

## **Conférence de presse annuelle du 22 mars 2011**

Patrick Raaflaub  
Directeur

# **Le bas niveau des taux d'intérêt comme défi pour la stabilité du secteur financier**

Mesdames, Messieurs,

Je vais aujourd'hui vous parler d'un sujet important, qui est particulièrement d'actualité compte tenu du contexte macroéconomique du moment, à savoir le défi que représente l'environnement actuel des taux pour les établissements assujettis à notre surveillance et pour la stabilité du secteur financier dans son ensemble.

Globalement, deux scénarios sont particulièrement délicats : celui d'une période encore prolongée de taux bas et celui de taux qui remontent soudainement en flèche.

Je commencerai par présenter brièvement la situation actuelle des taux ainsi que les prévisions, avant de parler des conséquences générales de la politique monétaire expansionniste sur l'évaluation des risques et la tolérance au risque sur le marché financier. Ensuite, je traiterai des difficultés concrètes qu'engendrent les taux bas pour les banques et les assurances, en présentant parallèlement les mesures prises par la FINMA et en évoquant les limites des instruments dont elle dispose.

## **Situation actuelle et prévisions**

Cela fait 23 mois maintenant que la BNS maintient ses taux directeurs à un niveau historiquement bas. La BCE fait de même depuis 21 mois et la Réserve fédérale américaine depuis 26 mois. En Europe, seule la Banque de Suède a constamment relevé ses taux directeurs depuis septembre dernier. Dans son appréciation de la situation économique et monétaire donnée jeudi dernier, la BNS a décidé de maintenir la marge de fluctuation du taux du Libor à trois mois à son bas niveau actuel. Ce mois-ci, les premiers signes de hausse de l'inflation ont incité la Banque centrale européenne à envisager un relèvement modéré du taux au jour le jour. Jusqu'à présent, la hausse attendue du niveau des prix est toutefois essentiellement imputable au renchérissement du pétrole. Sauf risque

d'inflation notoire, il est actuellement peu probable que les banques centrales donnent un tour de vis monétaire compte tenu des incertitudes qui planent sur l'évolution économique. Les prévisions n'annoncent donc aucun rebond majeur des taux pour un avenir proche, en particulier pas aux Etats-Unis, et il faut s'attendre à un environnement de taux bas persistants à moyen terme.

Fig. 1: taux d'intérêt à court terme en Suisse

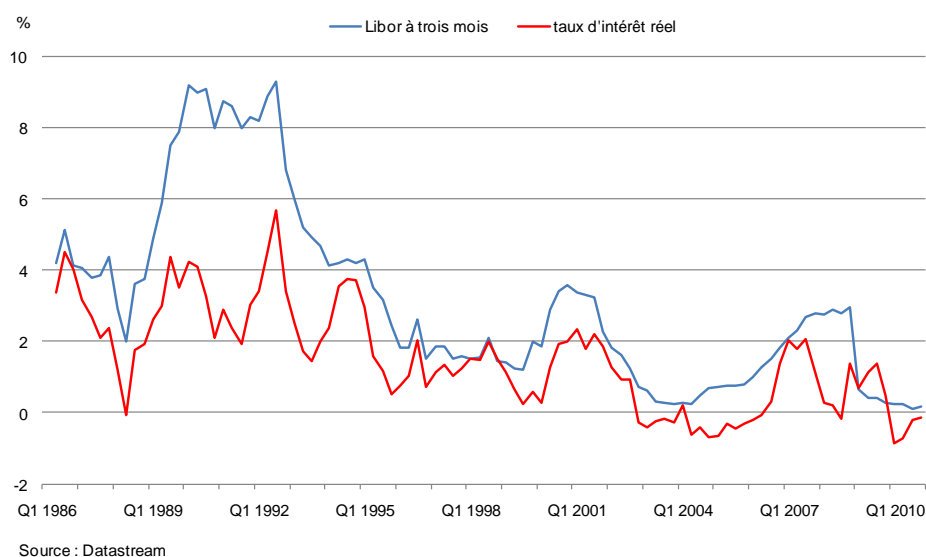
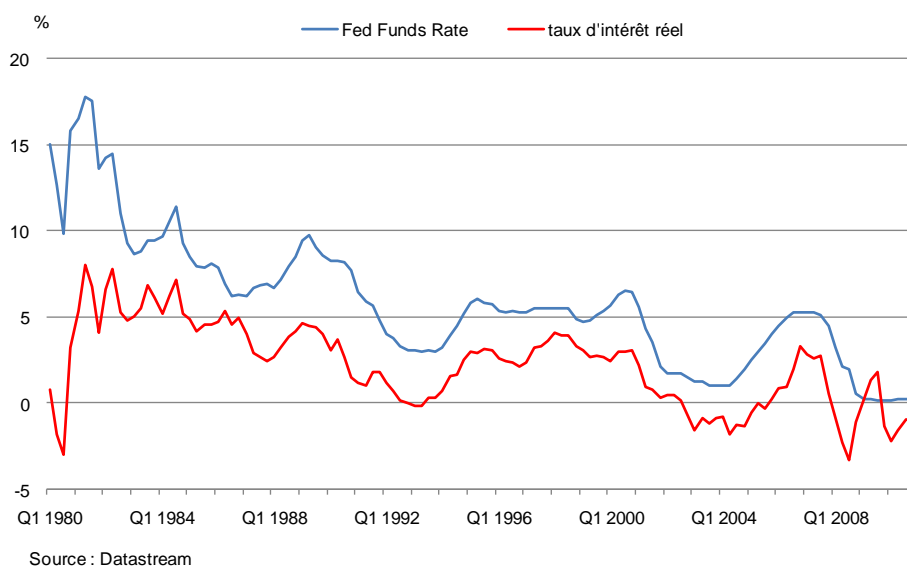


