



Effets de l'expansion de la monnaie centrale sur le bilan des banques en Suisse

Lukas Altermatt et Romain Baeriswyl¹

Résumé

Le présent document décrit les contreparties au bilan des banques en Suisse de la hausse des avoirs en comptes de virement détenus à la BNS ainsi que celles de l'augmentation des dépôts du public. Il identifie les différentes causes de la progression des agrégats monétaires suisses depuis 2008. Les résultats indiquent que l'augmentation des dépôts en francs détenus par le public auprès des banques découle, pour les deux tiers, des crédits accordés par celles-ci aux ménages et aux entreprises et, pour un tiers environ, des opérations de la BNS sur le marché destinées à accroître la monnaie centrale et, partant, les liquidités des banques.

¹ Les auteurs remercient Katrin Assenmacher, Dirk Faltin, Daniel Heller, Christian Hepenstrick, Robert Müller, Reto Nyffeler, Enzo Rossi et Mathias Zurlinden pour leurs précieuses remarques.

1

Introduction

A la suite de la récente crise financière, la BNS a sensiblement augmenté la monnaie centrale pour alimenter le marché monétaire en liquidités et limiter l'appréciation du franc suisse. L'expansion de la monnaie centrale se traduit essentiellement par une hausse des avoirs en comptes de virement détenus par les banques à la BNS. Le présent document décrit les effets de cette expansion sur le bilan des banques en Suisse.

Il identifie, d'une part, les contreparties de la hausse des liquidités dans le bilan des banques en Suisse. Les interventions de la BNS sur le marché des changes ont des effets différents sur le bilan des banques selon le type de contrepartie de la BNS. Par exemple, si la BNS acquiert des devises auprès de la clientèle suisse, l'accroissement des liquidités en francs détenues par les banques en Suisse à la BNS s'accompagnera d'une progression des dépôts de la clientèle suisse dans ces banques, c'est-à-dire d'une hausse des agrégats monétaires. En revanche, si la BNS achète des devises aux clients de banques étrangères qui ne détiennent pas de comptes de virement auprès d'elle, l'augmentation des liquidités en francs sera créditée sur les comptes de virement des banques en Suisse, mais en faveur de ces banques étrangères. La croissance des liquidités en francs détenues par les banques en Suisse à la BNS s'accompagnera alors d'une hausse de leurs engagements envers les banques étrangères et n'affectera pas les agrégats monétaires en Suisse. Dans l'ensemble, les contreparties d'une hausse des liquidités en francs détenues par les banques en Suisse sont la clientèle suisse, les banques étrangères, la clientèle étrangère et l'asymétrie de devises. Cette dernière indique que la progression des liquidités en francs suisses n'a pas été contrebalancée par une augmentation équivalente des engagements en francs dans le bilan des banques en Suisse.

Le présent document identifie, d'autre part, les différentes causes de la hausse des agrégats monétaires. L'analyse révèle que depuis 2008, environ un tiers de cette hausse découle de l'augmentation des liquidités en francs détenues par les banques en Suisse à la BNS. Les deux tiers restants reflètent l'octroi de crédits aux entreprises et aux ménages par les banques. Cela signifie que le mécanisme de transmission par le crédit bancaire stimule l'économie suisse et que seule une faible part de la croissance des agrégats monétaires résulte d'une hausse de la monnaie centrale.

Il n'est pas toujours aisé d'analyser les contreparties au bilan des mouvements d'un poste précis, car les actifs et les passifs des banques envers les différents groupes d'acteurs économiques peuvent évoluer en parallèle. Ce document expose donc la méthodologie en détail. Le chapitre 2 montre l'impact de l'expansion de la monnaie centrale par la BNS depuis 2008 sur les liquidités en francs des banques en Suisse, tandis que le chapitre 3 présente le bilan consolidé de ces dernières. Les actifs et les passifs sont ventilés en fonction de leurs principales composantes, elles-mêmes subdivisées selon qu'elles sont libellées en francs suisses ou en monnaies étrangères. Au chapitre 4, les postes à l'actif du bilan consolidé sont compensés par leurs postes équivalents au passif pour obtenir les positions nettes appropriées des banques. Ces positions nettes identifient les sources et utilisations de financement des banques par rapport aux différents groupes d'acteurs et servent de base à l'analyse des contreparties. Le chapitre 5 recense les contreparties de la hausse des liquidités en francs détenues par les banques en Suisse à la BNS et celles de l'augmentation des dépôts en francs détenus par la clientèle suisse auprès de ces banques, la conclusion étant formulée au chapitre 6.

2 Expansion de la monnaie centrale et des liquidités des banques depuis 2008

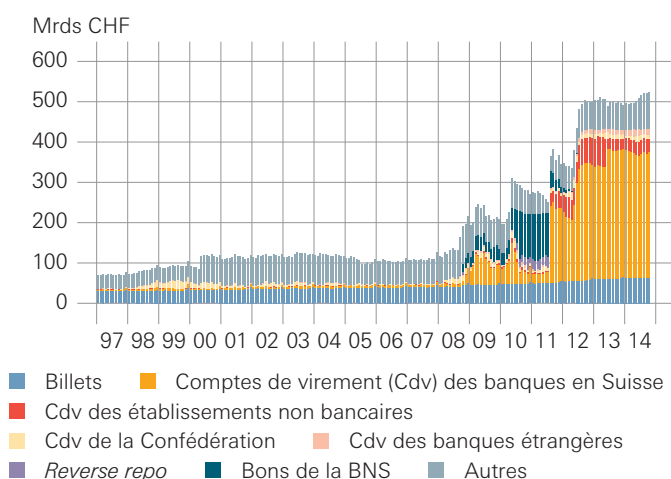
A la suite de la récente crise financière, la BNS a sensiblement augmenté la monnaie centrale pour alimenter le marché monétaire en liquidités et limiter l'appréciation du franc suisse. Par monnaie centrale, on entend la somme des billets en circulation et des avoirs en comptes de virement détenus par les banques et les acteurs non bancaires à la BNS. Le graphique 1 décrit l'évolution des passifs dans le bilan de la BNS entre janvier 1997 et octobre 2014. L'expansion de la monnaie centrale se traduit essentiellement par une hausse des avoirs en comptes de virement détenus par les banques en Suisse à la Banque nationale.

