

Conférence de presse

Genève, le 17 juin 2004

Remarques introductives de Philipp Hildebrand

La nouvelle politique de placement de la Banque nationale

1. Les étapes vers une nouvelle politique de placement

La nouvelle loi sur la Banque nationale est en vigueur depuis le 1^{er} mai 2004. Pour la première fois, la loi mentionne expressément la gestion des réserves monétaires dans les tâches assignées à la Banque nationale suisse. La gestion des réserves monétaires doit obéir à des critères de sécurité, de liquidité et de rendement, mais sans interférer avec la conduite de la politique monétaire, qui reste la tâche prioritaire. Dans ce domaine, la Banque nationale doit assurer une gestion des actifs et un contrôle des risques qui soient à la fois professionnels et modernes.

Jusqu'au milieu des années nonante, la Banque nationale ne disposait que de possibilités très limitées pour la gestion de ses actifs. Les réserves monétaires étaient détenues principalement sous forme d'or et d'obligations d'Etat, en monnaies étrangères, à moins d'un an. Le dollar des Etats-Unis était la principale monnaie, sa part au total des réserves de devises atteignant alors environ 80%. Les dispositions régissant les placements ont été assouplies en 1997. Depuis, la loi ne limite plus la durée maximale des obligations que peut détenir la BNS et autorise la conclusion de pensions de titres ("repos") et de prêts d'or. Au même moment, la Banque nationale a commencé à diversifier davantage les risques de change sur ses placements et à réduire peu à peu la part du dollar des Etats-Unis. La nouvelle loi va encore plus loin dans cette direction et laisse ouvertes les possibilités de placement de la Banque nationale.

2. Les grandes lignes de la politique de placement

L'entrée en vigueur de la nouvelle loi n'a pas entraîné une modification en profondeur de notre politique de placement. Les réserves monétaires restent des actifs fondamentaux pour la politique monétaire. Elles permettent d'influer sur le cours du franc dans des situations particulières et sont à disposition, en cas de crise, comme moyens de paiement acceptés sur le plan international. Cela suppose que ces actifs soient liquides à un certain degré au moins. Les réserves monétaires renforcent également la crédibilité de la politique monétaire et assoient la confiance dans le franc. Sur ce plan, la sécurité des placements et une croissance des réserves monétaires à un rythme correspondant à l'évolution de l'économie suisse sont importants. C'est pourquoi il faut que les réserves monétaires dégagent un bon rendement, compte tenu des contraintes qu'impose la politique monétaire. Notre politique de placement a pour but de combiner de manière optimale les critères de liquidité, de sécurité et de rendement.

Genève, le 17 juin 2004

2

En tenant compte de notre expérience et de l'évolution de la situation, nous estimons et réexaminons à intervalles réguliers les besoins de la Banque nationale en actifs liquides, en d'autres termes en placements facilement réalisables, donc rapidement disponibles. Actuellement, cette exigence de liquidité est très largement remplie, étant donné le volume élevé des obligations d'Etat en dollars des Etats-Unis et en euros que la Banque nationale détient dans son portefeuille. Il existe donc une marge de manœuvre pour investir dans des instruments moins liquides, mais offrant de meilleurs rendements.

Le critère de sécurité doit être apprécié sous l'angle de l'ensemble des réserves monétaires. Dans ses placements, la Banque nationale s'expose à des risques qui ne peuvent être couverts pour des raisons de politique monétaire. De lourdes pertes peuvent être enregistrées en particulier sur les avoirs en or et en monnaies étrangères. Un volume approprié de réserves permet à la Banque nationale de supporter de tels risques, d'autant que les fluctuations de cours ont tendance à se corriger à moyen ou long terme. Une meilleure diversification, tant du côté des monnaies que de celui des instruments de placement, peut contribuer à la croissance nécessaire des réserves monétaires. Les effets de la diversification permettent d'investir également dans des instruments qui, telles les actions et les obligations d'entreprises, offrent un potentiel de rendement plus élevé et présentent, pris individuellement, plus de risques, sans pour autant accroître sensiblement les risques globaux.

Le potentiel de rendement sur les réserves monétaires dépend des exigences que la politique monétaire impose en matière de liquidité et de sécurité des placements. Pour la Banque nationale, une politique optimale de placement signifie atteindre le potentiel de rendement le plus élevé possible compte tenu des contraintes dues à la politique monétaire. Sous le régime de la nouvelle loi, la Banque nationale diversifiera davantage ses placements et investira également en actions et en emprunts d'entreprises.

La Banque nationale étant une banque centrale, elle doit veiller à respecter certaines règles dans ses placements en actions et en obligations d'entreprises. En effet, des conflits d'objectifs peuvent surgir entre la politique monétaire et la politique de placement. Par exemple, des hausses de taux d'intérêt déclenchées par la Banque nationale peuvent avoir une influence négative sur les bénéfices des entreprises. En outre, la Banque nationale dispose, du fait de ses tâches dans le domaine de la stabilité systémique, d'informations privilégiées sur le secteur financier. Enfin, des investissements de la Banque nationale en actions et en obligations d'entreprises peuvent influencer sensiblement sur les primes de risques sur les marchés des capitaux, en particulier lorsqu'il s'agit de marchés peu liquides.

