

# Conférence de presse de fin d'année, Zurich, le 10 décembre 1999

**Remarques introductives de Bruno Gehrig, Membre de la Direction générale de la Banque nationale suisse**

## **Stratégie pour la mise en œuvre de la politique monétaire**

Le changement de stratégie monétaire se répercute sur le plan opérationnel. Pour la mise en œuvre de la politique monétaire, nous nous fonderons dorénavant non plus sur le volume des liquidités, mais sur le niveau des taux d'intérêt du marché monétaire. Notre stratégie opérationnelle reposera sur trois éléments:

- Le premier élément est un taux de référence clairement défini, le Libor à trois mois ("London interbank offered rate"). Ce taux, le plus important parmi les rémunérations des dépôts à court terme en francs, est publié quotidiennement sur notre site Internet et sur les systèmes usuels d'informations continues sur les marchés.
- Le deuxième élément est une marge de fluctuation assignée au Libor à trois mois. Cette marge de fluctuation fixera le cadre pour la mise en œuvre de la politique monétaire et donnera à l'économie des indications quant aux intentions de l'institut d'émission, indications qui compléteront les prévisions d'inflation à long terme. Elle correspondra à un point de pourcentage ou à 100 points de base. Nous publierons le niveau auquel la marge de fluctuation sera fixée et réexaminerons régulièrement ce niveau.
- Nous indiquerons en outre - troisième élément - dans quelle zone de la marge de fluctuation nous souhaiterons voir s'établir le Libor à trois mois. Nous n'avons toutefois pas l'intention de gérer le Libor de manière précise. Ainsi, nous ne nous opposerons pas à certaines fluctuations induites par le marché, mais réagirons en cas d'évolution indésirable sur le plan monétaire.

La marge de fluctuation du Libor est fixée jusqu'à nouvel avis entre 1,25% et 2,25%. Nous prévoyons une hausse modérée du Libor, qui amènera ce taux dans la zone médiane de la marge de fluctuation. Cette intention se réfère aux premiers mois de l'an 2000. Les taux d'intérêt, qui subissent actuellement une nette distorsion due aux influences de l'échéance annuelle, retrouveront un niveau normal au début de la nouvelle année.

Nous sommes persuadés que notre nouvelle stratégie opérationnelle favorisera la transparence et, partant, l'efficacité de la politique monétaire, sans toutefois mettre en danger l'indispensable souplesse.

## **Pourquoi le Libor?**

Le Libor - rémunération des dépôts à trois mois sur le marché interbancaire - est le taux le plus utilisé sur le marché monétaire, dans le compartiment en francs. Chaque jour il est fixé et publié sur le marché londonien dans le cadre d'une procédure transparente. Le Libor reflète la situation régnant sur le marché monétaire et est considéré comme une donnée déterminante pour le refinancement des banques et entreprises de

premier ordre. Economiquement, il revêt une importance plus grande que les taux des pensions de titres à court terme, taux que la Banque nationale applique quotidiennement dans ses opérations de politique monétaire. Deux autres caractéristiques parlent en faveur du Libor comme taux de référence de la politique monétaire. Etant donné que le Libor ne réagit pas trop fortement aux déséquilibres à court terme qui peuvent survenir sur le marché monétaire, il est moins sujet à des fluctuations fortuites et se prête donc bien au rôle d'indicateur de la politique monétaire. En outre, les influences économiquement importantes qui, à partir de l'étranger ou du marché des capitaux, s'exercent sur le marché monétaire suisse se reflètent plus rapidement dans le Libor que dans les taux des pensions de titres, ce qui accroît la valeur d'indicateur du Libor. L'expérience montre en effet que le Libor est en rapport étroit avec les autres taux d'intérêt et l'économie en général et qu'il fluctue beaucoup moins fortement que le taux de l'argent au jour le jour par exemple (voir graphique annexé).

Le Libor - il importe d'en tenir compte dans l'interprétation de ce taux - ne peut être mis sur le même pied que les taux des pensions de titres. Pour deux raisons, il est tendanciellement supérieur à ceux-ci. Le Libor porte sur une durée plus longue, soit trois mois, et s'applique - seconde raison - à des crédits interbancaires en blanc; il inclut par conséquent une prime pour le risque de crédit. En revanche, les taux des pensions de titres ne renferment pas une telle prime, puisque les crédits sont garantis par des titres. La prime de risque ne peut être mesurée avec précision, étant donné qu'il n'existe pas (encore) un marché aussi liquide du côté des taux à court terme excluant le risque de crédit. D'après les expériences que nous avons faites cette année avec les pensions de titres, les taux appliqués à ces opérations peuvent s'inscrire, selon la durée et la situation du marché, jusqu'à un demi-point au-dessous du Libor à trois mois.

### **Technique de gestion et signaux donnés aux marchés**

Nous gérons le Libor avec souplesse, sans réagir aux fluctuations à court terme. En règle générale, nous assurerons la gestion du Libor indirectement, au moyen de pensions de titres à court terme. Nous accroîtrons les liquidités en cas de hausse indésirable du taux d'intérêt et les réduirons si nous voulons relever ce taux.

