

Conférence de presse

Zurich, le 10 décembre 2009

Remarques introductives de Thomas Jordan

Introduction

La détente amorcée au printemps 2009 sur les marchés financiers internationaux dure aujourd'hui encore. Malgré cette accalmie, ceux-ci n'ont toujours pas, et de loin, recouvré leurs niveaux d'avant la crise. Si la hausse des cours boursiers est d'abord venue corriger les baisses excessives des mois précédents, actuellement, les marchés sont avant tout stimulés par les perspectives d'embellie conjoncturelle, les annonces de résultats le plus souvent positifs des entreprises et la politique monétaire et budgétaire expansionniste. La situation sur les marchés financiers reste cependant entachée d'incertitudes relativement grandes.

Pendant la crise, la Banque nationale suisse (BNS) a considérablement assoupli le degré de restriction de sa politique monétaire et, en partie, emprunté de nouvelles voies pour la mise en œuvre de celle-ci. Dans mon exposé, j'aimerais donc vous donner un bref aperçu des instruments que nous avons utilisés dans le contexte de la crise financière et de leurs effets sur le bilan de la Banque nationale. Les risques que cette dernière encourt dans son bilan, ou qu'elle devra éventuellement assumer, soulignent l'importance d'un renforcement de nos fonds propres. Comme vient de l'évoquer le président Jean-Pierre Roth, je vous présenterai ensuite brièvement la nouvelle politique de la BNS en matière de provisions. Par ailleurs, SNB StabFund appartenant aux mesures de politique monétaire prises pendant la crise, j'y reviendrai également par la suite. Enfin, je conclurai en commentant une modification des critères d'admission au système suisse des pensions de titres contre francs.

Recours aux instruments de politique monétaire pendant la crise et évolution du bilan de la BNS

Entre octobre 2008 et mars 2009, nous avons considérablement abaissé, en plusieurs étapes, la marge de fluctuation du Libor pour dépôts à trois mois en francs. En outre, pour accroître les liquidités dans cette phase, nous avons principalement eu recours aux pensions de titres et aux swaps de change. Depuis la réduction à 5 points de base, en décembre 2008, du taux appliqué aux pensions de titres, nous pratiquons de facto une politique de taux zéro. A partir d'octobre 2008, il a fallu procéder à des swaps euros contre francs, du fait de la forte demande étrangère de liquidités en francs, qui a exercé une pression sur le Libor. En concluant des accords de swap avec d'autres banques centrales, nous avons pu mettre des liquidités en francs suisses à la disposition d'un plus grand

Zurich, le 10 décembre 2009

2

nombre de banques étrangères, ce qui nous a permis de faire baisser le Libor plus rapidement.

Enfin, pour renforcer encore le caractère expansionniste de notre politique monétaire après avoir épuisé notre marge de manœuvre en matière de baisse des taux, nous avons, à partir de mars 2009, appliqué des mesures dites non conventionnelles: d'une part, des interventions sur le marché des changes et, d'autre part, des achats d'obligations en francs émises par des débiteurs privés suisses. Parallèlement, nous avons conclu des pensions de titres pour des durées plus longues allant jusqu'à douze mois. Dans l'ensemble, ces mesures ont permis jusqu'ici d'atteindre les objectifs fixés. Depuis la mi-septembre, le Libor à trois mois se maintient autour du niveau visé de 25 points de base. Grâce à l'achat de monnaies étrangères, nous avons pu empêcher une revalorisation du franc face à l'euro. La volatilité de la relation de change entre l'euro et le franc a elle aussi nettement faibli. Comme le montre le graphique 1, ces interventions ont entraîné une forte augmentation de nos réserves de devises. Il est également possible de tirer un bilan positif des achats d'obligations. Ils ont contribué à réduire les primes de risque sur le marché suisse des capitaux. A ce jour, les achats d'obligations s'inscrivent à environ 3 milliards de francs, les derniers remontant à la mi-septembre. La situation sur le marché obligataire en francs s'est en effet nettement améliorée depuis.

