

## Conférence de presse

Zurich, le 13 décembre 2007

### Remarques introductives de Thomas Jordan

Dès le premier semestre 2007, des turbulences se sont fait sentir à plusieurs reprises sur les marchés financiers internationaux. Elles furent toutefois de courte durée et restèrent isolées. Durant le second semestre 2007, la situation a changé fondamentalement. La crise des hypothèques à risque (*subprimes*) aux Etats-Unis a eu des répercussions importantes et d'une ampleur tout à fait inattendue sur les marchés financiers internationaux. Au cours de mon intervention, j'aimerais aborder trois points précis. Tout d'abord, je me pencherai sur les turbulences observées sur les marchés monétaires internationaux. Je reviendrai ensuite sur les réactions des banques centrales, notamment celle de la Banque nationale suisse. Enfin, je vous présenterai quelques enseignements provisoires de la crise.

#### Graves turbulences sur les marchés monétaires internationaux

Début août, la crise hypothécaire des *subprimes* aux Etats-Unis s'est répercutée à la manière d'un choc sur les marchés monétaires des principales monnaies, touchant ainsi le centre névralgique du système financier international. Le bon fonctionnement des marchés monétaires est vital pour l'équilibre des liquidités entre les intervenants sur les marchés financiers et, en définitive, pour la solvabilité et la survie des banques. Les banques centrales se sont elles aussi retrouvées sous les feux de la rampe. Car, sur les marchés monétaires, elles mettent en œuvre leur politique, en influant sur le niveau des taux d'intérêt par l'approvisionnement en liquidités. En outre, les banques centrales sont les seuls intervenants sur les marchés qui soient en mesure de créer les liquidités utilisées dans les systèmes de paiements interbancaires.

Les turbulences observées au cours des derniers mois sur les marchés monétaires internationaux sont uniques sous l'angle historique. Les annonces et les rumeurs affirmant que des banques avaient des positions élevées dans le segment des *subprimes* ont conduit à une soudaine perte de confiance dans les instituts financiers opérant à l'échelle internationale. En outre, ces banques ont été partiellement désécurisées en ce qui concerne l'évolution de leur situation en matière de liquidités. Par la suite, les établissements bancaires ont donc commencé à stocker des liquidités et se sont montrés très réservés dans l'octroi réciproque de crédits. Le marché des prêts interbancaires non couverts à plus long terme s'est effondré et celui des swaps de devises s'est asséché par périodes. Depuis, les banques ne peuvent plus disposer de crédits en blanc pour une durée supérieure à quelques jours, voire quelques semaines, si ce n'est avec d'importantes majorations de taux d'intérêt.

Zurich, le 13 décembre 2007

2

Trois facteurs sont venus aggraver les turbulences sur les marchés monétaires: d'abord, les stocks de titres de premier ordre et facilement négociables, que les banques détenaient, se sont avérés illiquides et n'ont donc pu servir de source de liquidités supplémentaires. Deuxièmement, les flux de liquidités vers les banques en provenance d'autres opérateurs sur les marchés financiers étaient irréguliers, voire même s'interrompaient. Ces opérateurs avaient en partie perdu confiance dans les banques, parce que des placements sur le marché monétaire qu'ils considéraient comme sûrs étaient d'un coup devenus risqués. Troisièmement, les véhicules de placement que les banques ont constitué hors de leur bilan ont eu un effet boomerang. Ces sociétés de placement ne pouvant subitement plus se refinancer sur le marché, les banques ont dû recourir à leurs propres liquidités pour pallier cette insuffisance.

