

Conférence de presse

Berne, le 14 juin 2007

Remarques introductives de Thomas Jordan

Aujourd'hui, mes remarques introductives porteront sur trois thèmes: l'adaptation de la structure de nos réserves monétaires, les vingt ans du système de paiement *Swiss Interbank Clearing* (SIC) et l'évolution sur les marchés financiers.

1. L'adaptation de la structure des réserves monétaires

La Banque nationale suisse adaptera la structure de ses réserves monétaires. Jusqu'à fin septembre 2009, elle vendra 250 tonnes d'or et accroîtra ainsi ses réserves de devises. Le total des réserves monétaires restera inchangé.

Les ventes d'or se dérouleront dans le cadre de l'accord que les banques centrales de l'Eurosystème, la banque centrale de Suède et la Banque nationale suisse ont conclu le 8 mars 2004. Par ce deuxième accord sur l'or, les banques centrales signataires sont convenues de limiter leurs ventes d'or durant une période de cinq ans, à partir du 27 septembre 2004. Selon l'accord, les ventes d'or de tous les signataires ne doivent pas dépasser 500 tonnes par an et l'ensemble des ventes dans la période de cinq ans ne doit pas porter sur plus de 2'500 tonnes. Pour effectuer les ventes d'or qu'elle a prévues, la Banque nationale a reçu un quota qui n'est pas utilisé par les autres banques centrales signataires de l'accord. Elle procédera de façon à ménager le marché par des ventes à intervalles réguliers.

La Banque nationale détient ses réserves monétaires – devises et or – de façon à disposer en tout temps de la marge de manœuvre qui lui est nécessaire sur le plan monétaire. Du fait de la forte hausse du prix de l'or, la part des réserves métalliques dans les réserves monétaires a augmenté, passant de 33% au milieu de 2005 à 42% aujourd'hui, soit un accroissement d'un quart environ. Par ses ventes d'or, la Banque nationale vise à rééquilibrer la composition des réserves monétaires en fonction des besoins de la politique monétaire. En outre, la diminution des réserves d'or et le renforcement des réserves de devises réduiront le risque global auquel la Banque nationale est exposé sur ses actifs. A l'issue des ventes, la Banque nationale détiendra environ 1'040 tonnes d'or.

2. Les vingt ans du SIC

Le *Swiss Interbank Clearing* – le système SIC – fête ces jours-ci son vingtième anniversaire. L'introduction de ce système, en 1987, a révolutionné le trafic des paiements en Suisse. Le

Berne, le 14 juin 2007

2

SIC était alors rien moins qu'un des tout premiers systèmes à règlement brut en temps réel (*real time gross settlement* ou RTGS) au monde.

Avant le passage au SIC, les paiements en Suisse étaient d'abord compensés entre eux dans un système comprenant huit centrales de clearing. Les soldes faisaient ensuite l'objet de débits ou de crédits sur les comptes de virement que les banques détenaient à la Banque nationale. Un tel système était extrêmement lourd et coûteux. Il engendrait également d'importants risques (risques de crédit et risques systémiques). Dans le SIC, en revanche, tous les paiements sont exécutés individuellement et directement sur les comptes de virement à la Banque nationale. Ainsi, les paiements sont définitifs et irrévocables, comme ceux qui sont effectués en numéraire. Outre sa très grande efficacité, le SIC a permis la réduction massive des risques de crédit et des risques systémiques. Sur le plan international, il est reconnu comme l'un des systèmes de paiement les plus sûrs et les moins onéreux.

Aujourd'hui, le SIC constitue l'ossature du trafic des paiements en Suisse. Les paiements interbancaires, les paiements entre PostFinance et les banques et les paiements sans numéraire de masse passent pour l'essentiel par le SIC. En outre, le *Continuous Linked Settlement* (CLS), le système international de règlement des opérations sur devises, est raccordé au SIC. Les plates-formes de négoce de la SWX et d'Eurex et le système de règlement des opérations sur titres SECOM de la SIS forment, avec le SIC, ce que l'on appelle la *swiss value chain*, l'infrastructure intégrée du marché financier de la Suisse. Le système de paiement SIC est d'une importance capitale tant pour la stabilité financière que pour la mise en œuvre de la politique monétaire de la BNS. Nos instruments de politique monétaire sont entièrement axés sur le SIC et ses connexions dans le cadre de la *swiss value chain*.

