

## Conférence de presse

Zurich, le 16 décembre 2010

### Remarques introductives de Jean-Pierre Danthine

Mes propos porteront aujourd'hui sur trois thèmes principaux. J'aborderai tout d'abord la situation sur les marchés financiers internationaux. J'en viendrai ensuite aux activités que la Banque nationale déploie sur les marchés financiers pour accomplir les deux tâches centrales que sont la mise en œuvre de la politique monétaire et la gestion des réserves de devises. Je conclurai en évoquant brièvement le système européen en préparation pour le règlement des opérations sur titres (Target2-Securities).

#### Marchés financiers internationaux

Les marchés financiers internationaux offrent l'image d'une reprise progressive de l'économie mondiale. Ils restent toutefois marqués par les effets financiers de la crise et par les doutes sur la robustesse de la reprise et sur sa capacité à corriger les déséquilibres financiers existants.

La volatilité des marchés des actions a eu tendance à diminuer durant le semestre en cours, mais elle est restée élevée. Les actions et les obligations d'entreprises ont profité non seulement de la propension accrue des investisseurs à prendre des risques, mais aussi des conditions monétaires expansionnistes et des bons résultats des entreprises. Sur les marchés des obligations, par contre, l'incertitude a plutôt encore augmenté. Avec la reprise de la conjoncture mondiale les rendements des emprunts d'Etat à long terme se sont éloignés de leur point le plus bas. En même temps, les primes de risque sur la dette souveraine des pays de l'Europe périphérique fortement endettés ont clairement augmenté. Dans beaucoup d'Etats, les déséquilibres budgétaires sont préoccupants. Les pays concernés ont dû adopter des mesures d'austérité sévères, et des plans d'aide internationaux ont été décidés pour la Grèce et récemment pour l'Irlande afin d'éviter que la situation ne se dégrade. Le marché continuera de suivre très attentivement les effets de ces mesures d'économies et de soutien. La problématique de la dette souveraine reste un facteur d'incertitude important en Europe.

L'incertitude continue aussi de régner sur les marchés des changes. L'évolution des cours de change est très contrastée dans un contexte de volatilité toujours élevée. De nombreuses monnaies se sont nettement raffermies face aux deux principales monnaies, à savoir le dollar des Etats-Unis et l'euro (voir graphique 1). Cette appréciation non seulement pèse sur les exportations des pays qui la subissent, mais elle a aussi de fortes répercussions sur le plan monétaire. De nombreux pays sont intervenus sur les marchés des changes ou ont imposé des restrictions à la circulation des capitaux pour freiner cette tendance. Il en résulte un accroissement des réserves de devises à l'échelle mondiale.

16 décembre 2010

2

Celles-ci ont en effet presque doublé de volume en l'espace de quatre ans (voir graphique 2). Cette expansion reflète les profonds déséquilibres qui caractérisent l'économie mondiale.

Comme on le sait, le franc suisse s'est lui aussi sensiblement apprécié dans le sillage de la crise financière. Par le passé, les phases d'appréciation ont toujours alterné avec les phases de dépréciation de notre monnaie, comme le montre l'évolution à long terme de la valeur extérieure du franc en termes réels et pondérée par le commerce extérieur (voir graphique 3). La fermeté actuelle du franc n'en constitue pas moins un poids particulièrement lourd pour l'économie suisse, non seulement en raison de la vitesse de l'appréciation, mais aussi du fait des incertitudes planant sur l'environnement économique mondial.

### **Diversification des placements de devises**

Les réserves de la Banque nationale ont, comme on le sait, dépassé 200 milliards de francs à la suite des interventions effectuées sur le marché des changes depuis mars 2009. Elles étaient à un certain moment constituées pour plus de 70% de placements en euros, nos achats s'étant concentrés sur cette monnaie. Entre-temps, la part de l'euro dans nos réserves de devises a été nettement réduite pour s'établir aujourd'hui à 55%. En outre, nous avons encore diversifié les risques de change en effectuant pour la première fois des placements en dollars australiens, en dollars de Singapour, en couronnes suédoises et en couronnes danoises. A elles quatre, ces monnaies totalisent maintenant 3% de nos réserves de devises. Abstraction faite de l'euro, la plus grande partie de nos placements est constituée de dollars des Etats-Unis (25%), de yens japonais (10%), de dollars canadiens et de livres sterling. Enfin, nous avons à nouveau augmenté la part des actions dans le total des réserves de devises, en la faisant passer de 4% à 10%. Nous avons procédé par étapes lors de ces importants remaniements, de sorte que le marché a pu les absorber sans problèmes. Nous avons ainsi pu considérablement réduire la concentration des risques dans nos placements en devises. Nous étudions d'autres possibilités de diversification dans le cadre du processus annuel de définition de notre stratégie de placement.

