

Conférence de presse

Zurich, le 13 décembre 2002

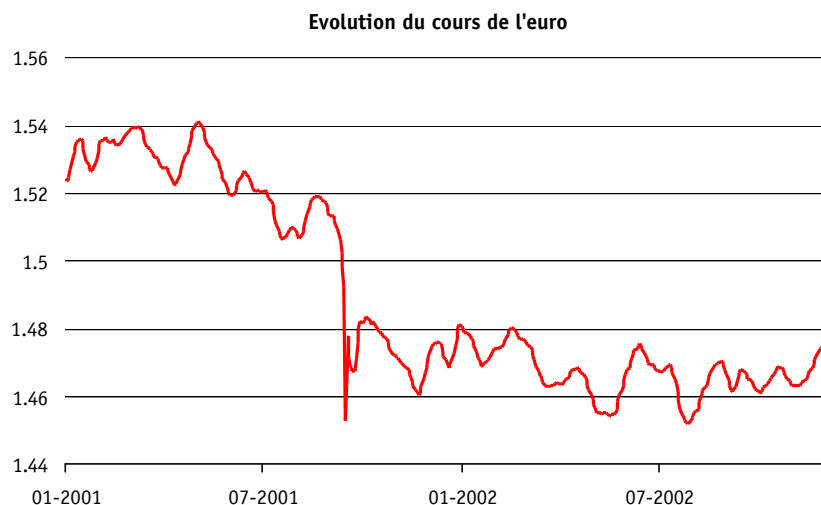
Remarques introductives de Bruno Gehrig

Les marchés financiers internationaux ont traversé une année mouvementée. La détérioration générale des perspectives économiques et l'érosion de la confiance des investisseurs ont, à partir du milieu de l'année, renforcé la baisse des cours des actions. Simultanément, le niveau des taux d'intérêt a continué à diminuer. Les banques centrales ont contribué à ce repli des taux d'intérêt. Mais, pour nombre d'entreprises, les conditions de financement ne se sont pas améliorées; elles se sont même souvent détériorées, les primes de risques ayant augmenté.

Devises

Après une vive baisse du dollar des Etats-Unis, les cours de change se sont stabilisés à partir du milieu de l'année, lorsqu'il est devenu évident que la faiblesse de la croissance affectait toutes les principales zones économiques.

La relation de change entre l'euro et le franc a fluctué cette année à l'intérieur de limites relativement étroites. La prime d'incertitudes géopolitiques qui s'est répercutée sur le franc après le choc du 11 septembre 2001 a persisté (voir graphique).



Cette année également, nous avons connu des phases de fortes pressions à la hausse sur le franc. En réduisant à plusieurs reprises les taux d'intérêt, nous avons cherché à contrer

Zurich, le 13 décembre 2002

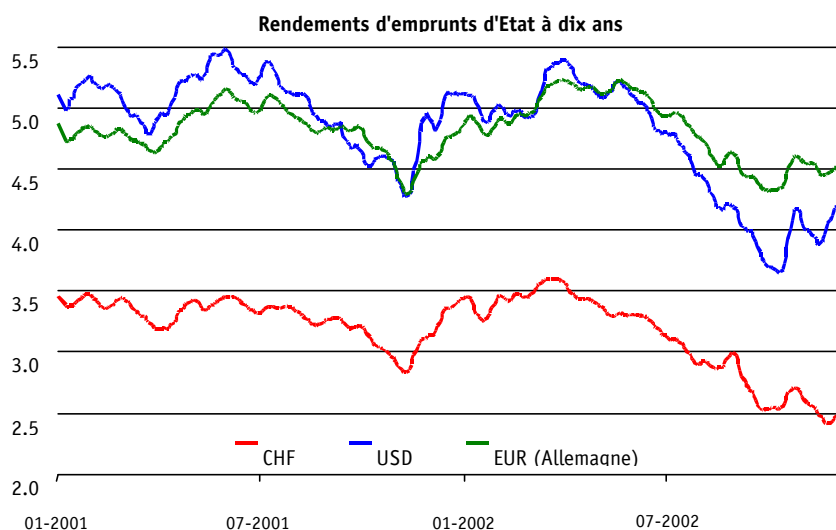
2

les répercussions négatives de la fermeté du franc et le risque de nouvelles poussées de revalorisation. L'écart entre taux directeurs sur l'euro et le franc, qui était d'un point au début de septembre 2001, s'est accru pour atteindre deux points. De même, le rendement des emprunts à long terme en francs est inférieur d'environ deux points à celui des titres correspondants en euros. Ainsi, l'attrait du franc a quelque peu diminué vis-à-vis de l'euro.