Les mesures précitées ont conduit à un accroissement considérable du total du bilan (graphiques 1 et 2). Alors qu'il s'élevait à environ 110 milliards de francs avant la crise, il atteignait 245 milliards de francs – un montant record – en avril de cette année. Depuis, il s'est de nouveau replié, mais s'établissait encore à 210 milliards de francs en novembre dernier. Du côté des actifs, cette diminution est due avant tout au recul des swaps de change. Au passif, elle s'explique essentiellement par le montant plus faible des comptes de virement détenus par les banques en Suisse, qui ont passé de 81 milliards de francs la dernière semaine d'avril – un record – à 47 milliards la dernière semaine de novembre. Les liquidités au sein du système bancaire restent malgré tout toujours très élevées. Avant la crise, les comptes de virement portaient seulement sur 5 milliards de francs en moyenne.

Le recours à des mesures non conventionnelles a entraîné une modification partielle de la nature des liquidités créées. Ainsi, les liquidités résultant des pensions de titres et des swaps de change sont temporaires et se résorbent automatiquement en cas de non-renouvellement des opérations. Les liquidités issues des achats de devises et d'obligations en francs sont par contre permanentes. Nous partons du principe que les devises et les obligations acquises figureront un certain temps dans le bilan de la BNS. Aussi les Bons de la BNS émis il y a un an joueront-ils un rôle capital pour résorber des liquidités dans la phase de normalisation à venir de la politique monétaire. Cela signifie qu'une partie du bilan de la BNS sera financée par des capitaux étrangers rémunérés. L'accroissement du total du bilan augmente en outre considérablement les risques de crédit et de change pour la Banque nationale.

Renforcement des provisions de la Banque nationale

La crise financière a clairement montré à quel point il importe que la BNS dispose d'un solide coussin de fonds propres. Sans une dotation adéquate en fonds propres, elle

Zurich, le 10 décembre 2009

3

n'aurait pas la capacité nécessaire pour supporter elle-même les risques pesant sur ses réserves monétaires, ni prendre des mesures semblables à celles qui se sont avérées incontournables pendant la crise financière en vue de stabiliser le système financier. De plus, les fonds propres sont essentiels pour son indépendance et sa crédibilité.

Malgré l'ampleur des mesures prises pendant la crise, le bilan de la BNS demeure robuste. Toutefois, la résistance au stress de la Banque nationale sur le plan financier dépend fortement de la réserve pour distributions futures qui est actuellement élevée. Cette dernière fait certes partie intégrante des fonds propres de la BNS avec les provisions et contribue, à court terme, à absorber d'éventuelles pertes. A plus long terme, cependant, elle est redistribuée à la Confédération et aux cantons au titre de la distribution des bénéfices. Sans la réserve pour distributions futures, la résistance au stress de la Banque nationale ne serait pas entièrement garantie, et ce pour deux raisons: d'une part, il se peut que des mesures de protection du système interviennent inopinément et que les risques pour la BNS s'accroissent subitement. D'autre part, les risques ont nettement augmenté en raison de l'extension durable du bilan.

Aussi la Banque nationale a-t-elle décidé de renforcer les fonds propres et, partant, son bilan. Sa capacité d'action en période de crise doit être assurée à plus long terme, indépendamment de la réserve pour distributions futures. Pour ce faire, la BNS doit constituer davantage de provisions qu'elle ne l'a fait jusqu'à présent. Dans le passé, la Banque nationale a augmenté ses provisions, année après année, à un rythme correspondant à celui auquel croît le produit intérieur brut nominal, en moyenne, au cours des cinq dernières années. La BNS entend désormais doubler l'attribution aux provisions pour les exercices 2009 à 2013. Ainsi, en 2009, environ 3 milliards de francs seront alloués aux provisions au lieu de quelque 1,5 milliard en 2008.

Le renforcement des provisions réduit le potentiel pour les distributions futures de bénéfices à la Confédération et aux cantons. Cependant, on estime aujourd'hui pouvoir encore maintenir le montant annuel de la distribution des bénéfices, soit 2,5 milliards de francs, jusqu'à l'expiration, en 2017, de l'actuelle convention entre le Département fédéral des finances et la Banque nationale suisse concernant la répartition des bénéfices. En effet, en raison du bénéfice annuel escompté en 2009, la réserve pour distributions futures va encore augmenter considérablement. Toutefois, en cas de forte baisse du prix de l'or ou de pertes de change élevées, le risque est plus grand qu'il faille réadapter la distribution des bénéfices avant 2017. Depuis longtemps déjà, la BNS met en garde contre ce risque, indépendamment du relèvement prévu des provisions.