Ces aspects revêtent une importance toute particulière dans le cas des actions et emprunts d'entreprises suisses. Aussi les investissements en actions et emprunts d'entreprises suisses sont-ils exclus des possibilités de placement de la Banque nationale. En revanche, la détention d'actions étrangères et d'emprunts d'entreprises étrangères ne soulève pas de problème sous cet angle.

Notre gestion des portefeuilles d'actions sera passive, les portefeuilles reflétant, dans leur composition, la structure d'indices pour des titres liquides, cotés en bourse. Ainsi, nous ne pratiquerons ni "stock picking" ni "sector picking". Normalement, nous renoncerons à exercer le droit de vote aux assemblées générales des actionnaires. Du côté des emprunts

Genève, le 17 juin 2004

3

d'entreprises, nous mettrons l'accent sur une large diversification du risque de crédit. Par conséquent, notre portefeuille d'obligations d'entreprises aura une composition assez proche de la structure d'un indice du marché, quand bien même il sera géré de manière active.

3. Le nouveau processus de placement: séparation poussée des diverses fonctions

Du fait de l'extension des possibilités de placement, la Banque nationale s'exposera à davantage de risques de marché et de crédit sur certaines catégories d'actifs. Les risques opérationnels – conflits d'intérêts et problèmes posés par les informations d'initiés notamment – prendront une importance accrue avec la gestion plus active du patrimoine. Aussi avons-nous examiné notre processus de placement sous l'angle des exigences d'un bon "gouvernement". Le nouveau processus de placement prévoit notamment de séparer clairement les décisions de politique monétaire de celles de placement, de séparer la définition de la stratégie de la mise en œuvre de celle-ci, d'établir un contrôle indépendant et de soumettre intégralement les processus de placement et de contrôle des risques à la surveillance du Conseil de banque de la Banque nationale.

La Direction générale arrête la stratégie de placement à moyen terme pour les réserves monétaires. L'objectif est d'atteindre, compte tenu des critères de sécurité et de liquidité, un rapport approprié entre risques et rendements. La Direction générale fixe les parts stratégiques des diverses monnaies et des diverses catégories de placement, mais aussi les marges autorisées dans la mise en œuvre.

La mise en œuvre de la stratégie est assurée par le 3^e département. Un comité interne décide, compte tenu des marges autorisées, des placements entraînant un écart par rapport à la stratégie fixée.

Le contrôle des risques veille au respect des contraintes stratégiques et des limites opérationnelles, examine la qualité des catégories de débiteurs et mesure les performances obtenues. Le suivi des risques prendra une importance encore plus grande du fait de l'extension des possibilités de placement à des émetteurs de moins bonne qualité. La Direction générale et le Comité des risques du Conseil de banque informeront à intervalles réguliers des résultats du contrôle des risques. Le Comité des risques du Conseil de banque est chargé de porter un jugement sur le contrôle des risques, mais aussi de surveiller le respect des principes du processus de placement.

4. La transparence: une contribution à un *bon gouvernement*

La Banque nationale a une obligation d'informer et de rendre compte à l'égard tant des autorités de la Banque que du public. Cette obligation porte également sur la politique de placement, les réserves monétaires constituant finalement un patrimoine national. L'obligation de rendre compte englobe des rapports réguliers sur nos activités de placement.

Dans son rapport de gestion, la Banque nationale donne déjà des informations sur la structure de ses placements. Elle y précise notamment la ventilation selon la monnaie, les parts des diverses catégories de placements ainsi que d'importantes données sur les risques et les rendements. Les "Directives générales de la Banque nationale suisse sur la politique de placement", qui viennent d'être publiées (voir www.snb.ch, La BNS,

Genève, le 17 juin 2004

4

Fondements juridiques), contiennent des informations supplémentaires sur les processus de placement et de contrôle des risques, mais aussi sur les instruments de placement. Elles définissent les principes de la politique de placement, les critères sur lesquels repose la stratégie de placement et les compétences en la matière. Les données publiées jusque-là dans le rapport de gestion seront disponibles à l'avenir chaque trimestre. Ainsi, le public sera encore plus amplement informé de nos activités de placement.

5. Conclusion

La gestion des réserves monétaires a gagné en importance. La Banque nationale est tenue, en vertu de la nouvelle loi qui la régit, de gérer d'une manière professionnelle les réserves monétaires tout en accordant la priorité à la conduite de la politique monétaire. Après l'entrée en vigueur de la nouvelle loi, nous sommes passés à l'action pour optimiser encore davantage la structure de nos placements. Nous mettrons à profit notre marge de manœuvre accrue pour mieux diversifier les placements. Ainsi, la structure des placements de la Banque nationale sera meilleure, dans l'ensemble, sans que les exigences imposées par la politique monétaire en matière de liquidité et de sécurité soient mises en cause. Dans la gestion également des actifs libres, soit du produit de la vente des réserves d'or qui ne sont plus nécessaires à des fins de politique monétaire, nous nous servirons de la marge de manœuvre accrue que nous donne la nouvelle loi.