

Conférence de presse semestrielle, Genève, le 18 juin 1998

Remarques introductives de Bruno Gehrig

A l'approche du passage à l'euro

Le 1er janvier 1999, onze des quinze Etats de l'Union européenne introduiront l'euro. Ainsi s'ouvrira un nouveau chapitre de l'histoire monétaire internationale. Au sein de la zone, les cours de conversion seront fixés irrévocablement. Dans les onze pays, l'euro deviendra un étalon de valeur et un moyen de paiement communs. D'abord exclusivement scripturale, la nouvelle monnaie sera étendue aux paiements en numéraire, en 2002, après l'échange de tous les billets et de toutes les pièces.

Les marchés financiers ont bien accueilli la délimitation de la zone monétaire de l'euro. Les conditions sont bonnes pour que la nouvelle monnaie soit stable. Ainsi, l'euro devrait marcher sur les traces du mark allemand et devenir la principale monnaie, après le dollar des Etats-Unis.

La Banque centrale européenne (BCE) - la nouvelle autorité monétaire - déterminera et mettra en œuvre la politique monétaire de l'ensemble de la zone. Une tâche incontestablement délicate, mais qui n'est pas insurmontable. Par rapport à ce qu'on imaginait généralement il y a quelques années, les conditions-cadres nécessaires au succès de la politique monétaire sont aujourd'hui plus favorables. Dans l'attente de l'euro, les écarts entre taux d'intérêt des pays de la zone se sont déjà en grande partie comblés. Du côté de la conjoncture économique, de sensibles décalages sont encore observés; ils devraient toutefois marquer une tendance au repli. En outre, aucun signe de relâchement n'est apparu jusqu'ici dans les efforts en vue d'assainir les finances publiques, qui restent une tâche permanente. Le problème le plus coriace est sans doute celui du chômage. La BCE ne pourra cependant contribuer que marginalement à le résoudre.

Du fait du passage à l'euro, l'économie suisse devra relever de nombreux défis. Le principal d'entre eux porte sur les cours de change. Nous observerons peut-être une volatilité accrue des cours de change, au moins dans une première

phase. Une telle volatilité n'est pas inquiétante, tant qu'il s'agit de fluctuations à court terme et pas trop fortes.

Toutefois, ce problème ne se posera pas seulement à partir de 1999. Il est en effet déjà actuel - et depuis un certain temps - puisque les anticipations jouent un rôle dominant dans l'évolution des relations de change. Rétroactivement, on peut constater que, contrairement aux craintes de nombreux spécialistes des marchés, les cours n'ont pas subi de fortes secousses. N'oublions pas que l'évolution des relations de change entre les monnaies de la future zone de l'euro et le franc n'a pas mis en danger la reprise de la conjoncture en Suisse, reprise qui, il faut le souligner, est partie des exportations. Les cours de change constituent cependant un risque qui requiert toujours une attention soutenue de la part de tous les concernés.

Par contre, pour ce qui a trait aux répercussions de l'euro sur les opérations de paiement, nous n'avons pour le moment aucun point de repère fiable. Pour le commerce transfrontière, la disparition de plusieurs monnaies au profit d'une seule constituera un avantage. La couverture du risque de change sera plus simple, d'autant que les coûts inhérents à cette couverture diminueront grâce à la liquidité du marché, qui sera sans doute plus forte, et à un accès plus aisé aux instruments financiers. En outre, une partie des flux commerciaux qui sont facturés aujourd'hui en francs devrait à la longue être libellée en euros.

La crainte de voir l'euro supplanter peu à peu le franc en Suisse n'est guère fondée. D'importants paiements se feront bien sûr en euros entre les banques, dans les services financiers d'entreprises et à la Bourse. De plus, la monnaie européenne jouera probablement un certain rôle dans les opérations avec des fournisseurs suisses. Les exportateurs suisses disposant de substantielles recettes en euros pourront tenter d'imposer à leurs fournisseurs une facturation en euros ou, s'ils n'y parviennent pas, un rabais sur les prix en francs, rabais qui correspondra approximativement au coût de la couverture du risque de change. Le gros des paiements dans notre pays continuera toutefois à se dérouler en francs. Ainsi, les salaires et, partant, les dépenses de consommation, ainsi que les flux de paiements afférents à la prévoyance et au secteur public resteront en francs, probablement presque sans exceptions. Les salaires ne seront sans doute pas payés en euros, abstraction faite de quelques cas. Cette estimation repose moins sur des aspects juridiques que sur des considérations ayant trait à la capacité à prendre des risques et au coût de la couverture du risque de

change. Un ménage moyen n'est ni disposé ni en mesure de supporter un risque de change sur le revenu servant à son entretien. Pour des raisons de rentabilité, il est clair que les entreprises - et non les ménages - prendront les dispositions nécessaires pour se couvrir contre le risque de change.

Conclusion: L'euro influera de plus en plus sur la vie économique en Suisse. Il ne devrait toutefois pas s'imposer en tant que monnaie parallèle, en tout cas pas dans les domaines des salaires et de la consommation.

Marge accrue dans la politique de placement de la BNS

Une révision de la loi sur la Banque nationale est entrée en vigueur le 1^{er} novembre dernier. Elle a créé les bases juridiques en vue d'une gestion plus rentable des réserves de devises. Depuis, la Banque nationale dispose d'une marge de manoeuvre accrue pour ses placements. Elle ne doit plus se cantonner dans des placements dont la durée n'excède pas douze mois, donc dans des placements sur les marchés monétaires, mais peut aussi acquérir des obligations, quelle qu'en soit la durée. Nous avons par conséquent la possibilité de diversifier davantage nos réserves de devises et d'investir dans des monnaies pour lesquelles seuls les marchés des obligations à moyen ou long terme offrent la liquidité répondant à nos besoins.