Au début, les paiements exécutés par le SIC portaient sur environ 100 milliards de francs par jour ouvré; entre-temps, cette somme a augmenté, passant à 180 milliards de francs. Quant au nombre de transactions, il a progressé de manière encore plus frappante: un an après la mise en service du SIC, environ 130'000 transactions étaient traitées quotidiennement; aujourd'hui, soit vingt ans après, ce sont quelque 1,3 million de transactions, c'est-à-dire dix fois plus, qui sont réglées chaque jour ouvré dans le SIC. Et la tendance devrait rester à la hausse. La progression du nombre de transactions et de la somme des transactions dépend pour l'essentiel de la croissance économique, des innovations dans les instruments de paiement et de l'évolution de la place financière suisse.

La BNS a externalisé une partie de l'exploitation du SIC. La SIC SA, qui fait partie du groupe Telekurs, est chargée de l'exploitation technique et du développement du système. La BNS gère les liquidités, fixe les modalités de participation et assure la gestion d'éventuelles crises. La collaboration entre la SIC SA et la BNS est excellente. A l'occasion de cet anniversaire, la BNS tient par conséquent à féliciter chaleureusement la SIC SA et le groupe Telekurs et à les remercier pour la qualité, toujours remarquable, de leurs prestations.

Les conseils d'administration des groupes SWX, SIS et Telekurs ont récemment signé une déclaration d'intention qui prévoit un regroupement de leurs entreprises. L'objectif est de

Berne, le 14 juin 2007

3

créer une holding pour l'infrastructure de la place financière suisse. La SIC SA, en fait le groupe Telekurs, en serait partie intégrante. Ce changement concerne la BNS à maints égards. En effet, nous sommes partenaires contractuels directs de ces trois entreprises, mais nous avons aussi pour tâche de surveiller les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres qui revêtent une importance systémique. Par ailleurs, la *swiss value chain*, qui repose sur ces trois entreprises, est primordiale pour la mise en œuvre de la politique monétaire. Nous ne disposons en effet d'aucune autre infrastructure pour nos opérations de politique monétaire. Nous suivons donc les développements dans ce domaine avec une attention toute particulière.

3. L'évolution sur les marchés financiers

Au premier semestre de 2007, le climat positif s'est maintenu dans une large mesure sur les marchés financiers internationaux malgré les turbulences, parfois violentes, qui ont secoué les marchés des actions et les difficultés auxquelles s'est heurté le marché américain des hypothèques de moins bonne qualité (*subprime*).

Le 27 février, après la correction subie par le marché chinois des actions, de fortes baisses des cours ont été enregistrées sur le plan mondial. Dans un premier temps, cette chute des cours a engendré la crainte de voir prendre fin le mouvement de hausse qui, pendant des années, a caractérisé les bourses. Au bout de quelques jours, les marchés se sont cependant apaisés et, quelques semaines plus tard, la plupart des indices des actions avaient compensé leurs pertes (voir graphique 1). Une nouvelle correction s'est produite ces derniers jours. En dépit de ces turbulences, l'augmentation des volatilités implicites, une mesure de l'incertitude attendue, a été toutefois plutôt faible par rapport à ce qu'on a observé dans le passé, lors de phases correspondantes. Les volatilités implicites sont toujours à des niveaux très bas (voir graphique 2). De même, les primes incluses dans les taux d'intérêt pour couvrir les risques de crédit vis-à-vis des entreprises et des économies émergentes sont restées à des niveaux bas, bien que les rendements des emprunts d'Etat à long terme aient sensiblement progressé depuis le début du mois de mars.

Comme les turbulences de mai 2006, les corrections que les marchés des actions ont subies dans la période récente n'ont pas eu de graves conséquences jusqu'ici. Le climat positif sur les marchés et l'appétence pour les placements à risques se sont maintenus dans une large mesure, sans doute grâce notamment au volume élevé des capitaux à placer à l'échelle internationale et, partant, aux fortes liquidités que détiennent les investisseurs. Ces capitaux à la recherche de placements à risques découlent de la croissance économique, qui est robuste depuis un certain temps, du taux d'épargne élevé sur le plan international, de la mondialisation et de la libéralisation des marchés financiers, mais aussi de la gestion plus professionnelle des actifs par les gros investisseurs privés, publics et institutionnels.