Fig. 2: taux d'intérêt à court terme aux Etats-Unis



## Le bas niveau des taux accroît les risques sur le marché financier

Une politique monétaire expansionniste, avec un faible niveau des taux d'intérêt sur une période prolongée, induit des risques pour les marchés financiers, que les instruments de surveillance prudentielle (réglementation et surveillance) ne permettent de maîtriser que partiellement.

Outre les effets classiques sur les marchés financiers des mesures de politique monétaire servant à la stabilisation des prix et au pilotage de la croissance économique, on observe ces dernières années de plus en plus les risques auxquels elles donnent naissance. Dans le jargon technique, on parle du canal de la prise de risque de la politique monétaire (*risk-taking channel*). Il s'agit principalement de **l'évaluation des risques et la tolérance au risque des participants aux marchés financiers**. Diverses raisons expliquent pourquoi la prise de risque augmente lorsque les taux sont bas.

Lorsque les taux nominaux sont bas, les objectifs de rendement fixés sur une base nominale peuvent conduire à une chasse au rendement (**search for yield**). Or, les opportunités de placement offrant un rendement supérieur présentent généralement aussi un risque supérieur. Plus le rendement est élevé, plus le risque est en général important.

La prise de risques accrus est en outre favorisée par l'effet des taux bas sur **l'évaluation des valeurs mobilières, des revenus et des flux de trésorerie**. Pour l'octroi d'un crédit, on tient ainsi compte des garanties du débiteur et/ou du rendement du projet. Ces éléments-clés sont à la base du calcul de la solvabilité du débiteur et du montant du crédit. Dans ce calcul, l'utilisation d'un taux d'intérêt bas se répercute favorablement sur la solvabilité, le rendement et au final sur l'octroi du crédit.

Dans un contexte de hausse des valeurs patrimoniales et de taux d'intérêt bas, les fluctuations de cours (**volatilité**) diminuent généralement. De ce fait, les participants au marché considèrent le risque comme étant plus faible. Et cette perception ne repose pas seulement sur des éléments subjectifs puisque l'utilisation de modèles de mesure du risque « objectifs » indique aussi une baisse des risques lorsque la volatilité s'atténue.