Les liquidités de ces dernières englobent les pièces et les billets de banque qui sont dans leurs coffres et leurs avoirs en comptes de virement à la BNS. Le graphique 2 montre l'évolution des liquidités en francs entre janvier 1997 et octobre 2014, selon le *Bulletin mensuel de statistiques bancaires* publié par la BNS. L'augmentation de ces liquidités reflète les mesures prises par la Banque nationale depuis 2008. Plusieurs phases sont identifiables:

- Les liquidités des banques ont commencé à progresser sensiblement au dernier trimestre 2008, en raison de l'approvisionnement substantiel en liquidités par la BNS et de la mise en place d'accords de swap en francs suisses. Au printemps 2009, la BNS a conclu des opérations supplémentaires de pensions de titres et acquis des obligations en francs suisses et des devises sur les marchés des changes.
- Le deuxième accroissement notable des liquidités s'est produit au printemps 2010, lors de l'aggravation de la crise de la dette souveraine en Europe. La BNS est alors intervenue sur le marché des changes pour atténuer la pression haussière importante qui pesait sur le franc suisse. Cette augmentation des liquidités a été de courte durée et s'est inversée peu après grâce à des opérations de pension de titres destinées à résorber les liquidités (*reverse repo*) et à l'émission de Bons de la BNS (instruments à court terme du marché monétaire émis par la BNS pour résorber les liquidités).
- La troisième hausse sensible des liquidités est survenue en août 2011, alors que le franc suisse s'appréciait fortement. La BNS a adopté différentes mesures pour accroître la monnaie centrale, y compris le non-renouvellement des *reverse repos* et des Bons de la BNS arrivés à échéance, le rachat de Bons de la BNS en circulation et la conclusion d'opérations de swap sur devises. Elle a également mis en place un cours plancher de 1,20 franc pour 1 euro le 6 septembre 2011.
- La quatrième augmentation considérable des liquidités a eu lieu à la mi-2012 et reflète les interventions nécessaires sur le marché des changes pour défendre le cours plancher.

Graphique 1

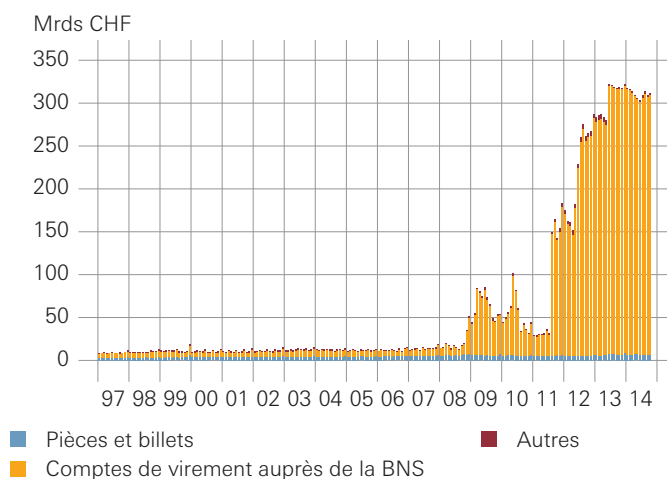
PASSIFS DE LA BNS



Source: BNS.

Graphique 2

LIQUIDITÉS EN FRANCS DES BANQUES EN SUISSE



Source: BNS.

- La dernière progression notable des liquidités des banques pendant la période allant jusqu'en octobre 2014 a été observée à la mi-2013. Contrairement aux phases précédentes, elle n'était pas liée à des mesures de politique monétaire. PostFinance SA a obtenu une licence bancaire en juin 2013. Par conséquent, ses avoirs en comptes de virement à la BNS sont désormais déclarés avec ceux des banques en Suisse et non plus avec les avoirs en comptes de virement des établissements non bancaires².

La comparaison des graphiques 1 et 2 révèle que la monnaie centrale est supérieure aux liquidités en francs des banques en Suisse. La différence s'explique dans une large mesure par les encours de billets des acteurs non bancaires et par les avoirs en comptes de virement détenus à la BNS par des établissements autres que les banques en Suisse.

3

Bilan consolidé des banques en Suisse

Par souci de clarté, ce chapitre décrit la structure du bilan consolidé des banques en Suisse et son évolution au fil du temps. C'est un point de départ logique pour analyser les contreparties au bilan de la hausse des liquidités, d'une part, et des agrégats monétaires, d'autre part.

Le graphique 3 présente les postes en comptes suisses et en comptes étrangers du bilan consolidé des banques en Suisse (comptoirs dans le monde) en décembre 2013. Les postes sont ventilés en fonction de leur unité monétaire: francs suisses ou monnaies étrangères. Les actifs comprennent (i) les liquidités, (ii) les créances du marché monétaire (MM) et les créances sur les banques, (iii) les crédits, (iv) le portefeuille de négoce et (v) les autres actifs. Les passifs englobent quant à eux (i) les engagements du marché monétaire (MM) et les engagements envers les banques, (ii) les dépôts de la clientèle, (iii) les obligations émises par les banques, (iv) les autres passifs et (v) les fonds propres. L'encadré 1 fournit un aperçu plus détaillé des données sous-jacentes et définit les différents postes.

Le graphique 4 expose l'évolution du bilan consolidé des banques en Suisse entre janvier 1997 et octobre 2014. La structure du bilan consolidé est identique à celle du graphique 3, les postes à l'actif étant représentés par des barres positives et ceux au passif par des barres négatives. Le diagramme supérieur montre les postes dans toutes les monnaies. Le diagramme central indique les postes en francs suisses et le diagramme inférieur, ceux en monnaies étrangères. Ces derniers postes étant valorisés en francs suisses, ils sont affectés par les fluctuations de change.

Bien que le présent document se concentre sur les postes libellés en francs suisses, il est important de garder à l'esprit ceux en monnaies étrangères, car les actifs et les passifs en francs ne s'équilibrent pas forcément. Un déséquilibre entre les actifs et les passifs en francs et dans d'autres monnaies s'appelle une asymétrie de devises (voir explications ci-après).

Les postes en francs suisses ont régulièrement progressé pendant la période sous revue. En revanche, ceux en monnaies étrangères affichent un caractère cyclique: ils ont sensiblement augmenté entre la seconde moitié des années 1990 et la crise des *dot-com* ainsi qu'entre 2003 et la crise des *subprimes*, puis se sont considérablement contractés.