SNB StabFund

Un peu plus d'un an a passé depuis l'annonce du train de mesures en faveur d'UBS. Au cours de cette période, nous avons pu réduire les risques dans le fonds de stabilisation, en nous concentrant notamment sur deux chiffres repères: d'une part, le montant du prêt de la Banque nationale à SNB StabFund et, d'autre part, l'exposition totale de la BNS aux risques, après prise en compte de la part des actifs non financés.

Zurich, le 10 décembre 2009

4

Le 30 septembre 2008, SNB StabFund a repris des actifs pour 38,6 milliards de dollars des Etats-Unis. De ce montant, environ 8,8 milliards de dollars portaient sur des engagements conditionnels qui, à l'époque, ne nécessitaient pas de financement. Les actifs restants ont été financés par l'apport en capital d'UBS, soit 10% du total des actifs ou 3,9 milliards de dollars des Etats-Unis, et par les fonds mis à disposition par la Banque nationale qui s'élevaient initialement à 25,8 milliards de dollars. L'exposition aux risques, pour la BNS, sur l'ensemble du portefeuille après déduction des fonds propres s'inscrivait à 34,7 milliards de dollars fin septembre 2008.

Fin octobre 2009, le prêt octroyé par la Banque nationale à StabFund était de 20,8 milliards de dollars. Cette réduction de 5 milliards de dollars correspond presque à un cinquième de la valeur initiale. Elle est due à des remboursements et des produits issus des actifs, ainsi qu'aux recettes résultant de la vente d'actifs. SNB StabFund s'est lancé sur le marché pour la première fois en juin dernier. L'évolution plus favorable du marché a permis de procéder, jusqu'à fin octobre, à des ventes ponctuelles de l'ordre de 1,5 milliard de dollars.

Les engagements conditionnels ont diminué de 4,7 milliards de dollars, en raison, notamment, de *credit default swaps* arrivant à échéance ou résiliés avant terme. Fin novembre 2009, la part des actifs non financés s'établissait à 4,1 milliards de dollars. L'exposition totale aux risques de la BNS envers SNB StabFund a reculé de 10,2 milliards de dollars pour s'élever désormais à 24,5 milliards de dollars des Etats-Unis. Le tableau 1 retrace son évolution.

La reprise sur les marchés financiers depuis le printemps 2009 s'est également traduite par des valeurs de marché en hausse dans la plupart des catégories de placement de SNB StabFund. Cette évolution, conjuguée aux résultats d'une projection complète de cash-flow sur l'ensemble du portefeuille, confortent la BNS dans son opinion que les chances d'un remboursement intégral du prêt par SNB StabFund demeurent intactes. Cependant, de grandes incertitudes pèsent sur ces calculs, et le risque pour la Banque nationale reste élevé.

SNB StabFund ayant évalué une grande partie de son portefeuille au coût d'acquisition amorti, la reprise enregistrée sur les marchés financiers n'a eu qu'un effet modeste sur les comptes financiers du fonds de stabilisation. A la fin du troisième trimestre, la perte cumulée depuis le 1^{er} octobre 2008 s'élevait à 4,4 milliards de dollars des Etats-Unis. Ainsi, les fonds propres inscrits au bilan de SNB StabFund demeurent négatifs. Mais la garantie supplémentaire contre les pertes, soit le droit conditionnel d'achat sur 100 millions d'actions UBS à leur valeur nominale, couvre actuellement l'intégralité de cette perte dans les comptes consolidés.

A l'approche de la clôture du premier exercice, l'essentiel des travaux mis en œuvre en vue de l'exploitation de SNB StabFund est achevé. Après la phase de transfert des actifs entre décembre 2008 et avril 2009, il a fallu, ces derniers mois, régler la gestion des actifs, développer le contrôle des risques et l'établissement des comptes financiers, et introduire un système de contrôle interne et une gestion des risques opérationnels. Nous continuerons d'optimiser ces processus l'an prochain en donnant toutefois une importance

Zurich, le 10 décembre 2009

5

capitale à la gestion des actifs. Alors que les valeurs substantielles des actifs constituent une ligne directrice dans la gestion du portefeuille, ce processus ne doit pas être mis en œuvre de façon purement mécanique. Les ventes des derniers mois ont plutôt porté sur les actifs les plus liquides. A l'avenir, nous nous emploierons encore davantage à réduire les plus grandes concentrations de risques et à gérer la diminution du portefeuille de manière aussi équilibrée que possible en tenant compte du degré de liquidité des placements, mais aussi d'autres aspects.