### **Retour à la normale sur le marché monétaire en francs**

Les effets des mesures que nous avons prises ces dernières années face à la crise continuent de se faire sentir dans la mise en œuvre de la politique monétaire. Nos achats de devises ont provoqué un excédent structurel de liquidités sur le marché monétaire en francs suisses. Nous avons pu résorber une grande partie de cet excédent à l'aide de deux instruments qui ont maintenant fait leurs preuves: d'une part les émissions hebdomadaires de Bons de la BNS en francs portant sur des durées de 4, 12, 24 ou 48 semaines; d'autre part les appels d'offres quotidiens pour des mises en pension de titres à une semaine visant à résorber des liquidités (voir graphique 4). Ces deux instruments nous ont permis de retirer du marché des liquidités pour un montant d'environ 140 milliards de francs, dont à peu près 110 milliards au moyen de Bons de la BNS. Les avoirs que les banques détiennent en comptes de virement à la Banque nationale, qui sont déterminants pour les taux d'intérêt du marché monétaire, sont ainsi passés à quelque 20 milliards de francs.

16 décembre 2010

3

C'est un niveau encore élevé si l'on se réfère à la situation d'avant la crise. Mais notre expérience des opérations de résorption montre que nous pouvons en tout temps retirer du marché les liquidités excédentaires. Nous sommes ainsi en mesure de contrôler l'évolution du Libor à trois mois.

A la suite des interventions de la BNS, le système bancaire dispose donc d'un excédent de liquidités. En soi cet excédent ne pose pas de problème pour la politique monétaire. Les opérations de résorption permettent en effet à la Banque nationale de réduire directement la monnaie de banque centrale. Les liquidités résorbées étant placées dans des titres, elles ne peuvent en effet ni être utilisées par les banques comme moyens de paiement (contrairement au numéraire ou aux avoirs en comptes de virement), ni être prises en considération pour remplir les exigences en matière de réserves minimales. Lorsque les Bons de la BNS sont acquis par des personnes ou entités autres que des banques, les fonds de la clientèle diminuent dans le système bancaire, de même que les agrégats monétaires au sens large. Le degré de restriction de la politique monétaire continue donc à dépendre du niveau des taux d'intérêt sur le marché monétaire, niveau que nous pouvons contrôler en fixant le volume et les conditions de nos opérations de résorption.

En ce qui concerne les activités opérationnelles de la Banque nationale avec les banques, le changement de régime des liquidités entraîne incontestablement des ajustements. Ainsi, nos opérations se limitent normalement aux banques qui ont des liquidités excédentaires à placer. Le nombre de ces banques, suisses pour la plupart, peut aller jusqu'à 80, ce qui est considérable. En revanche, nous avons cessé d'offrir régulièrement des possibilités de refinancement. Les banques ayant besoin de liquidités doivent donc se procurer les fonds nécessaires sur le marché monétaire. Ce n'est qu'à titre exceptionnel que la BNS leur accorde un financement via la facilité pour resserrements de liquidités (FRL) avec en contrepartie une charge d'intérêts plus élevée. Il est souhaitable que les banques suisses incluent la possibilité d'accéder à cette facilité dans leur dispositif en matière de liquidités. Une autre conséquence du changement de régime de liquidités est que la BNS doit à présent payer des intérêts aux banques dans le cadre des opérations destinées à résorber les liquidités, alors qu'elle percevait jusqu'ici des intérêts dans le cadre des opérations visant à fournir des liquidités aux banques. Le paiement de ces intérêts occasionne des frais supplémentaires à la BNS. Ceux-ci s'élèveront à une centaine de millions de francs pour l'année 2010. En contrepartie, la BNS tire des revenus plus importants de ses placements additionnels en devises étrangères. L'expérience montre qu'à moyen terme, les rendements découlant des placements diversifiés en monnaies étrangères sont, même en cas de pertes de change, supérieurs aux coûts occasionnés par le paiement des intérêts sur le marché monétaire en francs. Comme le révèle le compte de résultat de la Banque nationale pour l'année en cours, ces rendements sont cependant soumis à de très fortes fluctuations.