² Voir le *Bulletin trimestriel de la BNS* de septembre 2013 pour de plus amples informations sur l'impact qu'a eu l'octroi d'une licence bancaire à PostFinance SA sur les agrégats monétaires.

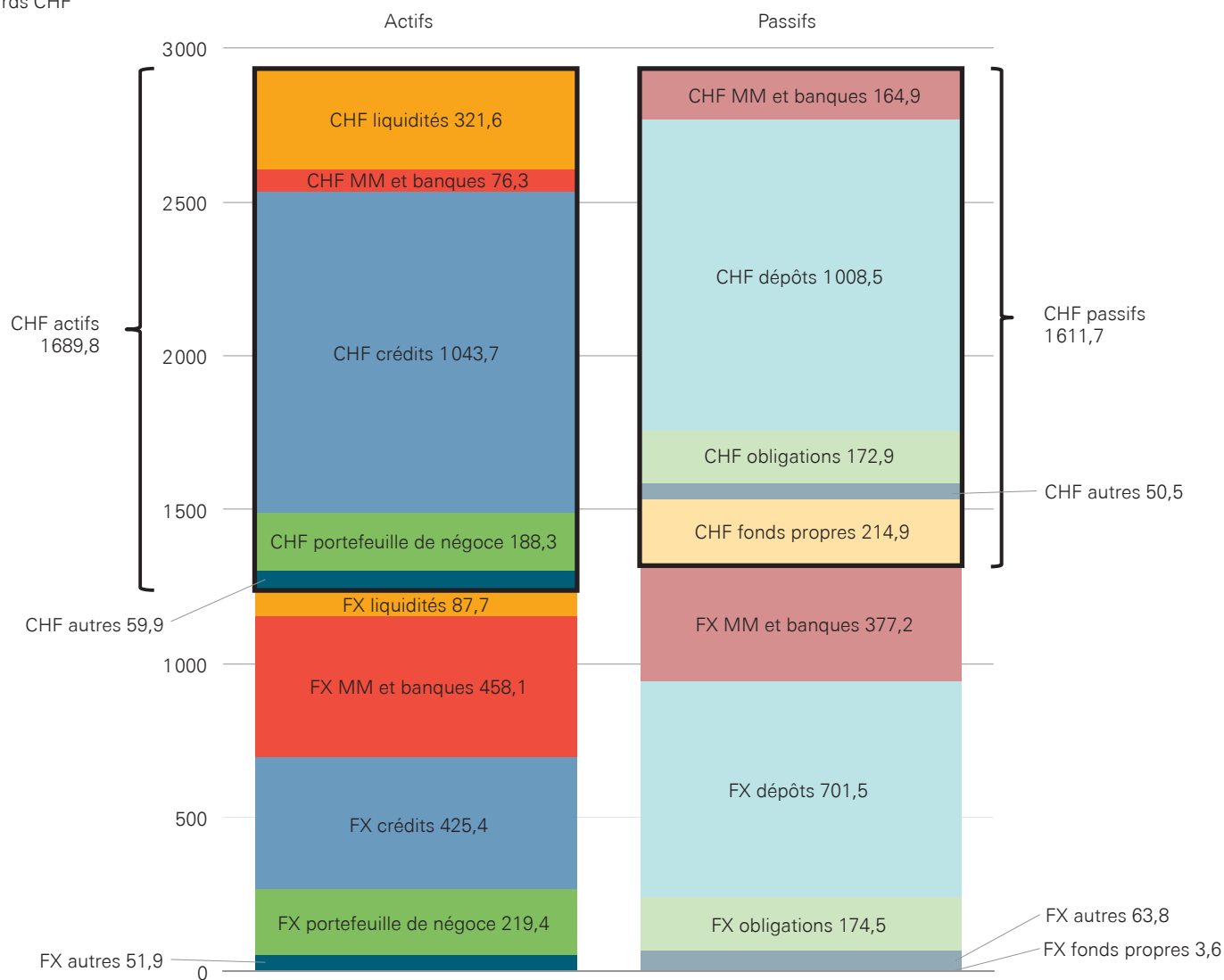
La hausse notable des liquidités en francs depuis 2008 transparaît clairement dans le diagramme central du graphique 4. Le diagramme inférieur révèle que les liquidités en monnaies étrangères des banques en Suisse ont également progressé après la récente crise financière. Les effets de cette croissance des liquidités sur d'autres

postes du bilan sont cependant difficiles à évaluer de prime abord. Aussi les postes à l'actif sont-ils compensés par leurs postes équivalents au passif dans le prochain chapitre pour obtenir les positions nettes appropriées des banques et nous permettre ainsi d'identifier l'évolution de ces positions consécutive à la hausse des liquidités.

Graphique 3

BILAN CONSOLIDÉ DES BANQUES EN SUISSE, DÉCEMBRE 2013: COMPTOIRS DANS LE MONDE, COMPTES SUISSES ET ÉTRANGERS

Mrds CHF



Encadré 1

STRUCTURE DU BILAN DES BANQUES

Actifs

Les actifs des banques comportent six postes qui reflètent différentes activités commerciales. Les *liquidités* englobent le numéraire et les avoirs en comptes de virement détenus par les banques en Suisse auprès des banques centrales ou de leurs

correspondants bancaires¹. Les créances du *marché monétaire* (MM) se composent des instruments monétaires détenus par les banques en Suisse, tandis que le terme *banques* désigne les créances sur d'autres banques. Pour simplifier, ces deux types de créances

¹ Jusqu'en mai 2013, les liquidités en francs suisses comprenaient également les comptes postaux. PostFinance SA a obtenu une licence bancaire en juin 2013.

sont regroupés dans les graphiques 3, 4 et 5. Les *crédits* correspondent aux montants prêtés aux clients. Le *portefeuille de négoce* comprend le portefeuille proprement dit, les métaux précieux, les immobilisations financières et les participations. Les *autres actifs* sont constitués des immobilisations corporelles, des comptes de régularisation, des autres actifs et du capital social non libéré.