Elargissement du cercle des participants au marché des pensions de titres contre francs

En août 2007, au début de la crise financière, le marché monétaire des opérations non gagées s'est effondré, et ne s'est pas véritablement rétabli depuis. En revanche, le marché des pensions de titres, sur lequel des liquidités sont mises à disposition en échange de titres donnés en garantie, s'est révélé, pour le système financier, un véritable point d'ancrage en mesure de résister à la tourmente de la crise. L'efficacité du système suisse des pensions de titres, par l'intermédiaire duquel la Banque nationale mène elle aussi ses opérations ordinaires de politique monétaire, a grandement fait ses preuves.

Pour mener à bien sa politique monétaire, la Banque nationale doit pouvoir s'appuyer sur un marché monétaire en francs suisses liquide. Aussi, en plus des banques en Suisse, autorise-t-elle depuis dix ans déjà des banques se trouvant à l'étranger à participer au marché des pensions de titres contre francs. A partir de 2010, la BNS admettra également dans le cercle des participants au système des pensions de titres des opérateurs suisses et liechtensteinois qui ne disposent pas du statut de banque. Ces nouveaux participants devront toutefois être surveillés par la FINMA, ou par les autorités de surveillance liechtensteinoises, et participer activement au marché monétaire en francs suisses. En outre, ils devront s'engager à assurer professionnellement le déroulement des opérations. Entrent en ligne de compte principalement des compagnies d'assurances ayant une importante activité de trésorerie en francs et, éventuellement, les directions de fonds de placement opérant sur le marché monétaire en francs. En élargissant le cercle des participants au marché des pensions de titres, la Banque nationale entend accroître les liquidités sur le marché des pensions de titres contre francs et, partant, continuer d'encourager les opérations gagées sur le marché monétaire, mais aussi renforcer la stabilité et la résistance aux crises du système financier.

Zurich, le 10 décembre 2009

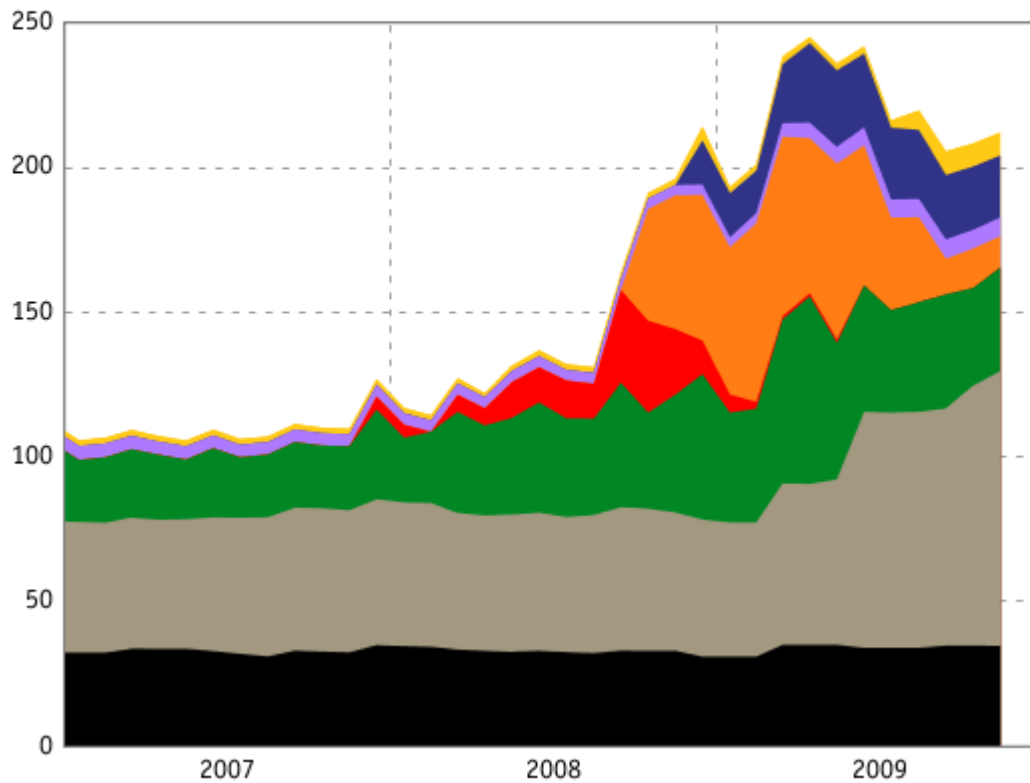
6

Graphique 1. Bilan de la BNS - Actif

Etat fin novembre 2009

- Or et créances résultant d'opérations sur or
- Créances en francs résultant de pensions de titres
- Créances en dollars des Etats-Unis résultant de pensions de titres
- Avoirs résultant de swaps devises contre francs
- Prêt au fonds de stabilisation
- Placements de devises
- Titres en francs
- Autres actifs

En milliards de francs



Source: BNS.

