

Conférence de presse

Genève, le 14 juin 2002

Remarques introductives de Bruno Gehrig

Evolution des marchés financiers

Sous l'angle suisse, l'évolution du franc a constitué le fait marquant, sur les marchés financiers, au premier semestre de 2002. La revalorisation du franc face à l'euro - elle a commencé le 11 septembre 2001 - a pu être stoppée, sans toutefois qu'une correction durable intervienne. De surcroît, le dollar des Etats-Unis a lui aussi faibli à partir d'avril. Au début de juin, le dollar était, vis-à-vis du franc, à un niveau qui n'avait plus été observé depuis deux ans et demi.

La baisse du dollar - par rapport à fin mars, la monnaie américaine a cédé environ 6% vis-à-vis du yen et environ 7% face à l'euro et au franc - s'explique par plusieurs raisons: les incertitudes politiques générales, les doutes accrus au sujet de la longévité de la reprise aux Etats-Unis et le scepticisme - renforcé encore par l'effondrement d'Enron - des investisseurs à propos de l'évolution future des rendements. Le déficit de la balance des transactions courantes des Etats-Unis, qui atteint un niveau record, est financé de plus en plus par des importations de capitaux à court terme, donc des flux volatils par nature.

Sur cette toile de fond, les cours des placements à risques ont eu en général tendance à faiblir. Les marchés des actions et le dollar des Etats-Unis ont baissé, alors que l'or, les obligations et le franc ont enregistré des hausses. La demande plus forte de francs - une évolution qu'on observe régulièrement dans les phases d'incertitudes - a découlé de l'attrait accru que notre monnaie a eu pour les investisseurs étrangers, mais aussi, et surtout, suisses. Une des raisons de cet engouement pour le franc est liée à la position créancière nette très élevée de notre pays vis-à-vis de l'étranger (139% du PIB). Dans les phases d'incertitudes, les investisseurs suisses réduisent leurs risques et, pour ce faire, placent en francs une plus grande part de leurs avoirs (ou des revenus tirés de ces avoirs) et couvrent davantage leurs avoirs en monnaies étrangères contre le risque de change. De telles opérations renforcent la demande de francs. Le "prix" à payer par les investisseurs pour se "réfugier" dans le franc a cependant augmenté, puisque les écarts entre taux d'intérêt étrangers et suisses se sont creusés depuis le début de l'année. Sur les placements à long terme en euros et en francs, l'écart de rendements atteint de nouveau près de deux points; depuis le début de l'année, il s'est accru d'environ 40 points de base. Les taux d'intérêt, devenus relativement plus bas en Suisse, atténuent en partie les effets négatifs de la revalorisation du franc sur la conjoncture. Leur évolution a sans doute contribué également au léger redressement que l'euro a enregistré vis-à-vis du franc ces derniers jours.

Les perspectives conjoncturelles aux Etats-Unis ont joué un rôle dominant dans l'évolution des taux d'intérêt, au premier semestre de 2002, sur les marchés des capitaux. La

Genève, le 14 juin 2002

2

publication, en mars, de données positives sur la conjoncture a très rapidement engendré une hausse d'environ 50 points de base des taux d'intérêt à long terme aux Etats-Unis. A partir du mois d'avril, les indicateurs économiques ont été généralement inférieurs aux attentes, d'où un fléchissement des rendements à long terme qui ont ainsi retrouvé leur niveau du milieu de l'année 2001. Comme le montrent les marchés à terme, les perspectives en matière de taux d'intérêt à court terme - et, partant, de politique monétaire aussi - ont été sensiblement corrigées à la baisse, avant tout pour les dépôts en dollars, mais également pour ceux qui sont libellés en euros et en francs. L'espoir d'une reprise rapide et vigoureuse de la conjoncture a fait place à une appréciation plus réaliste.

La BNS en tant que gestionnaire de fortune

Conformément à son mandat légal, la Banque nationale gère un volume important d'actifs (voir tableau). La valeur de marché de ces actifs dépassait 100 milliards de francs en mai 2002.

Les **actifs libres** (21 milliards de francs) sortiront du bilan de la Banque nationale et seront affectés à d'autres fins. Monsieur Blattner commentera leur gestion.

Les **actifs à caractère monétaire** (86 milliards de francs) servent à des fins de politique monétaire. Les *créances résultant de pensions de titres* (16 milliards) reflètent, à l'actif du bilan, nos activités sur le marché monétaire, tandis que les *titres en francs* (5 milliards) sont à disposition pour, au besoin, conclure des pensions de titres destinées à résorber des liquidités. Nos activités dans le domaine de la gestion de fortune portent cependant avant tout sur les *réserves de devises* (41 milliards). A fin 1997, notre marge de manœuvre, jusque-là limitée aux placements sur le marché monétaire, a été étendue à la faveur d'une révision de la loi. Depuis, nous pouvons, dans nos placements en titres de créance, obtenir une répartition plus équilibrée selon les durées et les monnaies, mais aussi recourir à une palette plus vaste d'instruments.