Passifs

Les passifs sont également regroupés en six postes, qui correspondent aux différentes sources de financement. Les engagements du *marché monétaire* (MM) comprennent les instruments monétaires émis par les banques en Suisse. Le terme *banques* désigne les engagements envers d'autres banques. Les *dépôts* correspondent aux engagements envers la clientèle (à vue, à terme et sous forme d'épargne). Les *obligations* rassemblent les emprunts émis par des banques en Suisse tels que les obligations de caisse, les obligations usuelles et les lettres de gage. Les *autres passifs* se composent des comptes de régularisation et des autres passifs. Les *fonds propres* englobent les correctifs de valeur et les provisions, les réserves pour risques bancaires généraux, le capital social, la réserve légale générale, la réserve pour propres titres de participation, la réserve de réévaluation, les autres réserves ainsi que les bénéfices et pertes reportés ou cumulés.

Lieu des comptoirs

Le *Bulletin mensuel de statistiques bancaires* comprend des données bilantaires de banques domiciliées en Suisse. Celles-ci peuvent cependant avoir des comptoirs dans ce pays et des succursales à l'étranger. La rubrique *comptoirs en Suisse* ne comporte que les postes bilantaires provenant des comptoirs des banques situés en Suisse et dans la Principauté de Liechtenstein, tandis que la partie *comptoirs dans le monde* englobe également les postes issus des succursales à l'étranger.

Domicile de la contrepartie

Les postes du bilan indiquent également le domicile de la contrepartie. Ce critère s'applique à tous ces postes, que la contrepartie soit un créancier, un débiteur ou un émetteur de titres. Par *comptes suisses*, on entend les postes du bilan dont la contrepartie est domiciliée en Suisse ou dans la Principauté de Liechtenstein. L'expression *comptes étrangers* désigne les postes du bilan dont la contrepartie est établie à l'étranger.

Monnaie

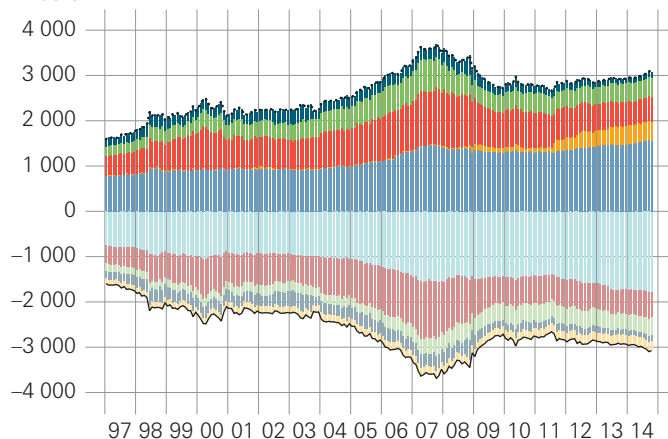
Par ailleurs, le bilan du secteur bancaire est structuré en fonction de l'unité monétaire. Les postes sont ventilés en *francs suisses* et en *monnaies étrangères*. Ceux en monnaies étrangères sont exprimés en francs suisses.

Graphique 4

BILAN DES BANQUES: COMPTOIRS DANS LE MONDE

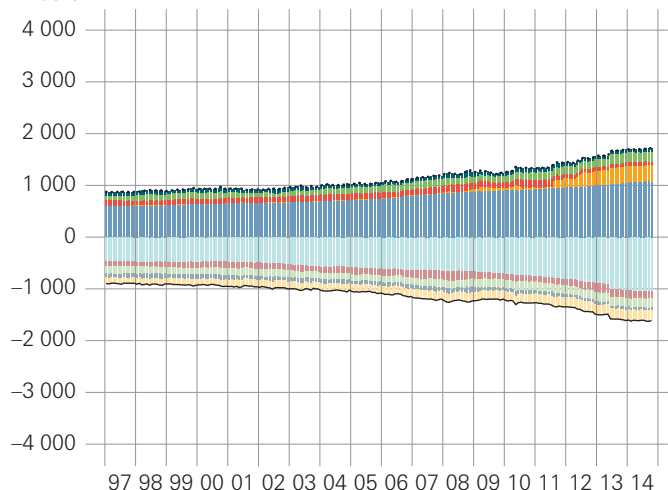
Comptes suisses et étrangers, postes dans toutes les monnaies

Mrds CHF



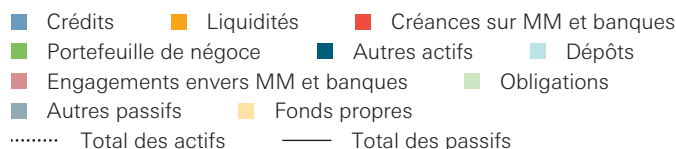
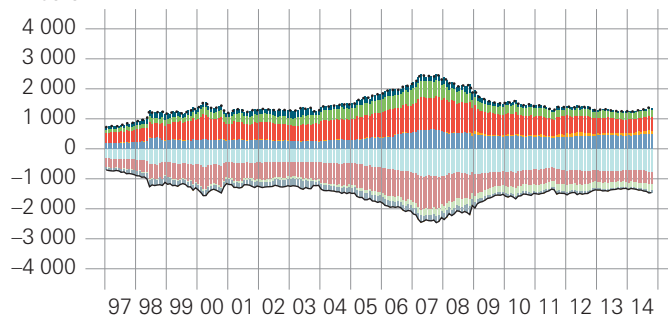
Comptes suisses et étrangers, postes en CHF

Mrds CHF



Comptes suisses et étrangers, postes en monnaies étrangères

Mrds CHF



Source: BNS.

Bilan net des banques en Suisse

Comme mentionné dans le chapitre précédent, il n'est pas aisé d'évaluer les effets de la hausse des liquidités sur les autres postes à partir du bilan consolidé présenté au graphique 4. Les postes à l'actif sont donc compensés par leurs postes équivalents au passif pour déterminer les positions nettes des banques envers les différents groupes d'acteurs économiques. Cela nous permet d'identifier les sources et utilisations de financement des banques par rapport à ces groupes. La procédure de compensation constitue une étape intermédiaire en vue de l'analyse des contreparties exposée au chapitre 5. Le présent chapitre se limite donc à la décrire et à proposer une brève interprétation du bilan net.

