

# Directives générales de la Banque nationale suisse sur ses instruments de politique monétaire

du 25 mars 2004 (état le 1<sup>er</sup> janvier 2015)

---

## 1. But et champ d'application

La Banque nationale suisse (BNS) conduit la politique monétaire dans l'intérêt général du pays. Selon l'art. 5, al. 2, let. a, de la loi fédérale du 3 octobre 2003 sur la Banque nationale suisse (loi sur la Banque nationale, LBN), elle est chargée d'approvisionner en liquidités le marché monétaire en francs suisses. Les présentes directives générales décrivent les instruments et procédures auxquels la BNS recourt pour mettre en œuvre sa politique monétaire. Elles concrétisent les dispositions de l'art. 9 LBN, qui définissent les opérations que la BNS peut conclure pour remplir ses tâches de politique monétaire. Elles n'établissent directement ni droits ni obligations de la BNS envers ses contreparties, ni droits ni obligations des contreparties envers la BNS. Au besoin, celle-ci peut, en tout temps et sans préavis, s'écarter des présentes dispositions.

Les présentes directives générales s'inscrivent dans le prolongement de la stratégie de politique monétaire de la BNS. Selon cette stratégie, la BNS met en œuvre ses intentions de politique monétaire en influant sur le niveau des taux d'intérêt du marché monétaire. Pour ce faire, elle assigne au Libor à trois mois en francs une marge de fluctuation, habituellement d'un point de pourcentage, dont elle vise généralement la zone médiane.

Les directives générales sont complétées par des notes juridiquement contraignantes. Celles-ci détaillent les conditions et procédures d'exécution des opérations de politique monétaire décrites ci-après et sont publiées. La conclusion de pensions de titres à des fins de politique monétaire est régie par les conditions générales de la BNS, le contrat-cadre suisse en vigueur pour les opérations de pension et d'éventuelles conventions contractuelles séparées. Pour l'émission de propres titres de créance (Bons de la BNS), seules les conditions d'émission publiées par la BNS sont déterminantes. Les compétences des organes et des collaborateurs de la BNS dans le domaine des opérations de politique monétaire sont régies par les règlements internes et le Règlement concernant le droit de signer.

## 2. Instruments de politique monétaire

En matière d'instruments de politique monétaire, on distingue 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, la BNS fixe uniquement les conditions auxquelles ses contreparties peuvent obtenir des liquidités. Les opérations d'*open market* comprennent les pensions de titres, les émissions de Bons de la BNS ainsi que l'achat et la vente de tels Bons sur le marché secondaire. Il existe deux types de facilités permanentes: la facilité pour resserrlements de liquidités et la facilité intrajournalière. Au besoin, la BNS peut aussi recourir à d'autres instruments de politique monétaire, notamment à des opérations sur devises.

## **2.1 Opérations d'*open market***

Par ses opérations d'*open market*, la BNS peut injecter des liquidités dans le système financier, mais aussi en résorber. Si le système financier est sous-alimenté en liquidités, la BNS en injecte par des opérations d'*open market*. S'il est au contraire suralimenté, elle résorbe des liquidités par des opérations inverses. La BNS gère le Libor à trois mois principalement par des pensions de titres visant à injecter ou à résorber des liquidités. Elle peut influencer sur le Libor à trois mois par les taux d'intérêt qu'elle applique à ces opérations et par le volume de celles-ci. Elle peut en outre résorber des liquidités en émettant des Bons de la BNS.

La BNS peut passer des pensions de titres au moyen d'appels d'offres ou directement avec ses contreparties. Dans les pensions de titres conclues dans le cadre d'opérations d'*open market*, l'emprunteur doit couvrir le montant obtenu en permanence, et à 100% au moins, par des titres éligibles.

Les appels d'offres pour pensions de titres se déroulent à taux fixe ou à taux variable. En règle générale, ils se font à taux fixe, sur une plate-forme de négoce électronique, à un taux d'intérêt défini préalablement par la BNS (de façon fixe ou par rapport à un taux de référence). Habituellement, cette dernière annonce, par l'intermédiaire des services électroniques d'informations sur les marchés et via la plate-forme de négoce, les conditions auxquelles elle conclura les pensions de titres. Celles-ci sont conclues pour des durées allant d'un jour (*overnight*) à plusieurs mois.

L'émission des Bons de la BNS se déroule selon une procédure publique d'appels d'offres à taux fixe ou à taux variable sur une plate-forme de négoce électronique, ou dans le cadre d'un placement privé. Ces bons portent sur des durées allant d'un jour à une année. La BNS peut les racheter et les revendre jusqu'à leur échéance. Ils sont rémunérés selon la méthode de l'escompte. Le document intitulé «Bons de la BNS – Conditions d'émission» contient de plus amples informations à ce sujet et précise les conditions particulières des différents modes d'émission. Les Bons de la BNS ne sont pas des moyens de paiement ayant cours légal et ne peuvent être pris en compte par les banques pour remplir l'exigence en matière de réserves minimales.

