

conférence

23/01/2014

La Banque Nationale Suisse

dans le sillage de la crise

La venue de Jean-Pierre Danthine, Vice-Président de la Direction générale de la Banque Nationale Suisse, a rassemblé un beau public le 23 janvier dernier au Cercle de Lorraine.

Dans ce lieu chargé d'histoire, Jean-Pierre Danthine est venu nous parler d'une histoire très contemporaine et qui nous concerne tous très directement : *La Banque Nationale Suisse dans le sillage de la crise*.

moins prononcée qu'en 1932, la production industrielle globale a retrouvé son niveau d'avant crise dès le début de 2011, tandis que la production industrielle des économies avancées est revenue à 90% des chiffres d'avant-crise et peine à continuer son redressement.

Dans ce contexte, qu'ont fait les banques centrales ? Elles ont diminué leurs taux directeurs, ce qui a eu pour effet de multiplier par cinq les bilans de la BNS, de la Bank of England et de la FED entre 2007 et 2013, tandis que celui de la Banque Centrale Européenne était multiplié par deux.

Jean-Pierre Danthine met ensuite en garde : *"Attention à l'immobilier. La Suisse n'est pas à l'abri d'une crise immobilière"*. Il rappelle qu'après les sommets de l'année '90 (une croissance des prix de près de 50 % en 20 ans !), les prix sont redescendus et n'ont retrouvé leurs cours d'alors, qu'après un très important recul vers l'an 2000. Rien n'est jamais acquis. Et si l'on étudie le rapport entre les taux hypothécaires et le PIB, force est de constater que l'histoire risque de se répéter !

■ **Préserver le fonctionnement du système bancaire**

Une des principales leçons à tirer de la crise est qu'il importe de préserver le fonctionnement du système bancaire.

Au coeur de la crise de liquidités, les Etats

Dans le sillage de la crise? Le titre semble bien modeste, car comme le montre l'exposé, la BNS, aux côtés d'autres institutions financières, a bien souvent été à la manoeuvre.

■ **Qu'est-ce que la crise ?**

"Tout d'abord, une bulle immobilière qui éclate, rappelle Jean-Pierre Danthine, et qui conduit à une crise bancaire systémique". Avec ce qui a fait la une des médias : des sommets en termes de prime de risque sur le marché monétaire, ce qui déclenche la crise de la dette souveraine, notamment pour la Grèce, le Portugal et l'Irlande.

Cette crise financière, entamée en 2007, n'est pas encore terminée.

Lorsqu'il fait la comparaison avec la Grande Dépression qui a duré de 1929 à 1933, l'orateur pointe une différence importante : en 1929, la production industrielle a plongé pendant quatre ans avant de se redresser.

Dans la crise actuelle (années 2008-2012), après une chute nette en 2008-2009, bien



ont eu recours aux "repos" (*repurchase operations*) avec des prêts collatéralisés.

Pour contrer le stress de liquidité bancaire, de nombreuses mesures ont été prises par les banques centrales : extension de la durée des opérations de financement ou achat de *commercial paper* par la FED, procédure de *fixed-rate full-allotment* pour les opérations de refinancement ou extension du spectre d'actifs éligibles comme collatéral pour la Banque Centrale Européenne, extension de la durée des transactions *repo* ou achat d'obligations du secteur privé pour la Banque Nationale Suisse.

Le soutien à l'UBS s'est bien terminé, commente J-P Danthine, mais il y avait de quoi s'inquiéter de cette prise de risques au sein du *StabFund* - Fonds de stabilité - destiné à apporter le cash nécessaire à UBS, pour lui permettre de continuer à fonctionner. Actuellement les financements ont été entièrement remboursés. Un pari réussi, mais dont le risque, a posteriori, a de quoi inquiéter !

Le banquier souligne l'importance de réformer le système financier et de confronter le risque systémique, dû à l'environnement global combiné à des actions individuelles et qui comporte une dimension structurelle (les banques *too big too fall...*) et cyclique (un problème d'action collective). Et de citer les impositions de "Bâle III", puis de mettre en évidence les exigences suisses en matière de fonds propres.

■ La voie macroprudentielle

A cette réglementation, s'ajoute la voie macroprudentielle qui vise à renforcer la résistance du système financier aux chocs et à contrer de façon préventive l'accumulation de risques systémiques, en particulier ceux liés aux deux grandes banques. Elle prévoit notamment de constituer progressivement un volant supplémentaire de fonds propres lorsque les signes de déséquilibre sur le marché s'accumulent.