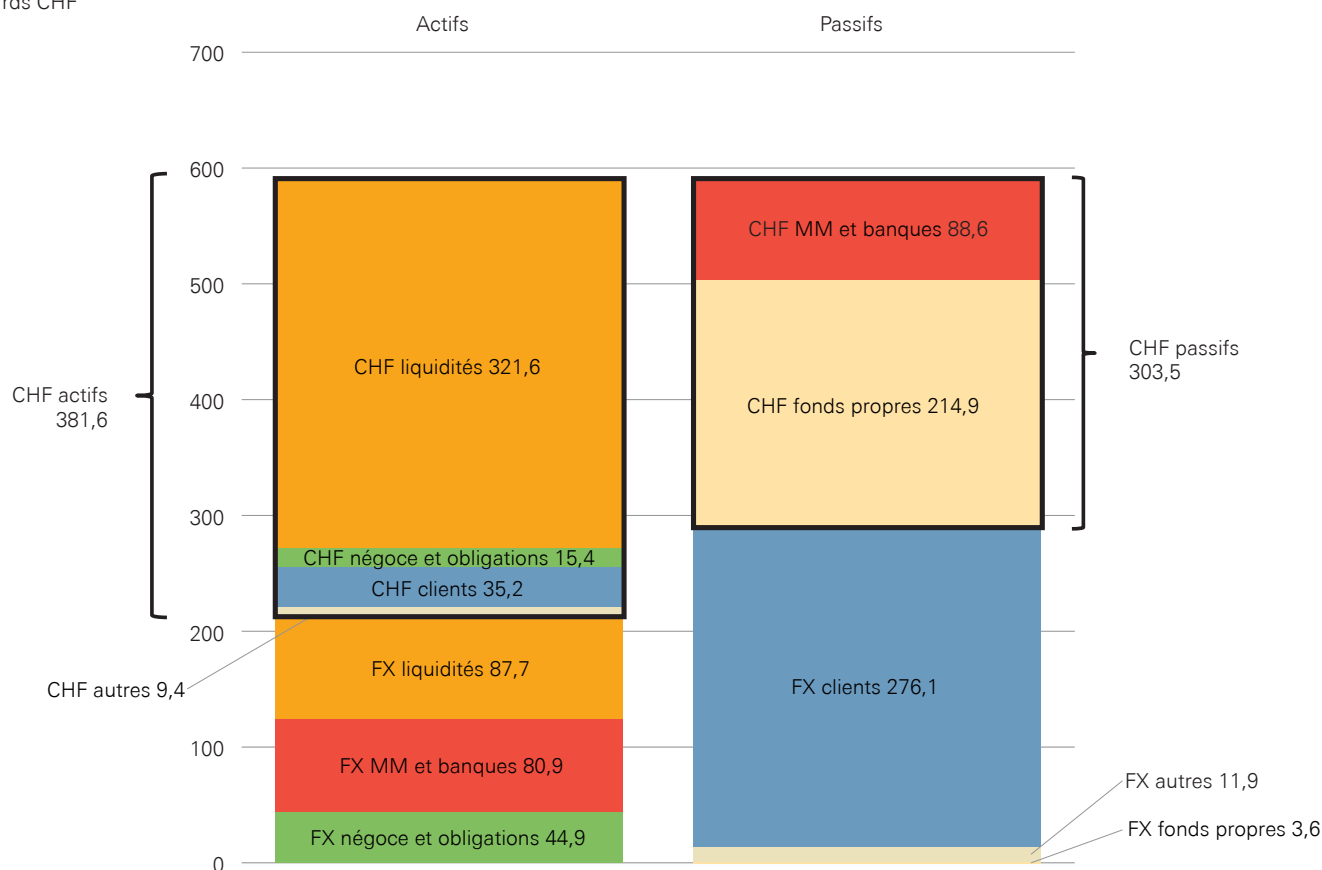
Lorsque les postes à l'actif et au passif sont mutuellement compensés, le bilan consolidé des banques en Suisse reproduit au graphique 3 se réduit au bilan net du graphique 5. Les postes sont compensés comme suit:

- Les titres monétaires détenus par les banques en Suisse (actifs) sont compensés par les titres monétaires qu'elles ont émis (passifs). Cela indique la position nette des banques vis-à-vis du *marché monétaire* (MM).
- Les créances sur les banques (actifs) sont compensées par les engagements envers les banques (passifs) pour connaître la position nette des banques en Suisse vis-à-vis d'autres *banques*. Pour simplifier, les postes concernant le marché monétaire et les banques sont consolidés dans les graphiques 3, 4 et 5.
- Les crédits accordés à la clientèle par les banques (actifs) sont compensés par les dépôts de la clientèle auprès d'elles (passifs). On obtient ainsi la position nette des banques vis-à-vis des *clients*.
- Les portefeuilles de négoce détenus par les banques (actifs) sont compensés par les obligations qu'elles ont émises (passifs) pour déterminer la position nette des banques vis-à-vis du marché des capitaux. Celle-ci est appelée *négoce et obligations*.

Graphique 5

BILAN NET DES BANQUES EN SUISSE, DÉCEMBRE 2013: COMPTOIRS DANS LE MONDE, COMPTES SUISSES ET ÉTRANGERS

Mrd CHF



- Les autres actifs sont compensés par les autres passifs, la position nette étant désignée par «*autres*».
- Le bilan net indique toutefois le montant brut des *liquidités* et des *fonds propres*.

La procédure de compensation peut être appliquée aux subdivisions du bilan consolidé (par exemple compensation en fonction du lieu des comptoirs, du domicile de la contrepartie ou de la monnaie).

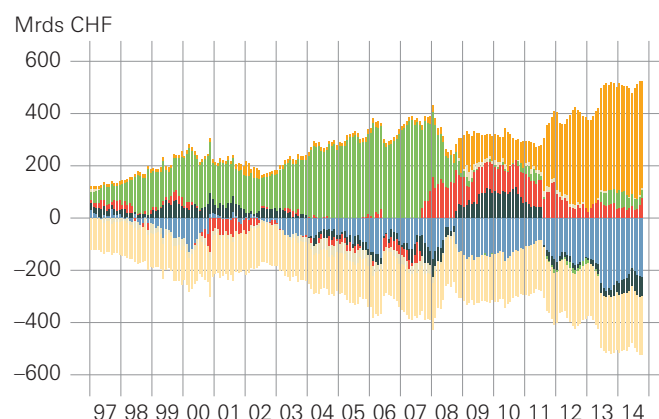
Le graphique 6 montre l'évolution depuis 1997 du bilan net des banques en Suisse illustré dans le graphique 5. Il correspond également au bilan consolidé du graphique 4 après application de la procédure de compensation décrite ci-dessus. Une position nette positive (barres dans la zone positive) signifie que les actifs sont supérieurs aux passifs correspondants, alors qu'une position nette négative (barres dans la zone négative) reflète un excédent de passifs par rapport aux actifs. Le diagramme supérieur montre les positions nettes dans toutes les monnaies. Le diagramme central indique les positions nettes en francs suisses et le diagramme inférieur, celles en monnaies étrangères.