Le resserrement de liquidités s'est manifesté en premier lieu sur le marché monétaire en dollars des Etats-Unis. Cela est dû au fait que, d'une part, les pertes occasionnées par les hypothèques *subprimes* et les besoins en refinancement concernaient avant tout des positions en dollars et que, d'autre part, les liquidités stockées portaient, elles aussi, principalement sur cette monnaie. Les liquidités en dollars se sont révélées particulièrement «justes» pour les banques européennes. Par voie de conséquence, les tensions se sont rapidement propagées au marché monétaire en euros, puis à celui en francs suisses. Le graphique 1 illustre l'ampleur des turbulences sur ces trois marchés. Il représente également l'évolution des primes de risque, à partir de l'exemple du taux sur les dépôts à trois mois. Si ces primes de risque étaient d'un montant négligeable avant la crise, elles varient actuellement entre 50 et 100 points de base, selon la monnaie. Le graphique montre également que, jusqu'ici, la crise est survenue en deux vagues. La situation s'était quelque peu normalisée en octobre dernier, avant que d'autres tensions ne se fassent nettement sentir à compter de la mi-novembre, à la suite de l'annonce de nouvelles pertes essuyées par les banques.

### **Stabilisation par les banques centrales**

En raison des turbulences sur les marchés monétaires, les banques centrales sont mises à rude épreuve. Certes, la manière dont elles gèrent leurs marchés monétaires respectifs diffère de l'une à l'autre. Mais, en définitive, elles mettent autant de liquidités à disposition qu'il n'en faut pour maintenir le taux directeur en matière de politique monétaire au niveau visé.

La Banque nationale a réagi rapidement et fut la première banque centrale à injecter dès le 9 août des liquidités supplémentaires, en recourant à des mesures de gestion fine. Dans les jours qui ont suivi, nous avons continué d'approvisionner généreusement le système bancaire dans le cadre de notre processus ordinaire d'appels d'offres. Cela nous a permis d'obtenir une détente rapide sur le marché de l'argent au jour le jour. Pour modérer les fluctuations tant à la hausse qu'à la baisse du taux de l'argent au jour le jour, nous avons dès lors procédé systématiquement à des mesures de gestion fine. De cette manière, nous avons réussi à stabiliser le marché monétaire en francs suisses à très court terme.

Cependant, nous n'avons pu enrayer la hausse des primes de risque dans les activités interbancaires, car ce phénomène se situe largement hors du champ d'application de nos

Zurich, le 13 décembre 2007

3

mesures. Aussi, comme le montre le graphique 2, le Libor pour dépôts à trois mois en francs atteignait-il 2,90% à la mi-septembre 2007, dépassant nettement le niveau visé par la Banque nationale. Toutefois, en comparaison internationale, l'augmentation du Libor est restée faible. Notre décision de politique monétaire du 13 septembre a alors visé à favoriser une nouvelle détente sur le marché monétaire en francs suisses, en ramenant le Libor à trois mois à environ 2,75%. A cette fin, nous avons mis à la disposition des banques des pensions de titres à trois mois – une telle durée constitue une première depuis l'introduction de cet instrument –, le jour même de l'appréciation de la situation économique et monétaire. Parallèlement, nous avons considérablement abaissé le taux appliqué à nos pensions de titres. Cette mesure visait à compenser les primes de risque élevées par un taux des pensions de titres plus bas et à ramener le Libor à trois mois dans la zone médiane de la marge de fluctuation. La réaction escomptée ne se fit attendre que quelques jours, et le Libor à trois mois se stabilisa ensuite à environ 2,75%. Cela nous a permis de neutraliser l'impact sur la politique monétaire de la hausse des primes de risque. Comme nous l'avons annoncé il y a peu, nous allons approvisionner généreusement en liquidités le marché monétaire, et ce également en vue de l'échéance annuelle. A cet effet, nous passerons des opérations de pensions de titres à plus long terme.

D'un point de vue opérationnel, la gestion du Libor à trois mois s'est avérée un véritable défi, en raison de la prime de risque élevée et fluctuante. Simultanément, les avantages de notre flexibilité opérationnelle ont clairement fait leurs preuves. Etant en général présents quotidiennement sur le marché grâce aux pensions de titres à court terme, nous avons pu adapter les mesures concernant les liquidités aux conditions en vigueur sur les marchés. Ces derniers mois, nous avons systématiquement mis cette flexibilité à profit: d'une part, en approvisionnant généreusement le système bancaire en fonds à une semaine à des taux repo abaissés graduellement et, d'autre part, en résorbant les liquidités excédentaires dès que le taux de l'argent au jour le jour diminuait. Ainsi, la liquidité globale du secteur bancaire a pu être maintenue à un niveau approprié. Par période d'application pour les réserves minimales, le niveau moyen des avoirs que les banques détiennent en comptes de virement n'a que peu varié cette année (voir graphique 3).