La BNS peut enfin agir en tout temps sur la formation des prix sur le marché monétaire en plaçant des offres sur le marché électronique des pensions de titres ou en acceptant des offres. Elle peut ainsi contribuer à stabiliser les taux d'intérêt à très court terme sur le marché monétaire.

## 2.2 Facilités permanentes

La BNS met une facilité pour resserrements de liquidités à la disposition de ses contreparties afin de leur permettre de faire face à un manque inattendu et passager de liquidités. Les contreparties peuvent y faire appel notamment en cas de retard de paiements attendus, si elles ne peuvent lever des fonds à temps sur le marché interbancaire, ou encore vers la fin d'une période d'application des réserves minimales, pour satisfaire aux exigences légales dans ce domaine.

Le recours à la facilité pour resserrements de liquidités peut se faire au moyen de pensions de titres au taux spécial jusqu'au prochain jour bancaire ouvrable (*overnight*). La conclusion d'une pension de titres au taux spécial implique qu'une limite ait été ouverte au préalable par la BNS et que cette limite soit couverte en permanence à 110% au moins par des titres éligibles. La limite détermine le montant maximal de liquidités qu'une contrepartie peut obtenir. Elle est généralement fixée pour un an et peut être dénoncée par la BNS moyennant un préavis de dix jours. En outre, les titres peuvent être utilisés pendant la journée comme garantie pour obtenir des liquidités intrajournalières.

La contrepartie ouvre auprès de SIX SIS SA (SIS), en son nom, un compte de dépôt séparé – le dépôt de couverture «BNS» – et y livre les titres éligibles. Ces derniers doivent être mis en gage en faveur de la BNS. Si les dispositions régissant la couverture sont respectées, ces titres peuvent être gérés par les contreparties. Le contrôle du respect de ces dispositions est assuré par la SIS. La BNS a le droit de prendre connaissance en tout temps des dépôts de couverture que les contreparties ont constitués auprès de la SIS.

Le taux spécial est calculé sur la base du SARON (Swiss Average Rate Overnight), assorti d'une majoration. Il est annoncé chaque jour par les services électroniques d'information sur les marchés. La majoration vise à dissuader les contreparties d'utiliser cette facilité comme source permanente de financement.

De plus, la BNS met des liquidités à la disposition de ses contreparties au moyen de pensions de titres conclues dans le cadre de la facilité intrajournalière, sans intérêts et pendant la journée, en vue de faciliter le déroulement du trafic des paiements dans le SIC (Swiss Interbank Clearing) et des opérations de change dans le système CLS (Continuous Linked Settlement). Les liquidités intrajournalières doivent être couvertes à 110% au moins par des titres admis par la BNS dans ses pensions. Les liquidités ainsi obtenues doivent être remboursées au plus tard à la fin du même jour bancaire ouvrable. C'est pourquoi la facilité intrajournalière ne peut être prise en compte pour satisfaire aux dispositions de la BNS régissant les réserves minimales et aux prescriptions légales sur les liquidités.

---

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

En plus des instruments évoqués précédemment, la BNS dispose notamment des instruments de politique monétaire suivants:

- La BNS peut acheter ou vendre, au comptant ou à terme, des créances libellées en monnaies étrangères (art. 9, al. 1, let. c, LBN). Elle peut intervenir sur le marché des changes en procédant à des opérations sur devises en vue d'influer sur les relations de change entre le franc suisse et des monnaies étrangères ou pour gérer les liquidités sur le marché monétaire;
- La BNS peut conclure des swaps de change (art. 9, al. 1, let. c, LBN) pour gérer les liquidités.
- La BNS peut émettre, acheter ou vendre des produits dérivés sur des créances, des valeurs mobilières, des métaux précieux et des couples de monnaies (art. 9, al. 1, let. c et d, LBN). Elle peut également recourir à des dérivés dans le cadre de ses interventions sur le marché des changes;
- La BNS peut accepter des fonds en dépôt, avec ou sans rémunération (art. 9, al. 1, let. a, LBN). En constituant une facilité de dépôt, elle peut résorber des liquidités excédentaires. C'est elle qui fixe les conditions.
- La BNS peut acheter ou vendre des valeurs mobilières libellées en francs suisses (art. 9, al. 1, let. c, LBN) pour influencer sur les conditions sur le marché des capitaux.