16 décembre 2010

4

**Le marché suisse étudie la possibilité de participer au système de règlement des opérations sur titres TARGET2-Securities**

Pour conclure, j'aimerais donner quelques explications au sujet du système européen en construction pour le règlement des opérations sur titres. Ce système, appelé TARGET2-Securities (abrégé T2S), a pour but de remplacer, entièrement ou en partie, les systèmes nationaux utilisés actuellement par les dépositaires centraux de titres pour le règlement des opérations sur titres, et ce faisant de réduire considérablement le coût des opérations transfrontalières sur titres en Europe. La Banque centrale européenne (BCE), qui est à l'origine du projet, voit en T2S une contribution à l'harmonisation et à l'intégration du marché européen. Il est prévu que T2S soit opérationnel dès 2014. Le projet T2S a des incidences sur la place financière suisse. En effet, la manière dont l'infrastructure du marché financier suisse est raccordée au système européen importe aussi bien pour les banques que pour la BNS. En accord avec la BNS, SIX SIS SA – dépositaire central suisse de titres et filiale de SIX Group SA – a annoncé son intention de participer à T2S avec des titres libellés en euros et a signé en 2009 une déclaration à ce sujet. Une participation à T2S permettrait aux banques établies en Suisse de réduire les frais liés au règlement d'opérations sur titres libellés en euros. Le système T2S a été conçu pour plusieurs monnaies, et la BCE cherche à y intégrer des monnaies autres que l'euro. C'est pourquoi nous examinons actuellement, de concert avec SIX Group SA et les banques, les avantages que T2S pourrait présenter pour le règlement d'opérations sur titres libellés en francs. La Banque nationale devrait alors accepter l'ouverture de comptes en francs dans T2S (comparables aux comptes dans le Swiss Interbank Clearing SIC) et autoriser les banques à transférer, pour la journée, une partie de leurs avoirs en comptes de virement à la BNS sur leurs comptes en francs dans T2S. Le déplacement de comptes de la Banque nationale vers un système étranger représente un changement significatif dont les implications doivent être étudiées soigneusement. La Banque nationale prendra une décision sur le règlement d'opérations en francs dans le système T2S d'ici le milieu de l'année prochaine.

16 décembre 2010

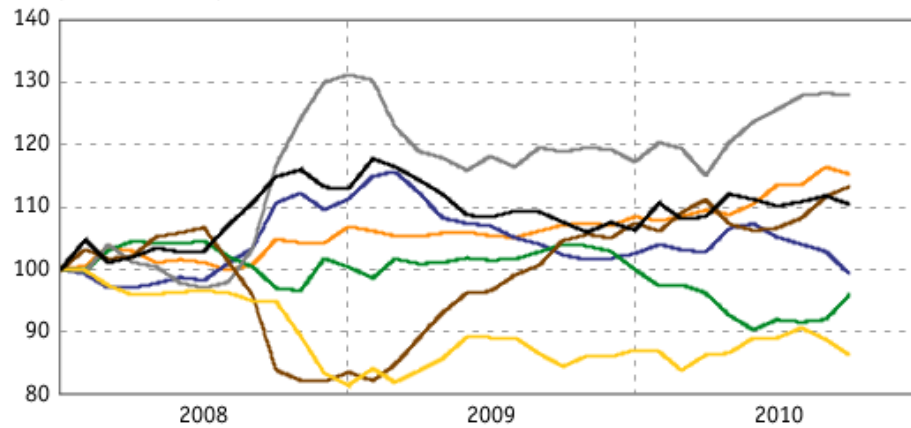
5

Graphique 1 :

**Cours réels effectif de diverses monnaies**

— CH — US — EU12 — JP — AU — GB — CN

Indice (1.1.2008 = 100)



Sources: SNB Markets Analysis Platform, BRI.