La stabilisation de la relation de change entre l'euro et le franc peut être considérée comme positive, quand bien même elle est intervenue à un niveau relativement élevé du franc. L'expérience nous montre que l'évolution des cours de change influe sensiblement sur la conjoncture économique en Suisse. Nous sommes toujours résolus à contrer une nette revalorisation du franc qui menacerait la reprise de la conjoncture.

Obligations

Sur les marchés des capitaux, les rendements se sont repliés nettement, sur le plan mondial, en termes nominaux (voir graphique). Les débiteurs de qualité moyenne et faible en ont cependant moins profité, les primes pour les risques de crédit ayant augmenté au cours de l'année. Aussi, sur le plan macroéconomique, les effets stimulants de la baisse des rendements ont-ils été restreints. De surcroît, les taux d'intérêt réels n'ont pas diminué autant que les taux nominaux, étant donné que les anticipations inflationnistes ont une fois encore fléchi sensiblement. En termes réels, les taux d'intérêt sont restés élevés en particulier dans les pays du noyau dur de la zone euro, en Allemagne surtout. Leur niveau pèse sur les perspectives conjoncturelles et accentue les écarts de croissance entre les pays membres.



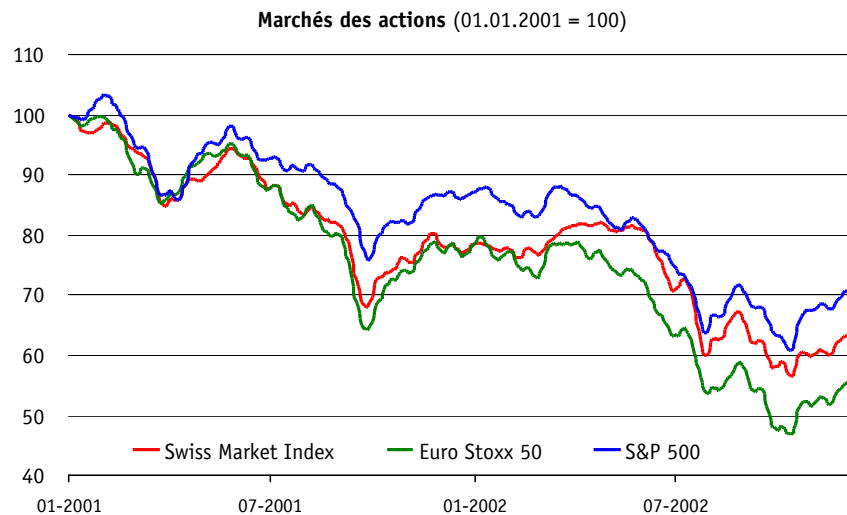
Actions

Les marchés des actions ont été marqués par des fluctuations extrêmement fortes et une sensible baisse des cours. Ces caractéristiques sont le reflet d'une aversion pour les risques, qui a augmenté durant l'année, et d'un niveau des risques réellement élevé. Tous

Zurich, le 13 décembre 2002

3

deux ont pesé sur les cours. Les vives fluctuations des cours attestent de la difficulté à estimer, dans une telle situation, les risques et les chances. Les marchés des actions baissent depuis maintenant près de trois ans. Ces dernières semaines, des corrections à la hausse ont été cependant observées sur tous les principaux marchés.



Des rendements plus élevés, estime-t-on, ne peuvent être obtenus que par la prise de risques plus élevés. Pendant un certain temps, cette perspective, pourtant fondée à long terme, ne s'est pas vérifiée. Contrairement aux actions, les obligations, assorties de faibles risques, ont offert des rendements appréciables dans la phase récente. Cette expérience et le fait que de nombreux investisseurs, en particulier institutionnels, ont perdu une partie de leur capacité à prendre des risques devraient contribuer à maintenir, dans le proche avenir, la proportion d'actions à un niveau bas dans maints portefeuilles de titres. Un tel changement de comportement limitera temporairement le potentiel de hausse des bourses des actions.

Aujourd'hui, les rapports cours/bénéfices sont proches de leur moyenne des quinze dernières années sur les principaux marchés des actions. A la lumière de cet indicateur, les actions ne sont pas particulièrement bon marché, même après la baisse des cours à laquelle nous avons assisté. Néanmoins, les actions paraissent tout à fait intéressantes si on les compare à leur principale solution de rechange, à savoir les obligations, lesquelles offrent des rendements très bas.

