

Conférence de presse

Berne, le 13 décembre 2012

Remarques introductives de Fritz Zurbrügg

Mes propos porteront sur trois thèmes. Je présenterai en premier lieu les principales évolutions sur les marchés financiers, sous l'angle de la Banque nationale, depuis notre conférence de presse de mi-juin. Je commenterai ensuite la gestion de nos placements de devises. Enfin, j'aborderai la problématique du Libor et le débat qui, sur le plan international, a trait aux taux d'intérêt de référence du marché monétaire.

Evolution sur les marchés financiers

Comme mes collègues l'ont déjà relevé, la situation s'est légèrement détendue sur les marchés financiers internationaux depuis notre dernière conférence de presse. L'apaisement des marchés s'explique surtout par le fait que plusieurs banques centrales ont annoncé, à la fin de l'été, une extension de leurs mesures non conventionnelles.

En Europe, un effet stabilisateur sur les marchés a découlé en particulier de la déclaration sans ambiguïté de la Banque centrale européenne (BCE) en faveur du maintien de la zone euro. La BCE a laissé entrevoir qu'elle allait acquiescer à certaines conditions, dans le cadre de ses opérations monétaires sur titres (outright monetary transactions, OMT) et sans limite quantitative, des titres de la dette souveraine dont la durée n'excède pas trois ans. Cette annonce a eu des effets positifs notamment pour les obligations d'Etat des pays périphériques de la zone euro. Les primes de risque vis-à-vis des obligations d'Etat allemandes ont diminué, mais se sont maintenues à un niveau élevé. Alors qu'il était en juillet à son plus bas niveau depuis huit ans, l'euro s'est redressé en données pondérées par le commerce extérieur. Il s'est revalorisé par rapport au dollar des Etats-Unis, au yen japonais, à la livre sterling et – quoique dans une mesure moindre – vis-à-vis du franc suisse. De son côté, la Réserve fédérale des Etats-Unis a décidé d'intervenir sur le marché des titres garantis par des hypothèques dans le cadre d'un troisième programme de rachat d'obligations.

Dans un premier temps, les marchés des actions ont enregistré des hausses sensibles. Ainsi, l'indice S&P 500 a progressé de 10% entre mi-juin et mi-septembre. Une phase de consolidation est toutefois intervenue à partir d'octobre. Elle montre que, pour les marchés, l'environnement reste empreint de fortes incertitudes. Celles-ci sont liées principalement à la politique menée en Grèce et en Espagne face à la crise, à la détérioration des perspectives conjoncturelles mondiales et à la menace de la «falaise budgétaire» aux Etats-Unis. Les obligations d'Etat considérées comme sûres ont tiré profit de cette évolution, de sorte que leurs rendements se sont maintenus à des niveaux extrêmement bas.

13 décembre 2012

2

Dans ce contexte, il est remarquable que la volatilité des placements à risques ait continué à diminuer. L'indice VIX de volatilité implicite sur le marché américain des actions, qui est calculé sur la base des prix des options sur actions, est pratiquement revenu à un niveau qu'il n'avait plus connu depuis l'éclatement de la crise financière en 2007. Une évolution très similaire est observée du côté des volatilités implicites sur les marchés des changes et des obligations. Les faibles volatilités s'expliquent par une demande relativement modeste d'options en vue de couvrir les fluctuations de cours. On peut en déduire que les préoccupations des opérateurs sur les marchés au sujet du climat d'incertitude se sont quelque peu dissipées, notamment à la suite des mesures de politique monétaire annoncées par les grandes banques centrales. En outre, certains investisseurs semblent tabler sur le fait que, dans un avenir proche, les banques centrales poursuivront leur politique monétaire expansionniste avec, toujours, des taux d'intérêt peu élevés et un approvisionnement généreux en liquidités.

En Suisse, le niveau des taux d'intérêt reste très bas. Le rendement des obligations à dix ans de la Confédération s'établissait à 0,39% début décembre, soit à un niveau jamais observé précédemment. Jusqu'ici, aucun pays n'avait enregistré d'aussi faibles coûts de financement de l'Etat, à dix ans et en termes nominaux. Les taux d'intérêt sont eux aussi restés très peu élevés sur le marché monétaire. Sur celui des pensions de titres, ils sont majoritairement négatifs. Le Libor à trois mois n'est que légèrement supérieur à zéro, s'inscrivant à 1 point de base. Les anticipations de taux d'intérêt telles qu'on peut les déduire des contrats à terme portant sur le Libor montrent que la fin des taux d'intérêt bas n'est pas en vue pour les opérateurs sur les marchés.

Gestion des placements de devises

Les achats de devises effectués au début de l'été en vue de faire prévaloir le cours plancher ont entraîné un afflux important de devises. Depuis le début de l'année, les réserves de devises se sont accrues de 167 milliards pour atteindre 425 milliards de francs fin novembre. Le volume des placements de devises est une conséquence directe de notre politique monétaire. Si des achats de devises sont nécessaires pour appliquer le cours plancher, nos réserves de devises et, partant, notre bilan s'accroissent également.

Même dans la gestion des réserves de devises, les exigences de la politique monétaire ont la priorité absolue. Cela se reflète dans les critères de sécurité, de liquidité et de rendement que nous appliquons à nos décisions de placement ainsi que dans notre manière de mettre en œuvre notre politique dans ce domaine. Nous opérons délibérément, en la matière, avec la plus grande prudence afin d'éviter des distorsions sur les marchés.