Zurich, le 10 décembre 2009

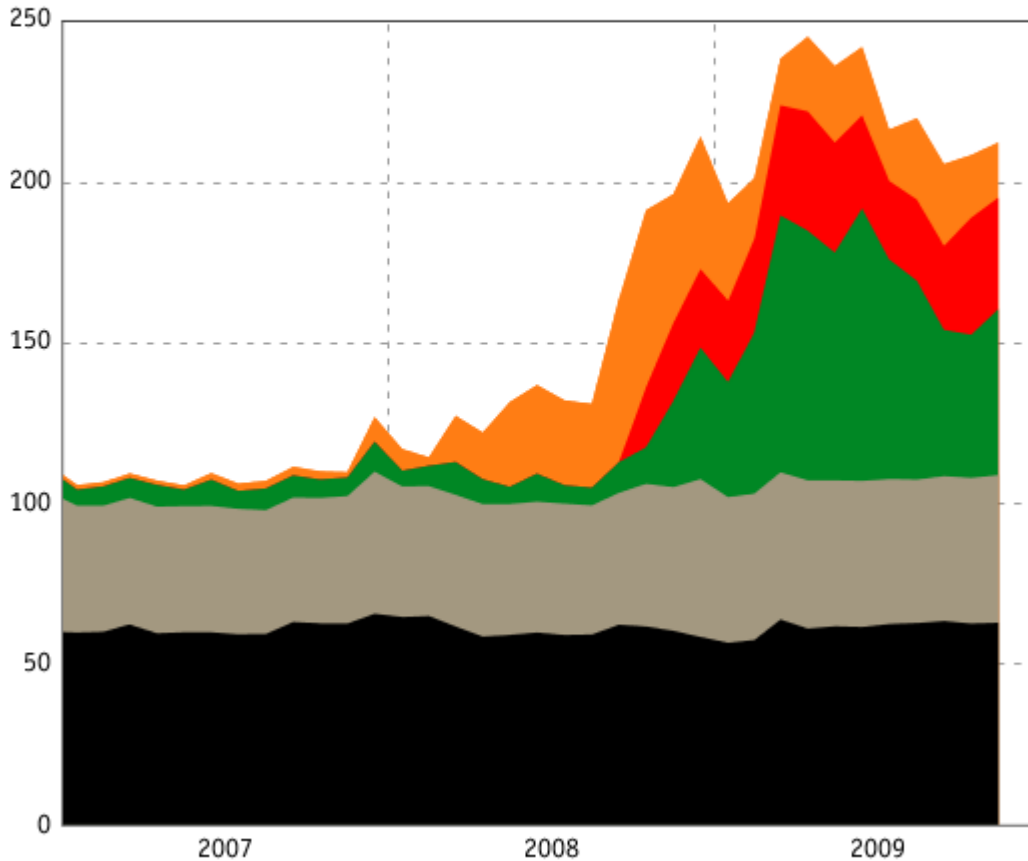
7

Graphique 2. Bilan de la BNS - Passif

Etat fin novembre 2009

— Provisions et fonds propres — Billets de banque en circulation
 — Comptes de virement — Propres titres de créance — Autres passifs

En milliards de francs



Source: BNS.

Tableau 1. SNB StabFund: évolution du prêt de la BNS et de l'exposition aux risques

En milliards de dollars des Etats-Unis	Part financée	Part non financée	Exposition totale aux risques
Actifs	29,7	8,8	38,6
Fonds propres	-3,9		-3,9
Etat le 30 septembre 2008	25,8	8,8	34,7
Intérêts sur le prêt de la BNS	0,5		0,5
Ventes	-1,5		-1,5
Remboursements	-4,5	-0,2	-4,8
Produit des intérêts	-1,9		-1,9
Autres	2,0	-4,5	-2,5
Etat le 31 octobre 2009	20,4*	4,1	24,5

* Correspond au prêt de la Banque nationale, après déduction des liquidités du SNB StabFund.