

Conférence de presse

Zurich, le 7 décembre 2001

Remarques introductives de Bruno Gehrig

Les marchés financiers face à l'affaiblissement de la conjoncture

En 2001, l'évolution des marchés financiers a été marquée par un ralentissement de la conjoncture, qui a surpris par son ampleur et frappé toutes les grandes zones économiques. Ce sont les Etats-Unis qui ont subi le plus fort ralentissement, mais les pays européens ont eux aussi enregistré de sensibles replis de leur croissance. Dans ces circonstances, les pressions inflationnistes, déjà faibles, se sont relâchées davantage. Les banques centrales ont mis à profit cette marge de manœuvre en rapide expansion et réduit leurs taux directeurs; plusieurs d'entre eux ont même été ramenés à des niveaux historiques.

Au milieu de l'année encore, les marchés financiers estimaient que l'économie américaine et, dans son sillage, l'économie mondiale se redresseraient assez rapidement - grâce aux fortes baisses de taux d'intérêt de la Réserve fédérale - de l'effondrement du secteur technologique et, en corollaire, de la faiblesse des investissements. Cela explique pourquoi nous avons observé, au deuxième trimestre, une reprise de la plupart des bourses des actions, une hausse des rendements des obligations et une fermeté persistante du dollar des Etats-Unis. Au milieu de l'année, les marchés ont senti que l'affaiblissement de la conjoncture serait plus fort et plus long que prévu. Ce changement de perception a entraîné une diminution graduelle de la propension à prendre des risques. Des placements en actions ont été liquidés, et ces fonds ont été placés sur le marché monétaire ou investis en obligations. Le pessimisme croissant qu'inspirait la conjoncture a provoqué un repli des rendements sur le marché des capitaux, une baisse des cours des actions et une faiblesse du dollar des Etats-Unis.

Le schéma général de l'évolution des marchés a été et est caractérisé par une très grande homogénéité des mouvements de prix. Cela reflète la concordance, frappante depuis plusieurs trimestres, de l'évolution en cours et attendue de la conjoncture, concordance qui conduit à son tour à une synchronisation des réactions de politique monétaire. En outre, la mondialisation toujours plus poussée des développements sur les marchés des capitaux a considérablement renforcé le rôle de facteurs d'évaluation de portée mondiale, au détriment de celui de critères spécifiques aux pays.

Le choc du 11 septembre

Les attentats du 11 septembre ont frappé l'économie mondiale et les marchés financiers alors qu'ils étaient tous deux dans une situation instable. Ils ont provoqué non pas un revirement de tendance, mais une accentuation d'évolutions qui étaient déjà en cours. La confiance des entreprises et des consommateurs a été sensiblement érodée, ce qui a assombri davantage les perspectives conjoncturelles aux Etats-Unis et en Europe.

7 décembre 2001

2

L'aversion pour les risques, soudainement plus forte, a entraîné de substantielles corrections sur tous les principaux marchés des actions et une fuite en règle vers le franc. Sur les marchés des changes, le franc a atteint ses cours les plus élevés le 21 septembre, soit le jour où les marchés des actions étaient à leur niveau le plus bas. Le 24 septembre, nous avons réagi à la revalorisation rapide et forte du franc et décidé une baisse extraordinaire des taux d'intérêt. A la suite de cette mesure et de la large normalisation qui est intervenue sur les marchés financiers, l'euro a regagné une partie du terrain qu'il avait cédé face au franc. Notre monnaie est restée néanmoins forte vis-à-vis de l'euro. A fin novembre, elle était 3,5% au-dessus de la moyenne des huit premiers mois de 2001. La volatilité de la relation de change entre l'euro et le franc s'est elle aussi accrue légèrement. Elle a retrouvé approximativement l'ampleur qu'elle avait autrefois vis-à-vis du mark allemand.

Sur les marchés des actions, un net mouvement de correction est apparu avant la fin du mois de septembre déjà. Entre-temps, les indices des actions ont pour la plupart atteint des niveaux supérieurs à ceux du 10 septembre. Du côté des obligations, les rendements ont eux aussi augmenté quelque peu ces dernières semaines. Ces deux effets peuvent être interprétés comme des signes d'une confiance retrouvée dans l'évolution à moyen terme de la conjoncture.