Pour tenir compte des exigences de sécurité et de liquidité en matière de placements de devises, nous détenons un volume considérable d'obligations d'Etat de haute qualité. Fin septembre, 83% des placements de devises étaient détenus sous forme d'obligations d'Etat étrangères ou d'avoirs dans d'autres banques centrales et à la Banque des Règlements Internationaux (BRI). En outre, une part de 5% était placée surtout dans des obligations d'entreprises. Près de 96% des titres à revenu fixe étaient notés AAA ou AA. Environ 12% de nos devises étaient investies en actions, étrangères uniquement. La Banque nationale détient ainsi des actions pour presque 50 milliards de francs. Je tiens toutefois à

13 décembre 2012

3

souligner que nos placements en actions sont effectués exclusivement de manière à refléter la composition d'un indice. Nous commençons par déterminer sur quels marchés nous voulons investir, puis reproduisons les indices des actions conformément à notre décision d'investissement.

De par la priorité qu'elle donne à la politique monétaire, la Banque nationale diffère fondamentalement de la plupart des autres investisseurs. Contrairement à ces derniers, nous ne pouvons pas couvrir nos placements de devises contre les risques de change. Cela irait directement à l'encontre de notre politique monétaire, car toute couverture équivaldrait à acheter des francs contre des devises, au risque d'accentuer la pression à la hausse sur notre monnaie. Par conséquent, une diversification aussi large que possible des placements de devises reste notre seul moyen de limiter le risque de change. Fin septembre, 48% des réserves de devises étaient investies en euros, contre 60% au milieu de l'année. 28% l'étaient en dollars des Etats-Unis et 24% dans plusieurs autres devises. Nous examinons en permanence de nouvelles catégories de placements et de monnaies, tant dans les économies développées que dans les économies émergentes. Aussi, la Banque nationale investit-elle également en wons coréens depuis le début de cette année. Nous avons pour objectif de diversifier encore davantage les placements de devises pour réduire la concentration des risques.

Dans toutes nos activités de placement, nous procédons toujours avec le plus grand discernement et veillons à ne pas perturber les marchés afin de leur éviter des répercussions indésirables. Ce principe vaut tant pour les placements résultant d'afflux de capitaux et de transferts que pour la constitution de nouvelles positions. Si nous sommes par exemple confrontés à des afflux de devises très importants, nous pouvons, au besoin, les détenir sous forme d'avoirs auprès d'autres banques centrales avant de les placer en titres. En effet, nous n'avons aucun intérêt à provoquer des distorsions sur les marchés ou à influencer sur le contexte monétaire d'autres pays.

Problématique du Libor et taux d'intérêt de référence

Permettez-moi de conclure mon exposé en abordant la problématique du Libor et le débat qui, sur le plan international, a trait aux taux d'intérêt de référence du marché monétaire. Les manipulations effectives et supposées du Libor représentent un problème de réputation pour les banques concernées et pour l'ensemble du secteur financier. Pour nous aussi, le débat concernant ce taux de référence est crucial, puisque nous utilisons le Libor à trois mois dans la mise en œuvre de notre politique monétaire. A ce jour, aucune distorsion importante n'a été constatée sous l'angle de la politique monétaire. Une enquête menée cette année par la Banque nationale auprès des banques a en outre confirmé que le Libor reste un taux essentiel pour les crédits, notamment hypothécaires. En effet, 80% des banques interrogées ont indiqué qu'elles l'utilisaient pour déterminer les prix des crédits. Il continue aussi à jouer un rôle considérable dans la fixation des prix des produits financiers et dérivés. Jusqu'ici, ni le vif recul des crédits non gagés sur le marché interbancaire ni les manipulations n'ont changé quoi que ce soit à cet égard.

En juillet 2012, l'autorité de surveillance bancaire britannique (Financial Services Authority, FSA) a chargé un groupe de travail de présenter des propositions de réformes

13 décembre 2012

4

en ce qui concerne le Libor. Fin septembre, ce groupe a proposé une série de mesures dans le cadre de son rapport Wheatley. Ces mesures visent à empêcher des tentatives de manipulation à l'avenir et à rétablir la confiance dans le Libor. Le rapport en question suggère notamment d'optimiser la procédure de fixation du Libor ainsi que le contrôle exercé sur cette dernière, et de renoncer à certaines durées et monnaies. Conformément à cette proposition, le Libor à trois mois en francs suisses continuera à être publié. Il n'y a donc pour le moment aucune conséquence sur la mise en œuvre de notre politique monétaire.

A l'échelle internationale aussi, des travaux sont en cours, qui portent sur l'importance et la définition de taux de référence sur le marché monétaire. La Banque nationale participe également à ce débat en tant que membre d'un groupe de travail de la BRI. Ce groupe identifie – sous l'angle de la politique monétaire et de la stabilité financière – les principales exigences pour des taux de référence crédibles et solides. Dans le cadre de ces efforts de réforme, un rôle complémentaire pourrait être attribué aux banques centrales ou aux autorités de surveillance, car l'utilisation largement répandue des taux de référence relève de l'intérêt général. Comme ces taux couvrent en premier lieu les besoins des marchés financiers, les opérateurs sur ces marchés sont eux-mêmes appelés à apporter leur contribution.