## **3. Titres admis par la BNS dans ses pensions**

La BNS peut effectuer des opérations de crédit avec des banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers, pour autant que les prêts soient assortis de garanties suffisantes (art. 9, al. 1, let. e, LBN).

La BNS peut accepter en garantie des titres (titres de créance) libellés en francs suisses ou en monnaies étrangères s'ils satisfont aux critères suivants:

- Les titres sont émis par des banques centrales, des organismes publics, des organisations internationales ou supranationales ou par des organismes privés. Les titres émis par des établissements financiers ne sont généralement pas admis, à l'exception des titres de créance gagés qui n'ont pas été émis par des établissements financiers suisses ou par une de leurs filiales à l'étranger, et des titres de la Banque des Lettres de Gage d'Etablissements suisses de Crédit hypothécaire SA et de la Centrale de lettres de gage des banques cantonales suisses SA.
- Le siège du débiteur se trouve en Suisse ou dans un Etat membre de l'Union européenne (UE) ou de l'Espace économique européen (EEE). Les titres libellés en francs suisses de même que les titres d'organisations internationales ou supranationales peuvent toutefois être admis indépendamment du pays de domicile du débiteur.

- Les titres sont libellés en francs, en euros, en dollars des Etats-Unis, en livres sterling ou en couronnes danoises, suédoises ou norvégiennes.
- Tant le pays de domicile du débiteur que les titres eux-mêmes affichent au moins une notation A ou équivalente. Les évaluations de crédit sont effectuées par une agence de notation agréée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). En l'absence d'évaluation pour un titre, la notation de son émetteur peut être utilisée. Les titres émis par des banques centrales ou des Etats souverains, et les titres libellés en francs de débiteurs suisses peuvent être admis indépendamment de leur notation et de celle de leur émetteur, mais non de celle du pays.
- Lors de leur inscription sur la liste des titres éligibles, les titres doivent porter sur un montant minimal de 100 millions de francs s'ils sont libellés en francs suisses ou de l'équivalent d'un milliard de francs s'ils sont libellés dans une autre monnaie. Le montant minimal s'applique au volume émis.
- En règle générale, les titres sont négociés auprès d'une Bourse reconnue ou sur un marché représentatif qui procèdent régulièrement à la publication des cours et qui sont établis en Suisse ou dans un Etat membre de l'UE ou de l'EEE.
- Les titres sont livrables via la SIS et conservés provisoirement ou définitivement auprès de dépositaires situés en Suisse ou dans un Etat membre de l'UE ou de l'EEE.

Les critères ci-dessus sont précisés dans la Note sur les titres admis par la BNS dans ses pensions. Seuls les titres figurant sur la liste des titres admis par la BNS dans ses pensions sont éligibles. Il revient à la BNS de décider de l'éligibilité des titres. Elle peut, sans avoir à donner de motifs, refuser l'admission de titres ou en rayer certains de la liste.

La BNS n'accepte ni les propres titres d'une contrepartie ni ceux d'une société ou d'une collectivité de droit public détenant directement ou indirectement au moins 20% du capital ou des droits de vote d'une contrepartie, ou dont une contrepartie détient une participation équivalente. Cette règle n'est pas applicable aux participations détenues dans la Banque des Lettres de Gage d'Etablissements suisses de Crédit hypothécaire SA ou dans la Centrale de lettres de gage des banques cantonales suisses SA. Si une contrepartie ne respecte pas cette règle, la BNS peut l'exclure temporairement de toutes ses opérations de politique monétaire.

Les titres de créance de la BNS sont éligibles indépendamment des critères précisés dans les présentes directives. Ils sont admis dans les pensions de titres passées avec la BNS et peuvent être fournis tant par une contrepartie que par la BNS elle-même dans le cadre de ces opérations.

---

## **4. Contreparties agréées**

Dans le cadre des opérations de politique monétaire de la BNS, toutes les banques établies en Suisse et détenant un compte de virement à la BNS peuvent être agréées comme contreparties.

D'autres opérateurs sur les marchés financiers établis en Suisse ou à l'étranger ainsi que des banques ayant leur siège à l'étranger peuvent également être agréés comme contreparties si leur participation aux opérations présente un intérêt pour la politique monétaire, s'ils contribuent à la liquidité du marché monétaire gagé en francs suisses et s'ils réunissent les conditions pour l'ouverture d'un compte de virement.

Les opérations de la BNS sont en général conclues via la plate-forme de négoce électronique de SIX Repo SA et exécutées par la SIS et le SIC. C'est pourquoi, pour conclure des opérations de politique monétaire avec la BNS, toute contrepartie doit être titulaire d'un compte de virement à la BNS et satisfaire, de manière cumulative, aux conditions d'admission fixées par ces trois partenaires de la BNS. Les contreparties de la BNS doivent disposer d'un raccordement direct avec le SIC.