Nos autres processus opérationnels ont également fait leurs preuves dans cette période de turbulences. Le trafic des paiements interbancaires dans le SIC a toujours bien fonctionné, les banques ayant davantage recours aux crédits intrajournaliers de la BNS. Par ailleurs, la Banque nationale met une facilité pour resserrements de liquidités à la disposition des banques, afin de permettre à celles-ci de faire face à un manque de liquidités en fin de journée. Grâce à cette facilité, une banque peut, au besoin, obtenir temporairement des liquidités, dans la mesure où elle dispose d'une limite auprès de la Banque nationale, et si cette limite est couverte en permanence par des titres éligibles. La couverture permanente de ces limites garantit que les banques disposent d'une marge de sécurité en termes de liquidités, également en cas de situations critiques. En règle générale, le recours effectif à ces limites est modeste et, ces derniers mois, il l'est aussi resté.

Zurich, le 13 décembre 2007

4

## Enseignements

Permettez-moi, maintenant, de tirer quelques enseignements provisoires de la crise actuelle. J'aimerais, à ce titre, aborder quatre points. Premièrement, les turbulences à l'échelle mondiale montrent de façon exemplaire à quel point les marchés financiers internationaux sont aujourd'hui intégrés. Des crises locales peuvent se propager en un éclair à l'ensemble de la planète. Il est fort probable que la crise sur le marché monétaire ne soit pas encore surmontée. Sur les marchés financiers, le niveau de confiance entre les intervenants demeure peu satisfaisant. La pression exercée sur ceux qui ne peuvent se refinancer qu'à très court terme sur le marché est toujours forte. Les distorsions sur le marché monétaire devraient persister, tant que subsiste l'incertitude quant à la portée du problème du crédit.

Deuxièmement, grâce à une étroite consultation réciproque et à la prise de mesures ciblées, les banques centrales ont contribué dans une forte mesure à l'apaisement et à la stabilisation des marchés monétaires. La Banque nationale a rapidement réagi aux tensions sur le marché monétaire en francs suisses. La flexibilité de nos instruments de politique monétaire a fait ses preuves dans ce contexte difficile. Les mesures prises ont avant tout apporté une détente du côté des taux à très court terme. Les difficultés des banques à se refinancer sur des durées plus longues et l'augmentation des primes de risque sur le marché monétaire ont résulté d'une perte de confiance. L'injection de liquidités supplémentaires par les banques centrales ne saurait compenser à elle seule ce manque de confiance. Il appartient aux intervenants sur les marchés financiers de prendre eux-mêmes les mesures nécessaires pour restaurer cette confiance.