Notre prévision d'inflation renseignera sur le cours à moyen terme de notre politique monétaire, tandis que le niveau auquel nous fixerons la marge de fluctuation du Libor indiquera nos intentions à court terme. Nous réexaminerons le niveau du Libor, généralement chaque trimestre, et motiverons les éventuelles modifications. Le Libor nous permettra ainsi d'émettre des signaux à l'attention des marchés. En outre, nous nous prononcerons sur la position du taux de référence au sein de la marge de fluctuation. Par contre, nous n'enverrons aucun signal aux marchés par l'intermédiaire des taux à court terme des pensions de titres. Contrairement à la BCE, nous resterons présents presque quotidiennement sur le marché et fixerons avec souplesse les taux des pensions de titres. Leurs fluctuations seront souvent liées non pas au cours de la politique monétaire, mais à des questions de répartition des liquidités au sein du système ou à des chocs à court terme.

Pour assurer l'approvisionnement en liquidités, nous recourons aux instruments qui ont fait leurs preuves, en particulier aux pensions de titres pour des durées comprises entre un jour et quelques semaines. Nos pensions de titres atteignent actuellement quelque 20 milliards de francs, soit la moitié environ de la monnaie centrale. De plus, nous pourrions au besoin placer des fonds de la Confédération dans les banques

et conclure des swaps devises contre francs. En cas de resserrement imprévu des liquidités, les banques auront toujours la possibilité de faire appel à des avances sur nantissement. Afin d'accélérer le déroulement des paiements, nous continuerons à mettre à leur disposition des liquidités intrajournalières par des pensions de titres, liquidités que nous avons introduites en octobre dernier. Le trafic des paiements dans le Swiss Interbank Clearing (SIC) en est ainsi facilité. Ces liquidités intrajournalières ne jouent toutefois aucun rôle en matière de politique monétaire.

### **Abandon du taux de l'escompte**

Les crédits d'escompte - un instrument classique de la Banque nationale - ont peu à peu perdu de leur importance au cours des dernières décennies. La Banque nationale n'en a plus accordé depuis 1993. Le taux de l'escompte a cependant conservé un certain rôle, étant donné qu'il nous a permis d'émettre des signaux à l'attention des marchés. Dans la nouvelle stratégie opérationnelle, la marge de fluctuation que nous assignerons au Libor reprendra ce rôle. Le taux de l'escompte deviendra obsolète sur ce plan également, et nous renoncerons par conséquent, dès janvier 2000, à le fixer et à le publier. Rien, dans la loi sur la Banque nationale, ne s'oppose à un tel abandon. Le mode de calcul du taux lombard restera toutefois inchangé.

### **Préparatifs achevés pour le passage à l'an 2000**

La place financière suisse est très bien préparée pour le passage à l'an 2000. Tout ce qui pouvait raisonnablement être fait l'a été. Les systèmes importants ont été testés avec succès, et les dispositions nécessaires ont été prises. Un dispositif a été mis en place à l'échelle de la place financière pour le cas, hautement improbable, où des problèmes surgiraient. Cette confiance, qui est justifiée, ne doit toutefois pas nous dispenser, ainsi que toutes les autres parties concernées, de nous tenir en permanence prêts à réagir au moment du changement d'année et d'effectuer soigneusement les nombreux tests et contrôles qui s'imposent. En ce qui concerne l'approvisionnement en liquidités, nous serons régulièrement présents sur le marché, ces prochaines semaines également, et apporterons notre contribution pour que l'échéance annuelle se déroule sans difficulté.

Taux d'intérêt pour dépôts à court terme en francs suisses



## **Annexe**

### **Libor**

Par Libor (**L**ondon **i**nter**b**ank **o**ffered **r**ate) on entend des taux d'intérêt qui sont fixés chaque jour ouvrable, à 11 heures (heure de Londres), par la British Bankers' Association. Il s'agit des taux d'intérêt que les grandes banques appliquent entre elles aux crédits à court terme en blanc. Ces taux sont fixés, selon une procédure clairement définie, pour diverses monnaies et diverses durées. Pour le franc suisse, le Libor correspond à la moyenne des taux appliqués par six banques jouant un rôle prédominant.

### **Taux des pensions de titres ("repo")**

Le taux des pensions de titres est le taux d'intérêt auquel sont conclues les pensions de titres. Dans une pension de titres ("repo" ou "repurchase agreement"), celui qui a besoin de liquidités - l'emprunteur - vend des titres au prêteur et s'engage simultanément à racheter, à une date ultérieure, une quantité équivalente de titres de la même catégorie. Ce taux sert au calcul de la rémunération qui est due pour la mise à disposition des liquidités. Il est généralement inférieur au taux appliqué aux crédits en blanc sur le marché monétaire.

La Banque nationale recourt à cet instrument pour la gestion des liquidités. Pour ses opérations, elle est en principe disposée à accepter tous les titres entrant dans le "panier BNS" et le "German GC-Basket".