Dans les jours qui ont suivi les attentats terroristes, le système financier mondial a été soumis à un "stresstest" dépassant tous les scénarios de crise écrits ou imaginés jusque-là. Le trafic des paiements en dollars des Etats-Unis a été directement touché. Comme des banques et des équipements importants pour le déroulement du trafic des paiements risquaient d'être hors circuit, la Réserve fédérale a mis de grosses quantités de liquidités à disposition par son guichet de l'escompte. Grâce à un accord de swap, la Banque centrale européenne a approvisionné directement les banques de la zone euro en liquidités en dollars. De notre côté, nous sommes restés en contact étroit avec nos banques et aurions pu, au besoin, leur apporter un soutien. La demande de liquidités a augmenté massivement, dans le segment en francs également. Bien entendu, nous avons mis la totalité des montants désirés à disposition. Comme il fallait s'y attendre, seule une part de ces liquidités était nécessaire, de sorte que nous avons pu, dès le 12 septembre, passer des pensions de titres pour résorber des liquidités. Au total, nous avons conclu des pensions de titres pour environ 40 milliards de francs pendant les deux jours qui ont suivi les attentats.

Les expériences faites après le 11 septembre ont montré trois choses. Premièrement, le système financier a gardé un tant soit peu sa capacité de fonctionnement, même dans cette situation particulière et totalement inattendue. Plusieurs acteurs y ont contribué, en particulier les banques qui, dans l'intérêt général, se sont soutenues mutuellement en faisant preuve de créativité et de souplesse. Deuxièmement, notre système de pensions de titres nous a permis de mettre en œuvre sans difficulté les mesures nécessaires. Si nous avons été encore tributaires des swaps dollars contre francs, la mise en œuvre de notre politique monétaire aurait été infiniment plus difficile dans de telles circonstances. Ces expériences montrent également - troisième chose - la fragilité d'un système financier très intégré sur le plan mondial. Elles soulignent, et très clairement, qu'une tâche importante des banques centrales consiste à assurer la stabilité du système financier.