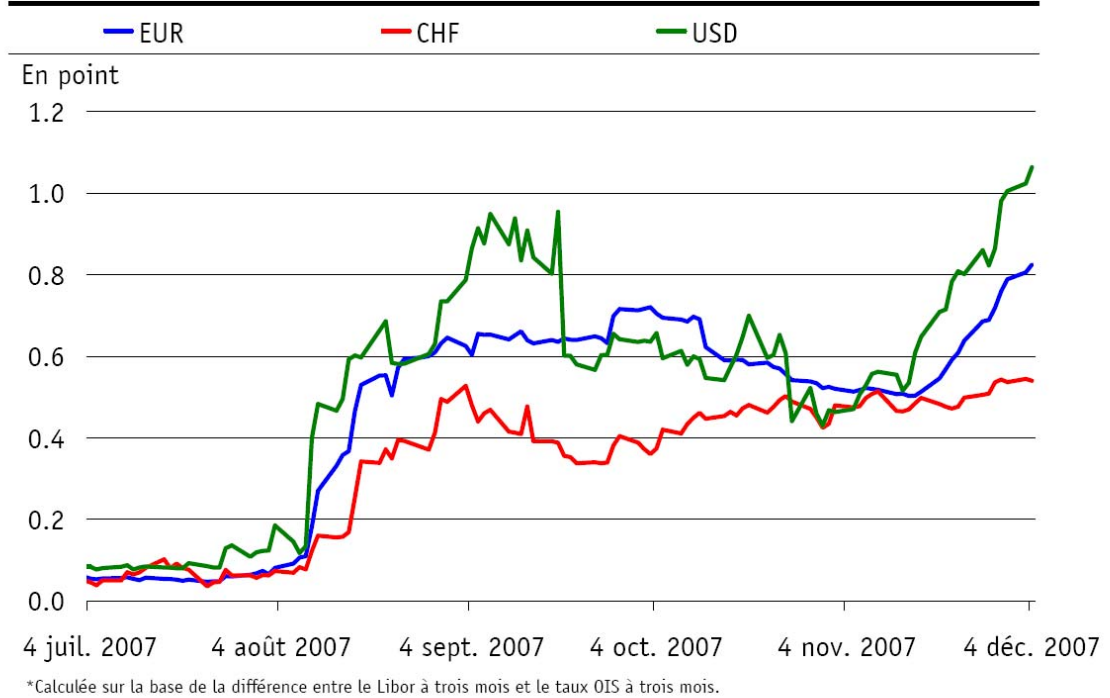
Troisièmement, la crise sur le marché monétaire montre une nouvelle fois très clairement que la gestion des liquidités est une tâche absolument essentielle de chaque banque et relève de la responsabilité directe de sa direction. La prévoyance en matière de liquidités commence dans les périodes favorables. La détention d'actifs liquides en quantité suffisante est un facteur décisif, et seuls les titres de premier ordre remplissent les critères requis à cet effet. Même dans des conditions difficiles, ces titres peuvent être vendus sur les marchés ou mobilisés dans le cadre d'opérations de pensions de titres. En période de crise aiguë, la disponibilité de liquidités suffisantes et une forte capacité de fonds propres revêtent une importance capitale.

Finalement, je dois constater, et ce sera mon quatrième point, que sur le marché monétaire en francs suisses, les opérations de pensions de titres passées par la *Swiss Value Chain*, qui limite systématiquement les risques, se sont avérées une source de liquidités résistante en cas de crise. Le marché des pensions de titres permet de se refinancer rapidement sur le marché interbancaire, indépendamment des limites de crédit, et fournit ainsi une importante contribution à la stabilité du système financier. Pour la BNS, il est donc important que toutes les banques suisses et étrangères opérant sur le marché monétaire en francs suisses se raccordent directement au système suisse des pensions de titres.