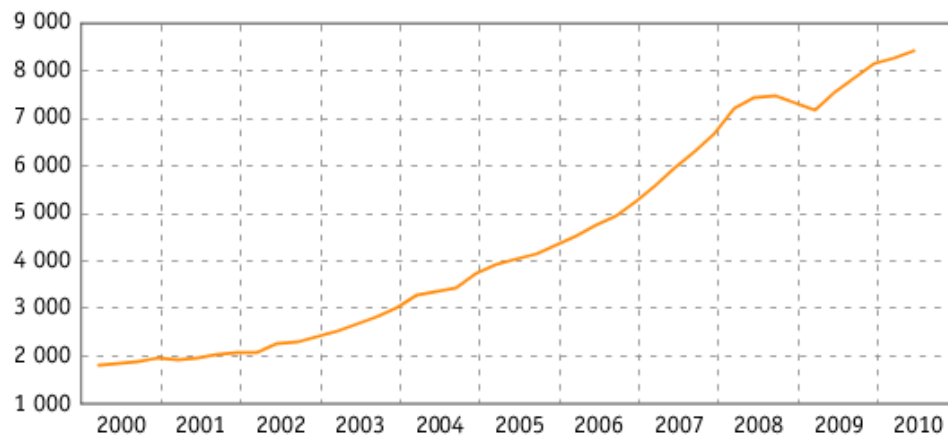
14.12.2010 08:17:18

Graphique 2 :

**Réserves de devises à l'échelle mondiale**

— Réserves de devises à l'échelle mondiale (or non compris)

en mrd\$ USD



Source: SNB Markets Analysis Platform, FMI.

14.12.2010 08:21:34

16 décembre 2010

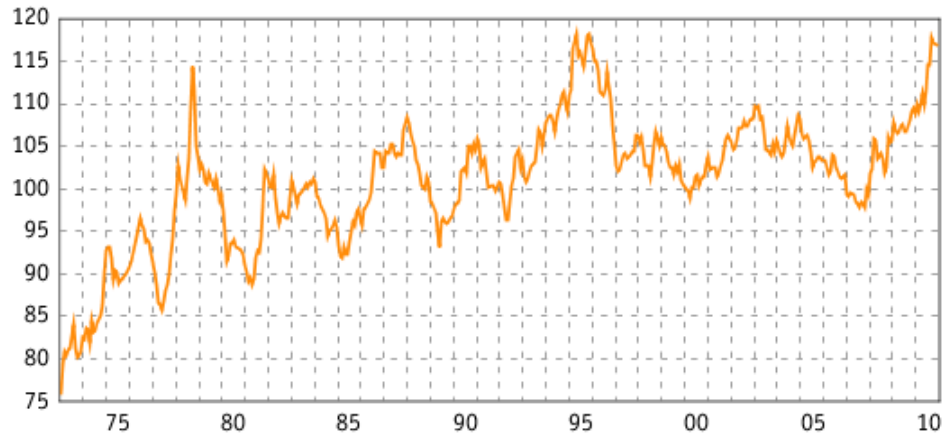
6

Graphique 3 :

**Cours réel du Franc**

— Cours réel du Franc (ponderé par les exportations vers 24 pays)

Indice (1.1.2000 = 100)



Source: SNB Markets Analysis Platform.

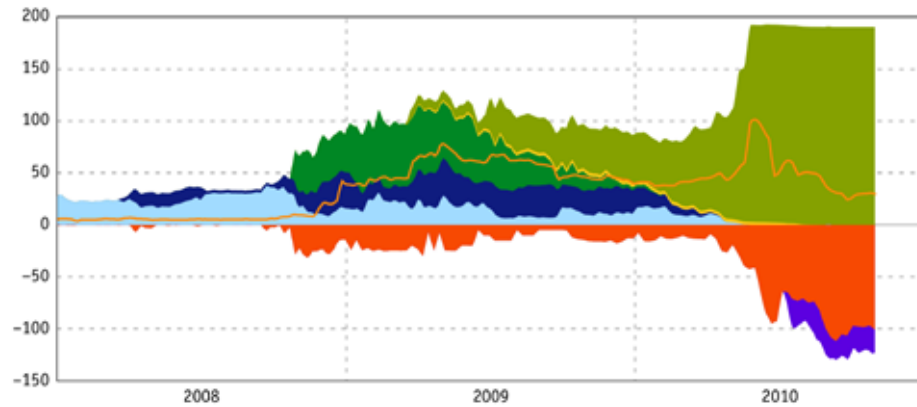
14.12.2010 08:21:38

Graphique 4 :

**Opérations Monétaires**

— Pensions de titres: maturité inférieure à 35 jours — Pensions de titres à long terme: maturité supérieure à 35 jours  
 — Swaps EURCHF — Achats de titres (d'entreprises; lettres de gage)  
 — Interventions sur devises — Bons de la BNS  
 — Reverse repos — Dépôts à vue

en mrd CHF



Source: SNB Markets Analysis Platform.

14.12.2010 09:42:40