Après l'entrée en vigueur de la révision, nous avons commencé à remanier notre portefeuille qui atteint environ 40 milliards de francs (voir tableau). Nous avons augmenté la part du mark allemand, au détriment de celle du dollar des Etats-Unis, et opéré des placements dans trois nouvelles monnaies, à savoir la livre sterling, le florin néerlandais et la couronne danoise. Ces monnaies ont un point commun: leurs marchés des obligations bénéficient d'une bonne liquidité. Les placements en livres sterling et, dans une moindre mesure, en florins ont été accomplis dans un but de diversification notamment. Aujourd'hui, 60% de nos réserves de devises sont encore en dollars des Etats-Unis. La part du mark allemand s'inscrit à près de 30%. Les autres réserves de devises sont libellées en yens et dans les trois nouvelles monnaies de placement. Le dollar des Etats-Unis continuera à jouer un rôle dominant. Grâce à ces remaniements, nous avons sensiblement réduit le risque monétaire sur notre portefeuille. Nous avons aussi augmenté graduellement la durée moyenne de nos placements. Depuis le 1^{er} novembre, nous avons ramené de 100% à 30% la part des placements sur

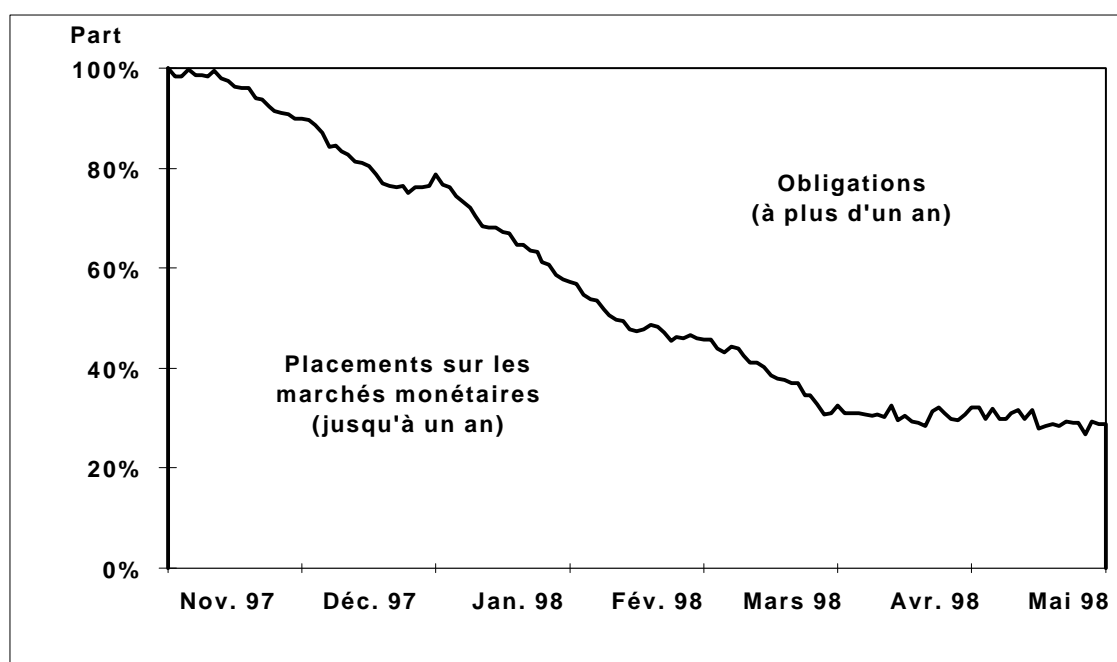
les marchés monétaires au total des réserves de devises (voir graphique). Nous visons une durée moyenne de trois ans environ.

Les avoirs en monnaies étrangères qui découlent de swaps - donc qui sont vendus à terme - n'entrent pas dans les réserves de devises parce qu'ils ne sont pas entièrement disponibles. A la BNS, les swaps dollars contre francs ont une longue tradition en tant qu'instrument de la politique monétaire. La semaine dernière, nous avons passé pour la première fois des swaps marks allemands contre francs afin de renforcer les possibilités dont nous disposons pour la mise en œuvre de notre politique monétaire.

Ces remaniements ont pu se faire à un rythme soutenu et sans répercussions fâcheuses sur les marchés. Au fur et à mesure de l'extension de nos possibilités de placements, nous avons renforcé la gestion des risques. Les risques de marché et de crédit font l'objet d'une surveillance quotidienne, selon les règles en la matière. Les expériences faites ces derniers mois montrent qu'il doit être possible, grâce aux nouvelles dispositions régissant nos placements, d'obtenir des rendements généralement plus élevés et moins fluctuants.

Notre politique de placement, il convient de le rappeler, reste subordonnée à des objectifs monétaires. Nous nous concentrons avant tout sur des placements très liquides et présentant un risque minimal de crédit. Les obligations émises par des Etats et celles qui bénéficient d'une garantie étatique explicite ou implicite satisfont à ces exigences strictes.

Réserves de devises - Répartition selon la durée des placements



Réserves de devises - Répartition selon la monnaie

	Déc. 96	Déc. 97	Mai 98
Dollar des États-Unis	79%	72%	60%
Mark allemand	16%	22%	28%
Yen	5%	5%	6%
Florin néerlandais	-	1%	4%
Livre sterling	-	-	2%
Couronne danoise	-	-	moins de 1%