## **5. Déroulement des pensions de titres et des émissions de Bons de la BNS**

La SIS exécute les pensions de titres selon le principe «livraison contre paiement». Dans une telle opération, les titres sont transférés dans le dépôt, à la SIS, du prêteur de liquidités, et le montant est simultanément bonifié sur le compte SIC de l'emprunteur. Afin de limiter le risque de contrepartie, la SIS procède chaque jour à une nouvelle évaluation des titres au prix du marché et compare le résultat obtenu au volet liquidités. Si, entre les deux parties contractantes, il y a déséquilibre entre le volet liquidités et le volet titres, ce déséquilibre est compensé par des titres ou des liquidités (appels de marge). La BNS peut fixer unilatéralement une marge de tolérance à chaque contrepartie. A l'échéance d'une pension de titres, la SIS déclenche les opérations de remboursement en tenant compte des intérêts applicables.

Lors de l'émission de Bons de la BNS, la libération est effectuée elle aussi selon le principe «livraison contre paiement», via le compte SIC de l'acquéreur. Les Bons de la BNS sont bonifiés sur le dépôt de l'acquéreur, à la SIS. La SIS procède au remboursement par bonification sur le compte SIC du titulaire du dépôt correspondant.

## **6. Aide extraordinaire sous forme de liquidités**

En vertu de l'art. 9, al. 1, let. e, LBN, la BNS joue également le rôle de prêteur ultime (*lender of last resort*). Dans ce cadre, elle peut fournir des liquidités à

une ou plusieurs banques suisses qui ne seraient plus en mesure de se refinancer sur le marché. Une telle aide est soumise aux conditions suivantes:

- la banque ou le groupe bancaire demandant des liquidités doit revêtir une importance systémique;
- la banque ou le groupe bancaire demandant des liquidités doit être solvable;
- l'aide sous forme de liquidités doit être couverte en tout temps et intégralement par des garanties suffisantes. La BNS définit les garanties qu'elle juge suffisantes.

Lors de la détermination de la solvabilité d'une banque ou d'un groupe bancaire, la BNS tient compte de l'avis de la FINMA.

## **7. Publication de données importantes de politique monétaire**

En vertu de l'art. 7, al. 4, LBN, la BNS est tenue de publier chaque semaine les données importantes de politique monétaire. Pour informer les opérateurs sur les marchés, la BNS diffuse les données suivantes:

- a) Taux d'intérêt de référence de la BNS
  - Marge de fluctuation du Libor à trois mois
  - Libor à trois mois
  - Taux spécial (facilité pour resserrements de liquidités)
- b) Données relatives aux taux d'intérêt de référence des pensions de titres en francs suisses
- c) Avoirs en comptes de virement des banques suisses
- d) Réserves minimales
  - avoirs en comptes de virement des banques suisses, en moyenne de la période d'application précédente et de celle qui est en cours;
  - résultats agrégés pour les douze dernières périodes d'application des réserves minimales, avec indication des réserves minimales exigées, des actifs pouvant être pris en compte ainsi que du taux d'accomplissement de l'exigence en %.

Ces données sont publiées le premier jour bancaire ouvrable de la semaine civile via les systèmes d'informations sur les marchés, sur le site Internet de la BNS et par fax adressés aux médias.

---

## 8. Modifications des présentes directives générales

La Direction générale est compétente pour modifier les présentes directives générales.

|                               |                     |                              |                                     |
|-------------------------------|---------------------|------------------------------|-------------------------------------|
| <b>Edicté par:</b>            | Direction générale  | <b>Edicté le:</b>            | 25.03.2004                          |
| <b>Entrée en vigueur:</b>     | 25.03.2004          | <b>Auteur:</b>               | UO Marchés monétaire et des changes |
| <b>Fondements juridiques:</b> | Art. 9, al. 2, LBN  |                              |                                     |
| <b>Remplace:</b>              | –                   |                              |                                     |
| <b>Modifié le:</b>            | <b>Modifié par:</b> | <b>En vigueur depuis le:</b> | <b>Chiffre(s):</b>                  |
| 29.06.2006                    |                     |                              |                                     |
| 28.06.2007                    |                     |                              |                                     |
| 20.11.2008                    |                     |                              |                                     |
| 25.08.2008                    |                     |                              |                                     |
| 17.12.2009                    |                     |                              |                                     |
| 29.11.2012                    | Direction générale  | 01.01.2013                   | 1, 2, 3, 5, 6, 7, 8                 |
| 13.03.2014                    | Direction générale  | 01.01.2015                   | 2, 3, 4, 7, 8                       |