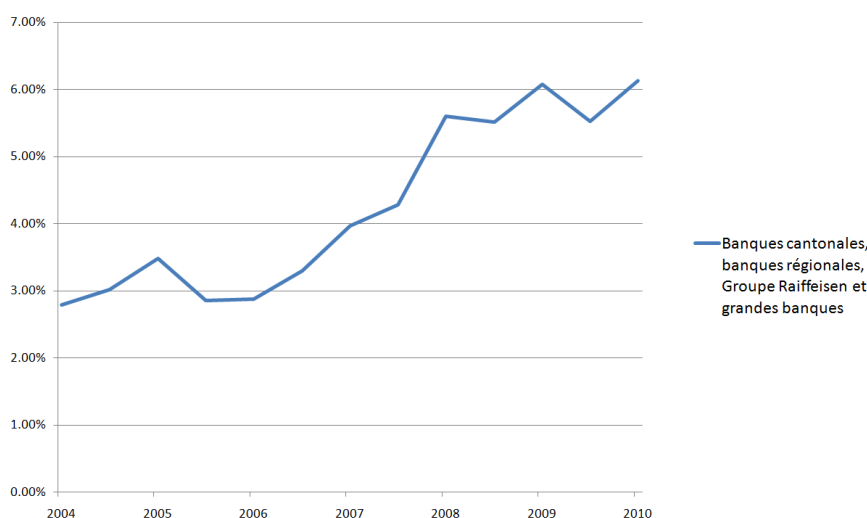
Ces interactions illustrent comment une politique monétaire expansionniste génère une plus forte propension au risque sur les marchés financiers. Cela s'applique même lorsque les banques n'assouplissent pas leurs pratiques d'octroi de crédits.

## Défis pour les banques

Je vais maintenant aborder plus concrètement la question des risques de taux pour les banques. Les taux d'intérêt des dépôts bancaires sont à des planchers historiques depuis de nombreux mois déjà et il n'est plus possible de les réduire significativement. Mais les banques continuent malgré tout d'enregistrer des afflux de capitaux dans les dépôts des clients. De ce fait le coût de suivi de la clientèle augmente. S'agissant des prêts, la concurrence intense, notamment sur le marché hypothécaire domestique, pèse sur le produit des intérêts. Quant aux opportunités de placement alternatives – plus rémunératrices –, elles sont plus risquées et s'accompagnent d'une probabilité de défaillance accrue. Globalement, cette situation engendre actuellement une nette **réduction** du produit des intérêts (**excédent d'intérêts**). A leur échéance, les placements conclus il y a quelques années à des taux nettement plus élevés peuvent ainsi seulement être réinvestis au niveau de taux actuel, rognant encore davantage le niveau de rendement.

A plus long terme, la situation des rendements reste aussi difficile : les preneurs de crédits hypothécaires cherchent à s'assurer une faible charge d'intérêts à moyen terme. La demande d'hypothèques à taux fixe a donc fortement augmenté ces derniers mois, en particulier pour des durées supérieures à cinq ans. Les taux fixes étant actuellement supérieurs aux taux variables, cette évolution offre à court terme des recettes d'intérêts bienvenues aux banques. Mais **elle accroît aussi le risque de variation des taux**. Ce dernier serait particulièrement marqué en cas de soudaine remontée en flèche des taux après la longue phase de taux bas.

Fig. 3: pertes en valeur actuelle nette, exprimées en % des fonds propres pouvant être pris en compte lors d'une variation des taux d'intérêt de  $\pm 100$  points de base (source : annonce du risque de taux d'intérêt)



Dans l'ensemble, les **créances hypothécaires des banques ont augmenté d'environ 6,5 % en 2010**. Quasiment toutes les banques sont **exposées à la hausse des taux du marché**. Une forte progression des taux impliquerait donc d'importantes pertes de revenus. Globalement, une hausse des taux de 1 % entraînerait en moyenne une diminution de plus de 6 % des fonds propres des banques actives dans les affaires hypothécaires. Bien entendu, le domaine des créances hypothécaires n'est pas le seul à comporter un important risque de variation des taux ; le problème est le même pour les investissements en valeurs mobilières de longue échéance, assorties d'une période longue de fixation des taux d'intérêt.

## Mesures de la FINMA dans le domaine bancaire

Les exigences réglementaires n'imposent pas de couverture des fonds propres pour le risque de taux. Les banques doivent donc maîtriser elles-mêmes ce risque dans le cadre de leur gouvernance. Le seul outil dont dispose la FINMA consiste à exiger une couverture supplémentaire des fonds propres et l'adoption d'autres mesures en vertu du **pilier 2 du dispositif réglementaire du Comité de Bâle**, donc dans le cadre du processus de surveillance spécifique à l'établissement. Elle peut aussi intervenir sur la gestion du risque par les banques dans le cadre de son activité de surveillance.