La ventilation par monnaies (voir graphique) montre que le dollar des Etats-Unis et l'euro dominant, avec des parts de respectivement 42% et 46%. Les placements sont faits pour des durées qui portent sur tout l'éventail de la courbe des taux d'intérêt, et leur durée moyenne est d'environ 5 ans. Du côté des catégories de débiteurs, on constate que la part placée en titres émis par des Etats atteint plus de 50%. Le solde est formé de créances sur des institutions internationales et des banques ou des débiteurs à caractère bancaire bénéficiant d'une très bonne notation. En plus des placements en obligations classiques, nous détenons, depuis 2000, des titres américains assortis d'une garantie hypothécaire ("US mortgage-backed securities"), titres qui apportent un complément bienvenu à notre portefeuille.

Dans nos placements, nous donnons la priorité aux exigences spécifiques à une banque centrale (liquidité très élevée, rôle dominant des principales monnaies que sont le dollar des Etats-Unis et l'euro, style plutôt passif) et accordons une haute importance au rapport entre rendements et risques. Nous nous efforçons, à l'aide de toutes les théories et techniques de la gestion de fortune moderne, de dégager le rendement le plus élevé possible, tout en contrôlant les risques encourus. Notre stratégie de placement est définie par nos propres spécialistes. Les placements sont faits pour l'essentiel par une équipe interne de huit gestionnaires de portefeuille. Nous recourons à des gestionnaires externes

Genève, le 14 juin 2002

3

pour une part d'environ 4 milliards de francs, part qui est placée en obligations internationales et en titres assortis d'une garantie hypothécaire. Toutes nos activités en matière de placements sont sous la surveillance systématique de spécialistes des risques.

En 2001, nous avons dégagé un rendement de 5,2% sur les réserves de devises. En moyenne des quatre dernières années, nous avons atteint un rendement de 6,3%. Comparée à ce qui a été obtenu sur des placements semblables (la moyenne par exemple des fondations de placement et fonds de placement suisses opérant dans le domaine des obligations en monnaies étrangères), notre performance est plus qu'honorable. Si l'on s'intéresse au produit tiré de l'ensemble des actifs à caractère monétaire, il faut tenir compte également de l'encaisse-or (21 milliards) et des créances libellées en francs (5 milliards en titres et 16 milliards en créances résultant de pensions de titres). Les fluctuations du prix de l'or et des cours de change influent fortement sur le rendement global, alors que les risques de taux d'intérêt et de crédit ont des répercussions plus faibles.

Le rendement global sur les actifs à caractère monétaire s'est inscrit à environ 4,5% en 2001. L'évolution du prix de l'or a eu des répercussions positives sur le rendement global, contrairement aux années précédentes. Le prix de l'or est une variable qui fluctue beaucoup et dont l'évolution est difficilement prévisible. Mais il faut aussi s'attendre, comme dans le passé, à des mouvements défavorables des cours de change. Ces facteurs ont été nettement à l'œuvre durant le premier semestre de 2002. La revalorisation du franc a sensiblement pesé sur les rendements. Au premier trimestre, un rendement d'environ 3% a pu être obtenu, grâce à la vive hausse du prix de l'or, sur les actifs à caractère monétaire. Au deuxième trimestre, de lourdes pertes ont résulté de l'évolution des cours de change, pertes qui ont effacé une partie du rendement global positif du premier trimestre. Cela montre combien sont fortes les fluctuations des rendements tirés de nos actifs. Compte tenu de la composition actuelle de nos actifs à caractère monétaire, nous pouvons tabler, à long terme, sur un rendement moyen de près de 3% par an, mais avec de vives variations d'une année à l'autre. Du fait de ces fluctuations, il faut s'attendre à ce que le rendement global soit négatif approximativement trois années sur dix.

La Banque nationale doit détenir des provisions suffisantes pour faire face aux risques de fluctuations susmentionnés, mais aussi, et surtout, pour disposer de réserves monétaires couvrant ses besoins. Une partie des produits qu'elle tire de ses placements doit donc être attribuée aux provisions pour que celles-ci croissent au même rythme que l'économie suisse. Le solde est à disposition pour être distribué à la Confédération et aux cantons. Les provisions sont actuellement bien dotées. Grâce aux rendements élevés qui ont été obtenus ces dernières années sur les réserves de devises, les provisions dépassaient d'environ 13 milliards de francs, à fin 2001, le volume visé. Cet excédent a permis de fixer, pour les onze prochaines années, une distribution plus élevée à la Confédération et aux cantons.

Si l'on se tourne vers l'avenir, diverses décisions de portée stratégique se dessinent en matière de placements, en plus du transfert des actifs libres. On peut déduire de la procédure de consultation afférente à la révision de la loi sur la Banque nationale que la marge de manœuvre sera encore étendue en matière de placements. Il s'agit en particulier d'une possible ouverture à l'important segment des emprunts émis par des entreprises. Il

Genève, le 14 juin 2002

4

faudra également étudier si, et dans quelle mesure, l'acquisition d'actions permettrait d'améliorer judicieusement le rapport entre rendements et risques des actifs à caractère monétaire. De plus, une tâche permanente est d'optimiser la ventilation des actifs à caractère monétaire entre les diverses catégories de placements. De telles questions font l'objet d'études et de recherches sur le plan interne.

Genève, le 14 juin 2002

5

Tableau

Structure des actifs de la BNS (mai 2002, en milliards de francs)	
Actifs à caractère monétaire	
Réserves de devises	41
Position de réserve au FMI	3
Or	21
Titres en francs suisses	5
Créances résultant de pensions de titres (nettes)	16
Total des actifs à caractère monétaire	86
Actifs libres	
Or	13
Placements	8
Total	107

Graphique