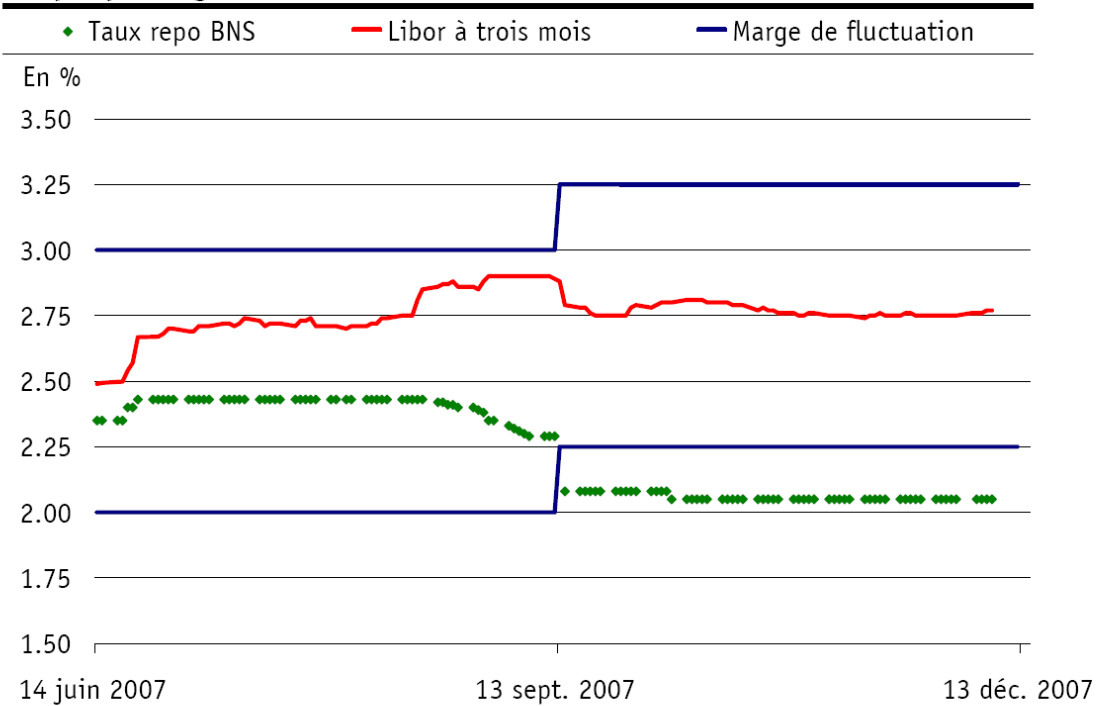
Zurich, le 13 décembre 2007

5

**Graphique 1: primes de risque\***



**Graphique 2: gestion du Libor**

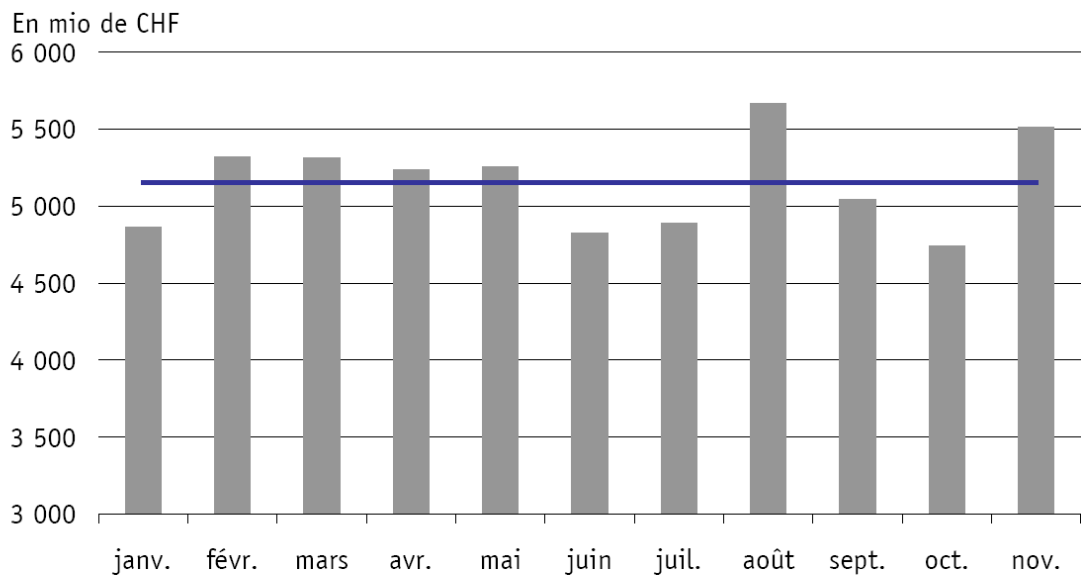


Zurich, le 13 décembre 2007

6

**Graphique 3: avoirs en comptes de virement des banques en 2007\***

■ Ø Avoirs en comptes de virement par période d'application pour les réserves minimales  
— Moyenne annuelle des avoirs en comptes de virement



\*La désignation du mois se rapporte à la fin de la période d'application pour les réserves minimales.