7 décembre 2001

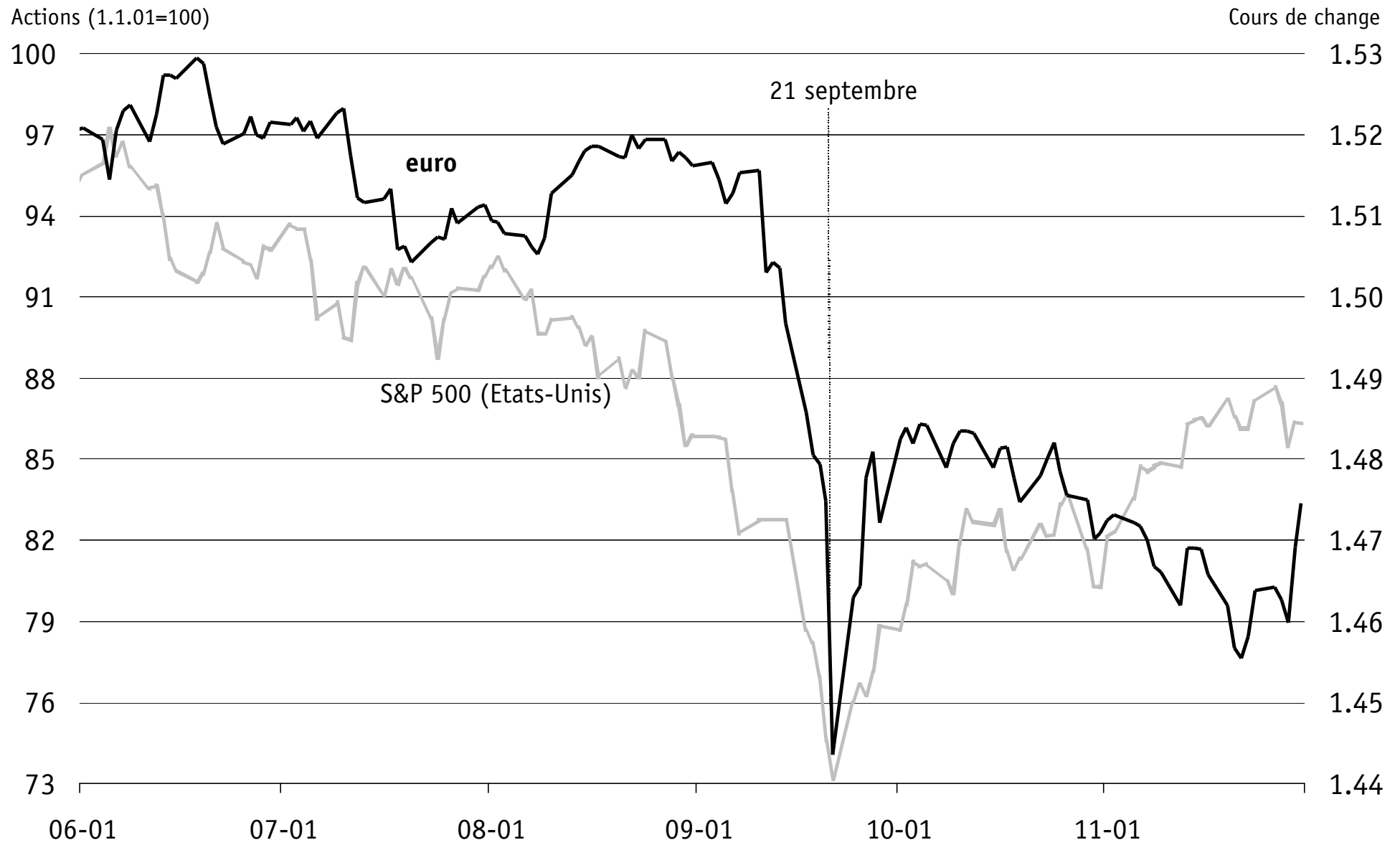
3

Le franc sur les marchés des changes et des capitaux

L'euro fiduciaire sera introduit dans moins d'un mois. Nous n'en attendons pas de répercussions notables sur les marchés financiers. En revanche, il sera intéressant de voir dans quelle mesure et dans quelles branches l'euro sera utilisé en Suisse comme moyen de paiement. Des effets structurels de l'euro se dessinent déjà depuis un certain temps. Ainsi, sur le marché primaire des emprunts, le franc a perdu de son importance pour les débiteurs étrangers, alors que le marché des capitaux en euros jouit d'une faveur croissante grâce à sa très bonne liquidité.

Dans les opérations internationales de change, le chiffre d'affaires a diminué de près de 20%, en trois ans, selon l'enquête que la Banque des Règlements Internationaux (BRI) a menée et qui porte sur les jours ouvrés du mois d'avril. Deux facteurs ont contribué à ce repli: le développement du négoce électronique et la disparition du négoce entre les monnaies nationales de la zone euro. En avril 2001, le franc est intervenu dans environ 6% de l'ensemble des transactions sur devises. Sa part était encore de 7% trois ans auparavant et de plus de 8% il y a neuf ans. La diminution de l'importance relative du franc dans les opérations de change est due probablement à une amélioration des conditions institutionnelles du négoce dans plusieurs monnaies. La plupart des opérations dans lesquelles le franc est intervenu ont été conclues avec le dollar des Etats-Unis. Le chiffre d'affaires dans ce couple de monnaies a atteint le quintuple de celui du couple franc/euro. Ces proportions varient sans doute fortement en fonction de facteurs spécifiques à l'évolution des cours de change. Quoi qu'il en soit, la Banque nationale n'est pas malheureuse de voir continuer à faiblir le rôle historique spécial que le franc joue en tant que monnaie de négoce sur les marchés.

Actions américaines et cours de l'euro en franc



Marchés internationaux des actions

(1.1.01=100)