Les variations des positions nettes nous aident à comprendre comment les sources et utilisations de financement évoluent en fonction des groupes d'acteurs. Par exemple, la position nette positive en francs suisses *Clients* (graphique 6, diagramme central, barres bleues) indique que le volume des crédits accordés aux clients est supérieur à celui de leurs dépôts. Le recul de cette position nette à l'actif depuis 2008 révèle que les crédits se sont alors développés moins rapidement que les dépôts. Par ailleurs, l'augmentation sensible de la position nette *Marché monétaire* entre la mi-2010 et la mi-2011 (graphique 6, diagramme central, barres bleu foncé) correspond aux Bons de la BNS détenus par les banques en Suisse. Concernant les monnaies étrangères, la position nette au passif *Clients* (graphique 6, diagramme inférieur, barres bleues) montre que le volume des dépôts des clients est supérieur à celui des crédits qui leur ont été accordés. Cette position nette au passif a financé la position nette à l'actif *Négoce et obligations* en monnaies étrangères (graphique 6, diagramme inférieur, barres vertes). Les portefeuilles de négoce en monnaies étrangères dépassaient sensiblement les obligations en monnaies étrangères émises par ces banques, mais cette position nette à l'actif s'est considérablement réduite depuis 2007, les portefeuilles de négoce et les obligations s'équilibrant davantage.

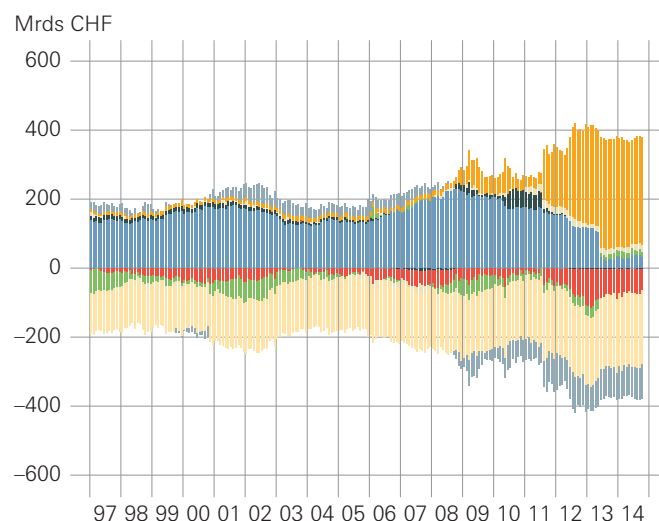
Graphique 6

BILAN NET DES BANQUES: COMPTOIRS DANS LE MONDE

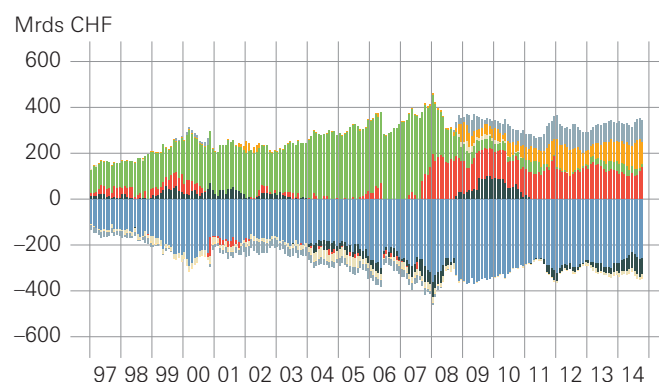
Comptes suisses et étrangers, positions nettes dans toutes les monnaies



Comptes suisses et étrangers, positions nettes en CHF



Comptes suisses et étrangers, positions nettes en monnaies étrangères



■ Clients ■ Marché monétaire ■ Banques
■ Négoce et obligations ■ Autres ■ Liquidités
■ Fonds propres ■ Asymétrie de devises

Source: BNS.

Dans le diagramme central et le diagramme inférieur, l'écart entre les actifs et les passifs libellés respectivement en francs suisses et en monnaies étrangères traduit une asymétrie de devises. Jusqu'en 2008, le bilan net en francs suisses (diagramme central) se caractérisait par une asymétrie de devises positive: les actifs en francs suisses étaient inférieurs aux passifs en francs suisses. En d'autres termes, les passifs en francs suisses inscrits au bilan servaient à financer des actifs en monnaies étrangères. L'asymétrie de devises est négative dans le bilan net en monnaies étrangères (diagramme inférieur).

A la suite de la forte croissance des liquidités en francs suisses, l'asymétrie de devises s'est inversée et apparaît désormais au passif, car cette hausse des liquidités (actifs) n'a pas été contrebalancée par une progression équivalente des passifs libellés dans cette monnaie. Ce point est important pour analyser l'impact de cette expansion sur le bilan des banques en Suisse. Il convient cependant de noter que l'asymétrie de devises ne reflète pas l'exposition réelle en monnaies étrangères des banques en Suisse. Celle-ci peut également être influencée par les produits dérivés, qui ne sont portés au bilan qu'à leur valeur de remplacement.

Sur la base du bilan net issu du chapitre précédent, l'analyse des contreparties associe les changements cumulés d'un poste donné aux changements cumulés des différentes sources et utilisations de financement. Elle détermine comment les variations d'un poste s'équilibrent avec elles d'autres positions nettes. La méthode peut être appliquée à tous les postes du bilan. L'accent est mis ci-après sur les contreparties de la hausse des liquidités en francs des banques, d'une part, et de l'augmentation des agrégats monétaires, d'autre part. Les changements cumulés dans les positions nettes en francs suisses sont tirés du graphique 6 (diagramme central). Ils sont ensuite calculés depuis le point de départ de l'analyse, c'est-à-dire octobre 2008.