Dans ce contexte, il insiste sur l'importance de la discipline fiscale. Sans elle, la marge de manoeuvre des budgets publics risque d'être fort réduite quand le besoin s'en fait sentir !

Dans cette optique, la Suisse avait introduit dès la fin 2002 un produit d'exportation : le frein à l'endettement.

Enfin, il met en évidence que, lorsqu'elles abaissent leurs taux directeurs à zéro % (*Zero lower bound*) ou s'en rapprochent, les banques centrales doivent modifier leur politique monétaire pour continuer à stabiliser ou stimuler l'économie.

Il faut lors adopter des mesures non conventionnelles : assouplissement quantitatif (agir sur la quantité de liquidité), assouplissement du crédit (agir sur les taux d'intérêt spécifiques), Forward Guidance (agir sur les anticipations) et interventions en devises (agir sur les taux de change).

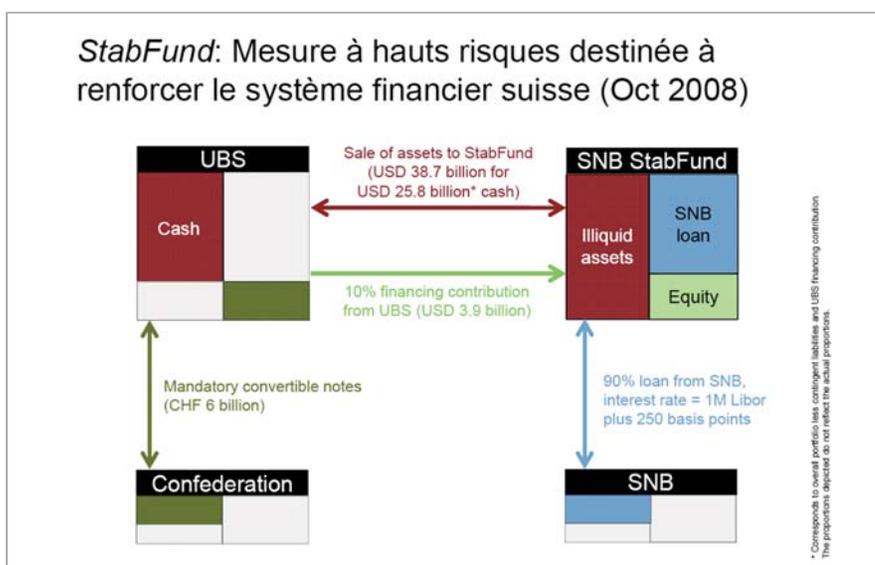
"Mais il n'y a pas de "free lunch", conclut Jean-Pierre Danthine. Rien n'est gratuit ! Il y a de fait des risques associés aux politiques non conventionnelles : perception des banques centrales comme toutes puissantes, instabilité financière à long terme, inflation à long terme, perte d'indépendance, bilan augmenté pour les banques centrales avec volatilité associée des résultats, fuite des liquidités vers les pays émergents et exit risk".

Dans le sillage de la crise, la BNS ? Plutôt bien déterminée dans l'action : c'est la conclusion qu'en a tirée l'assemblée.



Les 5 leçons de la crise selon Jean-Pierre Danthine

- Leçon 1 : Attention à l'immobilier
- Leçon 2 : Préserver le fonctionnement du système bancaire
- Leçon 3 : Réformer le système financier - Confronter le risque systémique
- Leçon 4 : La discipline fiscale est essentielle
- Leçon 5 : Quel rôle pour la politique monétaire au Zero Lower Bound ?



Cercle de Lorraine - 23 janvier 2014

Photos © Nicolas Lobet



MM. A. Schoen, J-P Danthine
et Baron J. de Grand Ry
M. l'Ambassadeur B. de Cerjat,
MM. J-P Danthine et Ph. Kenel



MM. M. Bruehwiler et Th. Steiger
Mme Cl. Richoux-Dubus et M. C. Maes

M. l'Ambassadeur B. de Cerjat
avec MM. J. Halperin et A. Lautenberg
Mme D. Lenel et M. A. Steininger



MM. Y. Neujean, P. Soyeur et J. Russotto

MM. Cl. Loits et A. Egli