La chute des cours des actions a-t-elle des répercussions négatives sur la conjoncture? Il n'y a aucun doute à ce sujet, et pour plusieurs raisons. Les recueils de capitaux par les entreprises sont devenus plus onéreux, ce qui freine la propension à investir. Les pertes en capital pèsent sur la consommation privée, quand bien même la détention directe d'actions est moins répandue en Suisse que dans des pays tels les Etats-Unis. La détérioration de la situation financière des institutions de prévoyance contraint nombre de celles-ci à relever les taux des cotisations ou à supprimer des rabais qu'elles avaient accordés sur les cotisations. De telles perspectives et les doutes émis çà et là au sujet de

Zurich, le 13 décembre 2002

4

la sécurité des rentes futures entraînent des effets négatifs sur la consommation et sur la propension des investisseurs à prendre des risques. Enfin, la baisse des cours des actions a des conséquences directes sur la création de valeur dans notre industrie financière, laquelle contribue pour plus de 10% au PIB.

Gestion des risques

En Suisse et à l'étranger, les banques sont devenues plus prudentes. Les établissements actifs sur le plan international avant tout gèrent leurs risques de crédit beaucoup plus activement qu'auparavant. Ils les cèdent en partie à d'autres intermédiaires financiers, notamment à des compagnies d'assurances et à des investisseurs institutionnels. Les données disponibles ne permettent pas de tirer des déductions fiables sur la répartition des risques après de tels transferts. Néanmoins, on peut estimer que les risques de crédit sont supportés par un plus grand nombre d'acteurs qu'auparavant et que les possibilités de diversification sont probablement mieux utilisées aujourd'hui.

Dans le domaine des opérations interbancaires également, les risques de défaillance font l'objet, sur le plan mondial, d'une attention accrue. Ces opérations sont assorties de couvertures dans des proportions croissantes, y compris en Suisse où les pensions de titres progressent continuellement. Dans les opérations interbancaires, la part qui n'est pas assortie d'une couverture domine toujours, mais les pensions de titres entre banques, longtemps négligées, atteignent maintenant un volume respectable, soit un montant moyen d'environ 20 milliards de francs. Sous l'angle de la stabilité systémique, cette évolution est positive et doit être encouragée.

Continuous Linked Settlement (CLS)

Pour ce qui a trait aux risques de crédit dans les opérations de change, une étape importante a été franchie cet automne avec la mise en service du système CLS. La CLS Bank, dont le siège est à New York, offre une plate-forme permettant d'éliminer les risques de règlement - appelés également risques Herstatt - dans les opérations de change. Auparavant, les deux volets d'une opération de change étaient réglés avec un décalage. Dans un achat de dollars contre francs, les francs devaient être livrés pendant les heures de négoce en Europe. Les dollars étaient cependant bonifiés quelques heures plus tard, pendant la période de négoce aux Etats-Unis. Il y avait ainsi un risque de crédit durant ce laps de temps qui pouvait durer plusieurs heures. Si une banque avait été fermée au cours de cette phase, ses contreparties seraient restées avec, sur les bras, des montants peut-être très élevés de créances en dollars. La CLS Bank permet aujourd'hui d'appliquer le principe "paiement contre paiement" dans les opérations de change conclues entre les principales monnaies. Ainsi, le risque de règlement est éliminé dans de tels paiements.

Actuellement, 42 établissements financiers qui sont raccordés directement au système (settlement members) règlent leurs paiements en sept devises par la CLS Bank. Le franc suisse est l'une de ces sept monnaies. Trois banques suisses - l'UBS, le CS et la Banque Cantonale de Zurich - participent au système CLS. En plus des trois banques suisses susmentionnées, deux autres établissements - la HSBC et la Bank of America - passent par la CLS Bank pour leurs opérations de change en francs suisses. Au total, ces cinq établissements confient quotidiennement quelque 1400 paiements portant sur près de

Zurich, le 13 décembre 2002

5

20 milliards de francs au système CLS. Le règlement se fait grâce à une liaison directe entre le Swiss Interbank Clearing (SIC) et la CLS Bank. Les cinq banques recourent à des liquidités intrajournalières pour régler leurs engagements à livrer des francs. Ces liquidités sont mises à disposition par la BNS au moyen de pensions de titres sans intérêt. Depuis le mois de novembre, les participants directs à ce système peuvent utiliser les services de la CLS Bank pour leurs propres besoins, mais aussi les offrir à d'autres établissements. Cette extension (third party business) et le raccordement, l'année prochaine, d'autres participants directs et d'autres monnaies accroîtront le volume des paiements passant par le système CLS.

Aujourd'hui, environ 35'000 paiements portant sur 400 milliards de dollars en chiffre rond passent quotidiennement par le système CLS. Tous les participants sont très satisfaits du fonctionnement du système. En éliminant le risque de règlement, la CLS Bank apporte une contribution importante à la sécurité de l'infrastructure financière internationale.