5.1 CONTREPARTIES DES LIQUIDITÉS EN FRANCS SUISSES

Le graphique 7 montre de manière cumulative les contreparties de la hausse des liquidités en francs suisses détenues par les banques en Suisse depuis que la monnaie centrale a commencé son expansion significative en octobre 2008. La courbe noire reflète les changements cumulés des liquidités. Ce graphique indique aussi séparément les changements dans les positions nettes vis-à-vis des clients et des banques, respectivement en comptes suisses et en comptes étrangers. Les liquidités étant un poste à l'actif, leur expansion doit être contrebalancée soit par une hausse des postes au passif, soit par une baisse d'autres postes à l'actif. Une diminution des positions nettes se traduit par des barres positives et une augmentation, par des barres négatives.

Il convient de noter que, contre toute attente, la position nette des banques en Suisse vis-à-vis des banques en comptes suisses n'est traditionnellement pas égale à zéro, car le *Bulletin mensuel* de statistiques bancaires n'englobe pas le bilan de tous les établissements bancaires ni celui de la BNS. Par conséquent, les postes des banques en Suisse (incluses dans la statistique) vis-à-vis de la BNS, comme ceux découlant d'opérations de pensions de titres, conduisent à des positions nettes différentes de zéro à l'égard des banques en comptes suisses.

Les mesures prises par la BNS en vue d'accroître ou de réduire les liquidités déterminent quelles contreparties sont affectées dans le bilan des banques. Par exemple, si les liquidités augmentent à la suite d'opérations de pensions de titres, les *banques en comptes suisses* constituent la contrepartie dans le bilan des banques en Suisse. Les opérations de pensions de titres engendrent une hausse des

engagements envers les banques en comptes suisses (à savoir la BNS). Dès lors, la position nette des banques en Suisse (incluses dans la statistique) vis-à-vis des banques en comptes suisses (y compris la BNS) diminue. C'est ce que l'on a pu observer en mars 2009 (barres positives rouges), lorsque l'expansion des liquidités reposait entre autres sur des pensions de titres. Entre la mi-2010 et la mi-2011, les liquidités ont été résorbées grâce à des opérations de *reverse repo* et aux Bons de la BNS, entraînant un accroissement des positions nettes vis-à-vis des *banques en comptes suisses* (barres négatives rouges) et du *marché monétaire* (barres négatives bleu foncé).

Il est plus difficile de prévoir les contreparties lorsque les liquidités augmentent à la suite d'interventions sur le marché des devises, comme au premier semestre 2010 et à partir du second semestre 2011. En effet, plusieurs types d'acteurs peuvent constituer la contrepartie économique de la BNS sur ce marché, d'où un impact différent sur le bilan des banques en Suisse. Il existe quatre cas:

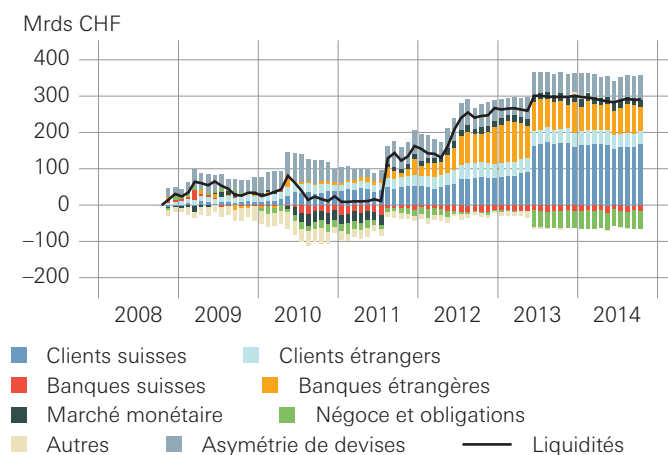
- Lorsque la BNS accroît la monnaie centrale en acquérant des devises auprès des *clients suisses* des banques en Suisse, elle crédite le compte de virement de ces dernières en faveur de ces clients. La position nette de ces banques à l'égard desdits clients baisse, car les dépôts de ceux-ci croissent davantage (ou fléchissent moins) que les crédits qui leur sont accordés. Après prise en considération de la rupture liée à l'intégration de PostFinance SA dans les statistiques bancaires en juin 2013, les barres bleu moyen du graphique 7 indiquent que près d'un tiers de la hausse des liquidités (environ 100 milliards de francs sur 300 milliards) a été contrebalancé par une réduction de la position nette vis-à-vis des clients en comptes suisses.
- Lorsque la BNS achète des devises aux *clients étrangers* des banques en Suisse, elle crédite le compte de virement de ces dernières en faveur de ces clients. La position nette de ces banques à l'égard desdits clients baisse, car les dépôts de ceux-ci augmentent davantage (ou reculent moins) que les crédits qui leur sont octroyés. Comme le reflètent les barres bleu clair du graphique 7, environ 40 milliards de francs issus de l'accroissement des liquidités ont été contrebalancés par une réduction de la position nette des banques en Suisse vis-à-vis des clients en comptes étrangers.
- Lorsque la BNS acquiert des devises auprès de clients de *banques en comptes étrangers*, celles-ci détiennent leurs liquidités en francs suisses dans des banques en Suisse, car elles ne détiennent pas de compte de virement à la BNS. Le règlement de ces opérations a lieu lorsque la BNS crédite le compte de virement des banques en Suisse en faveur des banques en comptes étrangers. La position nette des banques en Suisse envers les banques en comptes étrangers décroît alors, car les engagements envers ces dernières augmentent davantage (ou baissent moins) que les créances sur

celles-ci. Comme le montrent les barres orange du graphique 7, environ 80 milliards de francs issus de l'accroissement des liquidités ont été contrebalancés par une réduction de la position nette des banques en Suisse vis-à-vis des banques en comptes étrangers.