Porter un jugement sur la pertinence, dans la durée, de l'évaluation des placements à risques est toutefois extrêmement difficile. Une telle évaluation dépend en effet des attentes quant à l'évolution des bénéfices, aux taux d'intérêt appliqués au calcul des valeurs actuelles et aux volatilités. Les récentes turbulences rappellent cependant que les risques existent. Dans le passé, des primes de risques à des niveaux extrêmement bas, une hausse rapide des cours de nombreux placements à risques et une forte activité dans le

Berne, le 14 juin 2007

4

domaine des fusions et acquisitions d'entreprises ont souvent constitué les signes d'une évolution qui n'est pas durable. Les opérateurs sur les marchés ne devraient donc pas se laisser aveugler par la brièveté des récentes corrections qu'ont enregistrées les marchés financiers et extrapoler, sans un esprit critique, en partant de l'évolution favorable de ces dernières années.

La hausse persistante des cours des placements à risques et le bas niveau tant des primes de risques que des volatilités ont probablement influé aussi sur la valeur extérieure du franc suisse. Permettez-moi de commenter encore cet aspect.

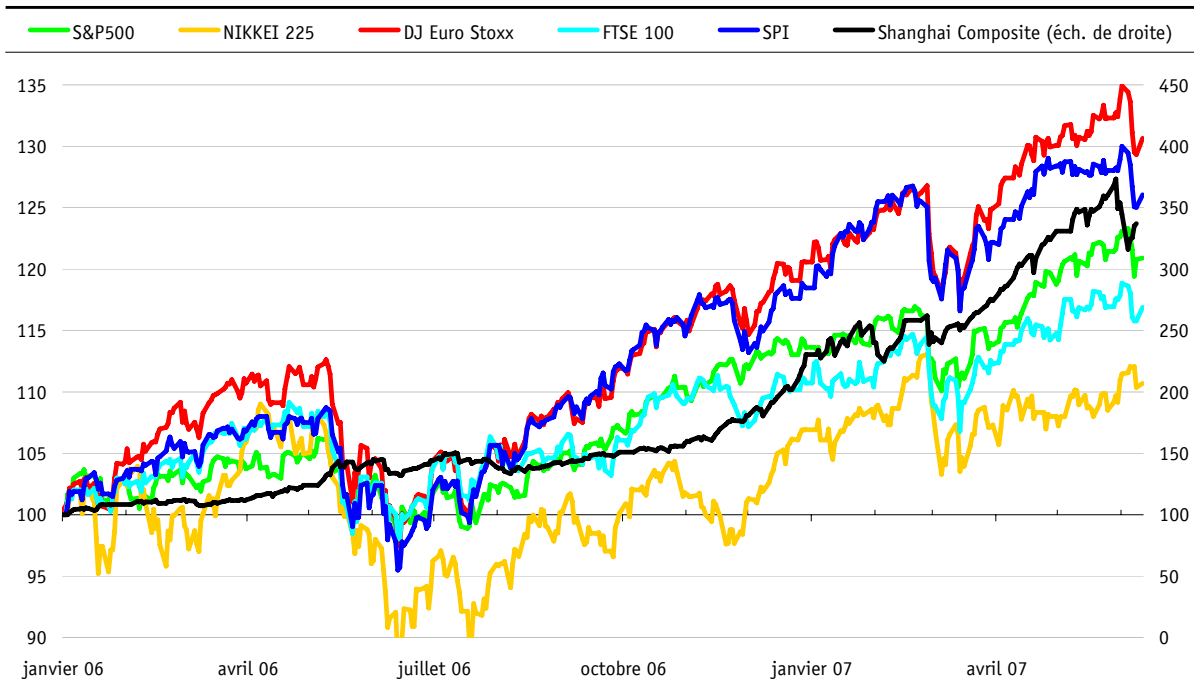
Dans les portefeuilles internationaux, le franc a toujours joué le rôle d'une valeur refuge. Cela se traduisait, dans les phases d'instabilité, par un franc qui prenait de la valeur face aux autres placements. Ainsi, le franc remplissait en quelque sorte la fonction d'une assurance, et nombreux étaient ceux qui investissaient dans des placements en francs pour se couvrir en cas de crise politique ou économique.

Le franc, en tant que valeur refuge, exerce un attrait considérable en période de turbulences, mais présente un intérêt nettement moindre dans les phases de calme. Actuellement, la perception très basse des risques et la faible aversion pour ceux-ci génèrent une demande relativement faible de placements sûrs et, partant, de francs suisses. Sur les marchés des changes, de telles phases ont toujours été entrecoupées d'intervalles plus agités. Tous ceux qui sont exposés à des risques de change – opérateurs sur les marchés financiers et autres acteurs – devraient donc être conscients des risques qu'ils encourent.

Berne, le 14 juin 2007

5

Graphique 1. Marchés des actions (décembre 2005=100)



Graphique 2. Volatilités implicites

