

Zurich, le 10 avril 2012

Entretien sur le cours plancher pour l'euro

avec Thomas Jordan, vice-président de la Direction générale de la Banque nationale suisse

Mesdames, Messieurs,

Je vous souhaite la bienvenue à cet entretien sur le cours plancher pour l'euro et vous remercie d'avoir pu répondre à notre invitation dans de si brefs délais. Comme vous le savez, quelques transactions ont été passées jeudi dernier sur le marché des changes à un cours inférieur au cours plancher fixé pour l'euro par la Banque nationale suisse (BNS). Je tiens à expliquer le déroulement de ces événements et à réaffirmer la politique menée jusqu'ici par la Banque nationale. Comme il s'agit d'un sujet très spécifique, qui concerne plus particulièrement les marchés, nous avons opté pour cette forme un peu spéciale d'un entretien avec les représentants des agences de presse.

Les quelques transactions passées jeudi dernier à un cours inférieur à 1,20 franc pour un euro ont éveillé çà et là des doutes sur la détermination de la BNS à faire prévaloir le cours plancher. J'aimerais commencer cet entretien en signalant très clairement que ces doutes sont infondés: la Banque nationale fait prévaloir le cours plancher par tous les moyens. A cette fin, nous sommes prêts à acheter des devises en quantité illimitée. Notre politique à cet égard est fondamentalement inchangée.

Que s'est-il exactement passé jeudi dernier? Le cours de l'euro est passé de 1,2020 à 1,2000 franc en quelques secondes. Malgré les offres d'achat au cours de 1,20 franc pour un euro, proposées par la BNS dans les systèmes de négoce, quelques transactions isolées ont été conclues à un cours plus bas. Pourtant, à aucun moment, le meilleur cours disponible sur les marchés pour l'euro n'a été inférieur à 1,20 franc. On a donc pu observer, sur une courte durée, ce que l'on nomme un marché segmenté, dans lequel quelques transactions ont eu lieu à un cours inférieur au meilleur prix. La situation s'est toutefois rétablie par arbitrage en quelques secondes.

Comment des transactions ont-elles pu être passées sur le marché des changes à un cours inférieur à 1,20 franc pour un euro, alors que la BNS est présente à tout moment sur le marché? Le marché des changes est un marché décentralisé. En effet, les devises ne sont pas négociées en Bourse, mais directement échangées entre les intervenants. Chaque banque possède son propre groupe de contreparties, celui-ci pouvant être restreint notamment dans le cas des banques dont la solvabilité est moindre. Les transactions passées à un cours inférieur à 1,20 franc pour un euro ont été conclues par des banques qui ne disposent pas d'une limite auprès de la BNS et ne peuvent ou ne souhaitent donc pas effectuer d'opérations avec elle. La BNS a toujours été prête à acheter des euros en quantité illimitée à un cours de 1,20 franc pour un euro. Tous les acteurs du marché ont

10 avril 2012

2

toujours eu connaissance de cette offre d'achat, y compris les banques ne disposant pas de limite auprès de la BNS. Les établissements qui ont vendu des euros à un cours inférieur à 1,20 franc n'ont pas bénéficié du meilleur prix du marché et ont donc, en ce sens, subi des pertes. Du fait qu'il n'existe aucune obligation de conclure une transaction au meilleur prix du marché, il est impossible d'exclure complètement de telles anomalies. Celles-ci ne peuvent toutefois être que de très courte durée.

Comment la BNS est-elle organisée, sur le plan opérationnel, pour faire prévaloir le cours plancher? Depuis l'introduction de ce dernier, elle surveille sans interruption le marché des changes, depuis son ouverture en Asie le dimanche soir jusqu'à sa fermeture à New York le vendredi soir. Les jours fériés ne font pas exception. Le marché interbancaire déterminant pour la BNS regroupe les contreparties acceptées par la Banque nationale. Celles-ci comprennent, dans le monde entier, bien plus de cent établissements comptant plus de 700 bureaux de négoce. Ce réseau couvre pratiquement l'ensemble du marché international des changes. Les limites de négoce journalières ouvertes auprès de la BNS s'élèvent au total à quelques centaines de milliards d'euros. La Banque nationale peut si nécessaire les modifier de façon souple. Les banques ont accès à tout moment aux offres de la BNS via les systèmes électroniques de négoce. La stratégie déployée par la Banque nationale pour mettre en œuvre le cours plancher a fait ses preuves, même ces derniers jours. Sur le marché interbancaire déterminant, 1,20 franc pour un euro est le cours le plus bas. Aussi le cours plancher a-t-il prévalu à tout moment.

Le cours plancher est-il toujours en vigueur? Oui, et cela sans réserve. La BNS a réussi à le faire prévaloir. Elle continuera à le faire sans restriction. Le franc suisse reste surévalué et représente un grand défi pour l'économie suisse. La Banque nationale continue de s'attendre à un affaiblissement de notre monnaie. Elle est prête à prendre à tout moment des mesures supplémentaires si les perspectives économiques et les dangers de déflation l'exigent.