Graphique 7

CONTREPARTIES DES LIQUIDITÉS DEPUIS OCT. 2008

Comptoirs dans le monde, comptes suisses et étrangers en CHF

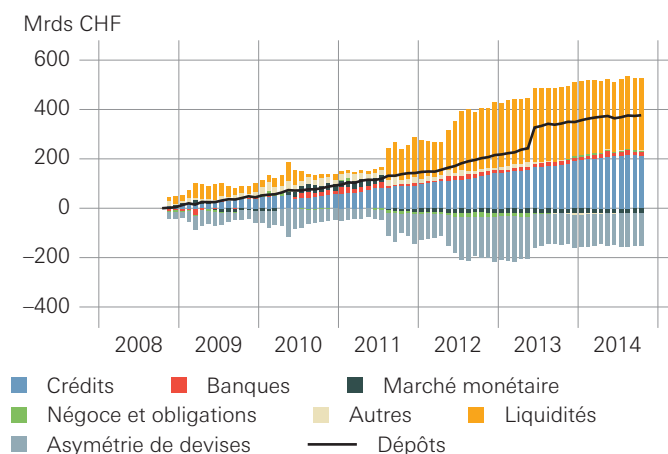


Source: BNS.

Graphique 8

CONTREPARTIES DES DÉPÔTS DEPUIS OCT. 2008

Comptoirs en Suisse, comptes suisses en CHF



Source: BNS.

- Lorsque la BNS acquiert des devises auprès des banques en Suisse, les liquidités en monnaies étrangères sont substituées par des liquidités en francs suisses dans le bilan de ces établissements, ce qui modifie l'asymétrie de devises. Ce type de transactions ne représente toutefois pas l'unique cause possible des mouvements de l'*asymétrie de devises*. Les produits dérivés en monnaies étrangères (par exemple contrats à terme en monnaies étrangères, swaps en monnaies étrangères ou swaps sur devises) changent également la composition monétaire du bilan. L'asymétrie de devises représentée par les barres grises au graphique 7 ne reflète donc pas l'exposition réelle en monnaies étrangères des banques en Suisse.

En résumé, cette analyse révèle que les contreparties de la hausse des liquidités des banques en Suisse peuvent être attribuées, par ordre d'importance, aux clients en comptes suisses, aux banques en comptes étrangers et aux clients en comptes étrangers. L'asymétrie de devises indique également que la progression des liquidités en francs suisses n'a pas été contrebalancée par une augmentation équivalente des engagements en francs. Une partie de l'augmentation des liquidités s'est traduite par un accroissement direct des dépôts de la clientèle suisse (donc des agrégats monétaires) supérieur à la progression des crédits. Toutefois, comme le montre la section suivante, la majeure partie de l'accroissement des dépôts de la clientèle suisse découle des crédits accordés par les banques en Suisse aux entreprises et aux consommateurs du pays plutôt que de l'expansion des liquidités.

5.2 CONTREPARTIES DES DÉPÔTS DE LA CLIENTÈLE EN FRANCS SUISSES

En appliquant la même méthode qu'à la section précédente, le graphique 8 présente les contreparties cumulées de la hausse des dépôts en francs détenus par la clientèle suisse auprès des banques en Suisse depuis octobre 2008. Etant donné que les agrégats monétaires n'englobent que les dépôts détenus par la clientèle suisse, le graphique 8 repose uniquement sur les postes des banques en comptes suisses et ignore les postes de ces établissements en comptes étrangers. La courbe noire reflète à présent la croissance cumulée des dépôts en francs détenus par la clientèle suisse, ce qui correspond environ à M3 sans la monnaie en circulation. Les dépôts étant comptabilisés au passif, leur progression doit être contrebalancée par une hausse des postes à l'actif ou par une baisse d'autres postes au passif. Une augmentation des positions nettes se traduit par des barres positives et une diminution par des barres négatives.

Il ressort du graphique 8 que les *crédits* constituent la principale contrepartie des dépôts. Lorsque une banque accorde un prêt, elle crédite le compte de l'emprunteur, ce qui se traduit par une hausse simultanée des crédits et des dépôts. Après prise en considération de la rupture liée à l'intégration de PostFinance SA dans les statistiques bancaires en juin 2013, près des deux tiers de l'accroissement des dépôts ont été contrebalancés par une progression des crédits. Les dépôts ont affiché une croissance supérieure à celle des crédits en raison de l'expansion des *liquidités*, comme mentionné à la section 5.1 et illustré dans le graphique 8 par les barres orange³. Toutefois, les fluctuations des liquidités n'ont eu qu'un impact restreint sur les dépôts. Par exemple, la résorption des liquidités au second semestre 2010 n'a pas empêché les dépôts de continuer à croître au même rythme que les crédits. De plus, la hausse sensible des liquidités au second semestre 2011 n'a eu qu'un effet modeste sur les dépôts.

Dans l'ensemble, la progression des agrégats monétaires découle, pour les deux tiers environ, du mécanisme de transmission classique du crédit bancaire, alors que près d'un tiers reflète l'expansion des liquidités par la BNS.

³ La différence entre la hausse des dépôts et celle des crédits au graphique 8 correspond au poste *Clients suisses* du graphique 7.

Le présent document analyse les effets de la hausse des liquidités sur le bilan des banques en Suisse depuis octobre 2008. La procédure de compensation contribue à identifier les sources et utilisations de financement des banques par rapport aux différents groupes d'acteurs économiques. Elle nous permet également d'associer les fluctuations des liquidités et des dépôts de la clientèle aux variations de leurs contreparties.

Premièrement, l'analyse associe quatre catégories de contreparties à la hausse des liquidités en francs détenues par les banques en Suisse: (i) les clients en comptes suisses, ce qui indique que leurs dépôts ont davantage progressé que les crédits qui leur ont été octroyés, (ii) les banques en comptes étrangers, ce qui signifie que les engagements envers elles ont enregistré une croissance supérieure à celle des créances sur ces établissements bancaires, (iii) les clients en comptes étrangers, ce qui reflète une hausse plus importante de leurs dépôts dans les banques en Suisse que des crédits accordés par celles-ci à ces clients, et (iv) l'asymétrie de devises. Celle-ci indique que l'augmentation des liquidités en francs n'a pas été contrebalancée par un accroissement équivalent des engagements dans cette monnaie.

Deuxièmement, le document montre que la progression des liquidités en francs n'est responsable que pour un tiers de l'augmentation des dépôts en francs détenus par la clientèle suisse, les deux tiers restants découlant de l'octroi de crédits. Cela signifie que le crédit bancaire a significativement contribué à stimuler l'économie suisse lors de la récente crise financière.