique mondiale, afin de mieux évaluer la stabilité financière mondiale. Les pays participants transmettent les informations à la base de données centrale créée spécialement à cette fin et gérée par la BRI. Au quatrième trimestre 2017, la Banque nationale a collecté une série de données élargies concernant les deux banques d'importance systémique mondiale domiciliées en Suisse, à savoir Credit Suisse et UBS, et les a transférées dans la base de données centrale.

Révision de l'enquête relative à la statistique des taux d'intérêt

L'enquête révisée relative à la statistique des taux d'intérêt a été menée pour la première fois en 2017, pour la date de référence du 30 juin. Elle permet de collecter des données concernant notamment les taux d'intérêt appliqués aux crédits à la consommation et aux comptes de la prévoyance liée.

Révision des statistiques portant sur les titres

Les travaux visant au remaniement des statistiques portant sur les titres ont débuté en 2016. Ils s'inscrivent dans le cadre de la participation prévue de la Suisse à la NSDD Plus, définie par le FMI, et répondent à la volonté de la Banque nationale de s'adapter aux besoins des utilisateurs. Mi-2017, la BNS a réexaminé la méthode mise en œuvre et décidé d'évaluer, dans un premier temps, la pertinence ainsi que les avantages et les inconvénients d'une autre méthode de collecte des données. Les résultats de cette analyse seront disponibles courant 2018. Afin de continuer à satisfaire aux exigences de la norme NSDD Plus malgré le report qui découle de cette décision, la Banque nationale entend mener en 2019 une enquête complémentaire, limitée dans le temps et sur le fond, auprès d'un nombre restreint de banques.

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 de collecte des données.

Pour ce qui a trait au contenu de ses enquêtes de statistique bancaire, la Banque nationale est secondée par la Commission de statistique bancaire, qui comprend des représentants des banques, de l'Association suisse des banquiers (ASB) et de la FINMA. En 2017, cette commission s'est notamment consacrée à la révision de la statistique des risques de défaillance de contreparties dans le domaine interbancaire, à l'étude des premières expériences réalisées avec l'enquête remaniée sur l'octroi de nouveaux prêts hypothécaires et à la révision prévue 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. Ce groupe d'experts est 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 de 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. L'année 2017 a été marquée par les travaux de révision totale de l'enquête sur l'annonce du risque de taux d'intérêt, l'introduction prévue de l'annonce des gros risques (<i>large exposure reporting</i> ou LER) ainsi que la révision de l'enquête sur le ratio de liquidité à court terme (<i>liquidity coverage ratio</i> ou LCR).</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 et la position extérieure. La Banque nationale participe aux travaux de plusieurs organes de l'Office statistique de l'Union européenne (Eurostat).</p>
Autres organes internationaux	<p>La Banque nationale collabore étroitement avec la BRI, l'OCDE et le FMI dans le domaine de la statistique, afin d'harmoniser les méthodes d'enquête et les analyses. En 2017 également, la Banque nationale a participé à divers groupes de travail internationaux, chargés de combler les lacunes dans la statistique des marchés financiers.</p>

Balance des paiements et position extérieure

Les statistiques concernant la balance des paiements et la position extérieure de la Suisse sont, avec la statistique bancaire, les plus exhaustives établies par la Banque nationale. Elles sont publiées à un rythme trimestriel et annuel. Il existe des relations étroites entre la balance des paiements, d'une part, et les réserves monétaires, le système financier et les cours de change, d'autre part. Aussi la banque centrale est-elle responsable, en Suisse comme dans de nombreux autres pays, de ces statistiques.

Les statistiques de la balance des paiements et de la position extérieure font partie du système des CN. Elles représentent l'activité économique d'un pays et ses relations financières avec le reste du monde, et sont dressées conformément aux prescriptions du FMI. La balance des paiements regroupe les transactions effectuées entre la Suisse et le reste du monde durant une période définie. La position extérieure, quant à elle, indique les stocks d'actifs et de passifs financiers de la Suisse vis-à-vis de l'étranger en fin de période.

La balance des paiements est formée de trois composantes: la balance des transactions courantes, le compte de capital et le compte financier. La balance des transactions courantes comprend notamment les recettes et les dépenses découlant des échanges de marchandises et de services ainsi que les transferts de revenus du travail et de capitaux entre la Suisse et le reste du monde. Le compte de capital, quant à lui, regroupe notamment les recettes et les dépenses issues de l'achat et de la vente de licences et de droits relatifs à des marques, ainsi que d'autres transferts en capital (par exemple, des remises de dettes). Enfin, le compte financier inclut les transactions financières effectuées entre la Suisse et le reste du monde, comme l'achat de titres de créance d'émetteurs non résidents par des entités résidentes ou les investissements directs réalisés en Suisse par des entités non résidentes. Il est lui-même subdivisé en plusieurs composantes: les investissements directs, les investissements de portefeuille, les autres investissements, les réserves monétaires et les produits dérivés. La même subdivision est adoptée dans la statistique de la position extérieure.

Les données afférentes à la balance des paiements et à la position extérieure proviennent de différentes sources. Pour ce qui concerne la balance des transactions courantes, la plupart des données relatives aux échanges de marchandises proviennent de la statistique du commerce extérieur élaborée par l'Administration fédérale des douanes (AFD). Les données relatives aux échanges de services sont fournies par l'OFS pour le tourisme. Les autres données sont collectées par la Banque nationale elle-même au moyen d'une enquête trimestrielle réalisée auprès des entreprises de différentes branches et pour différents services (par exemple les services aux entreprises, les services de télécommunications, d'informatique et d'information). La même enquête permet également d'obtenir des données sur le commerce de transit. Des enquêtes spéciales sont menées auprès des banques et des assurances pour collecter des données sur les services financiers et les revenus de capitaux. Certaines composantes de la balance des transactions courantes sont estimées: les revenus de capitaux découlant des investissements de portefeuille, par exemple, sont évalués sur la base des stocks correspondants, d'une part, et d'indices, de rendements et de taux de coupons, d'autre part.

Pour le compte financier et la position extérieure également, la BNS s'efforce d'utiliser des données existantes: celles de la statistique bancaire (par exemple concernant les titres), sa propre comptabilité (pour les réserves monétaires) et d'autres sources administratives (par exemple la Confédération) ainsi que des données de la BRI. En revanche, pour ce qui concerne les relations financières des entreprises avec l'étranger, la Banque nationale mène des enquêtes spécifiques.

Comme les relations de l'économie suisse avec le reste du monde sont soumises à des fluctuations constantes, de nouvelles questions relatives à la balance des paiements se posent sans cesse. Il devient alors nécessaire de recueillir des données supplémentaires et d'adapter les enquêtes à la nouvelle situation. La Banque nationale est représentée au sein de comités de l'OCDE, de la BCE, d'Eurostat et du FMI qui se penchent sur ces questions. Les résultats des discussions servent notamment à développer le Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure globale (MBP), élaboré par le FMI.
