

Les pensions de titres, un instrument de politique monétaire

Erich Spörndli, Directeur, Banque nationale suisse

Les pensions de titres, Monsieur Gehrig l'a déjà souligné, apportent un complément idéal aux moyens d'action dont nous disposons pour mettre en œuvre notre politique monétaire. Avant d'entrer dans les particularités de ce nouvel instrument, je voudrais vous décrire brièvement les moyens d'action que nous utilisons aujourd'hui pour la gestion du marché monétaire.

Dans ce que nous appelons la gestion à moyen terme des liquidités, nous couvrons les besoins de base des banques en recourant à des swaps devises contre francs. Ainsi, nous achetons des dollars aux banques, contre des francs suisses, et leur vendons simultanément ces dollars à terme. Il s'agit de contrats qui sont passés pour des durées fixes et que nous renouvelons généralement à l'échéance. Dans le cas des swaps dollars contre francs, nous disposons d'un marché extrêmement liquide, ce qui est un avantage. Mais cet instrument présente aussi des inconvénients, parce que nous sommes exposés à un risque de contrepartie et parce que le cercle des établissements avec lesquels nous pouvons conclure des opérations est restreint. Pour la gestion à très court terme des liquidités, nous passons des swaps sur créances comptables à court terme et plaçons, sur le marché, des fonds que la Confédération a déposés chez nous à terme fixe. L'inconvénient de ces deux instruments du marché intérieur est de nous offrir un potentiel limité pour agir sur les liquidités.

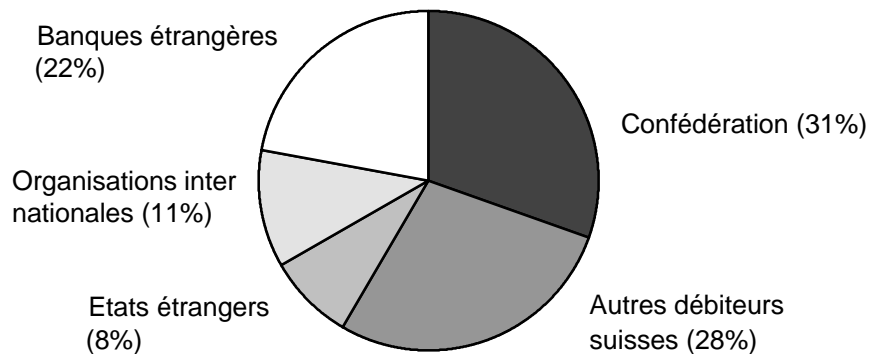
Que nous apportent les pensions de titres? Pour la BNS, ces opérations constituent un instrument à usages multiples. Elles peuvent servir aussi bien à la création qu'à l'absorption de liquidités. Il est possible de les utiliser pour la gestion des liquidités, à moyen terme comme à très court terme. En outre, comparées en particulier aux swaps dollars contre francs, les pensions de titres offrent deux avantages importants:

- Le nombre des contreparties avec lesquelles la BNS peut conclure des opérations sur le marché monétaire est nettement plus élevé. Le montant minimum d'une opération de pension est fixé à 1 million de francs. Les petites et moyennes banques ont donc elles aussi un accès direct à la BNS.
- Sous l'angle des risques également, les pensions de titres sont intéressantes en tant qu'instrument de politique monétaire: la SEGA garantit l'exécution simultanée des prestations à fournir par chacune des parties, ce qui élimine le *risque de règlement*. Ce risque est substantiel dans le cas notamment des swaps dollars contre francs. De plus, le *risque de cours* sur les titres remis en couverture est bien contenu, puisqu'une insuffisance de garantie entraîne un appel de marge.

Ainsi, les pensions de titres satisfont à des exigences élevées pour ce qui a trait aux possibilités d'utilisation, au cercle des établissements entrant en ligne de compte et aux risques.

Afin de pouvoir passer une opération avec l'institut d'émission, la contrepartie doit disposer de titres acceptés par celui-ci. Il va de soi que la BNS pose des exigences quant à la qualité des titres admis. D'où un conflit d'objectifs: d'un côté, nous sommes intéressés à avoir un volume aussi étendu que possible de titres admis et, de l'autre, il s'agit de minimiser les risques courus. La solution adoptée tient compte de ces deux critères. La corbeille des titres admis répond à une définition large. Nous pensons qu'elle conviendra également aux pensions de titres entre banques. De ce fait, une segmentation du marché, qui nuirait à la liquidité de celui-ci, devrait être évitée.

Débiteurs des titres admis par la BNS



Quelles sont concrètement les conditions auxquelles les titres doivent répondre pour être pris en pension par la Banque nationale? Il faut d'abord – condition fondamentale – que les titres soient libellés en francs suisses. La BNS pose en outre des exigences en ce qui concerne la liquidité du titre, le genre des titres admis et les débiteurs.

Les titres figurant dans les dépôts de la clientèle peuvent eux aussi être utilisés, ce qui permet d'accroître considérablement le potentiel du marché. Une banque commerciale a en effet la possibilité de mettre en pension à la Banque nationale des titres qu'elle a empruntés à ses clients. Pour ceux-ci, il est intéressant de prêter des titres à leur banque puisque cela augmente le produit de leurs placements. Le volume disponible des titres acceptés en pension – le potentiel du marché – ne devrait donc guère restreindre ces opérations.

En conclusion, je vous rappellerai que les pensions de titres offrent des avantages évidents. Nous sommes par conséquent convaincus que ces opérations deviendront, en Suisse également, un important instrument de politique monétaire. Ce pronostic s'appuie notamment sur les expériences faites à l'étranger. En Europe, les pensions de titres constituent, aujourd'hui déjà, un des principaux instruments de la plupart des instituts d'émission. La Banque centrale européenne leur attribuera elle aussi un rôle clé.