Dès l'apparition des tensions dans l'environnement de taux, la FINMA a intensifié l'analyse des risques de taux et de la gestion du risque par les banques. A cet égard, elle ne s'est pas seulement intéressée aux valeurs et aux limites de risque des établissements mais aussi aux **hypothèses** adoptées par les banques **pour le calcul du risque de taux**.

Ces hypothèses sont en particulier nécessaires pour les produits dits à taux plancher, afin de mesurer et de gérer correctement les risques de variation des taux. La difficulté de tels produits – comme les comptes d'épargne ou les hypothèques variables – réside dans le fait que la durée est indéterminée et que le taux peut changer. C'est pourquoi depuis plusieurs années déjà, la FINMA soumet les hypothèses considérées (les clés dite de réplication) à des analyses de sensibilité systématiques et procède à des comparaisons croisées sur le marché bancaire. Ces derniers mois, elle a procédé à des analyses situationnelles approfondies tant sur l'ensemble du marché bancaire que dans des établissements isolés. Elle a par ailleurs profité de différentes manifestations spécialisées pour évoquer et discuter amplement les principaux domaines problématiques en termes de risque de taux avec des sociétés d'audit et des représentants des banques. En plus des examens réglementaires prudentiels, plusieurs visites sur place sont prévues cette année pour examiner comment les établissements identifient et contrôlent le risque de taux.

## Conclusion sur la situation des banques

Comme nous l'avons évoqué au départ, aussi bien une phase durable de taux bas qu'une éventuelle envolée soudaine des taux sont des situations difficiles pour les banques. Les établissements opérant sur le segment de la clientèle privée sont naturellement les plus touchés. D'où l'importance pour les banques de gérer les risques de manière adaptée en dépit de la baisse des revenus d'intérêt et de couvrir suffisamment leurs livres contre de possibles fluctuations des taux du marché. Une lourde

responsabilité pèse aussi sur les conseils d'administration des banques, qui doivent renforcer leur vigilance à l'égard du risque de taux dans le cadre de leur gouvernance. La FINMA suit de près cette problématique et contribue activement à sensibiliser toutes les parties prenantes au risque de taux. Ponctuellement, il lui arrive aussi d'ordonner des mesures correctives.

## Risques dans le domaine de l'assurance

Un environnement de taux bas génère aussi des risques dans le domaine de l'assurance. Le bas niveau des taux à long terme représente ainsi une menace pour le secteur de l'assurance-vie car les entreprises ne peuvent plus financer les charges d'intérêt de leurs portefeuilles de produits classiques d'assurance-vie avec les revenus de placements à revenu fixe (peu risqués). Outre les taux d'intérêt du franc suisse, ceux de l'euro, du dollar américain et de la livre sterling notamment sont aussi déterminants compte tenu de la diversification des portefeuilles des entreprises d'assurance.

Des objectifs de rendement nominaux ne sont pas seulement fixés dans le domaine de l'assurance-vie classique mais aussi pour la part obligatoire de la prévoyance professionnelle, avec le taux de conversion prescrit. Etant donné que ces taux garantis en faveur des preneurs d'assurance sont difficiles à respecter dans l'environnement actuel et exigent un capital-risque important en raison de la forte sensibilité due à leur durée contractuelle, les entreprises tentent depuis un certain temps déjà de trouver de nouveaux domaines d'activité. Cela concerne par exemple les assurances-vie liées à des fonds, celles qui intègrent des options (*variable annuities*) et les couvertures d'assurance (*insurance wrappers*), c'est-à-dire les assurances-vie avec gestion de compte et de dépôt séparée. Un grand nombre de ces produits ne sont toutefois pas très attrayants pour les clients dans l'environnement actuel et la pression concurrentielle entre prestataires comprime en outre les marges. Avec ces produits, les entreprises d'assurance pourraient s'exposer à des risques nouveaux, encore inconnus et difficilement maîtrisables pour elles.

Un rendement supérieur à celui des titres à revenu fixe pourrait être obtenu en investissant dans des placements plus risqués ou alternatifs. Concernant la stratégie de placement, l'assurance directe est cependant soumise aux restrictions claires des directives de placement et du Test suisse de solvabilité (SST).

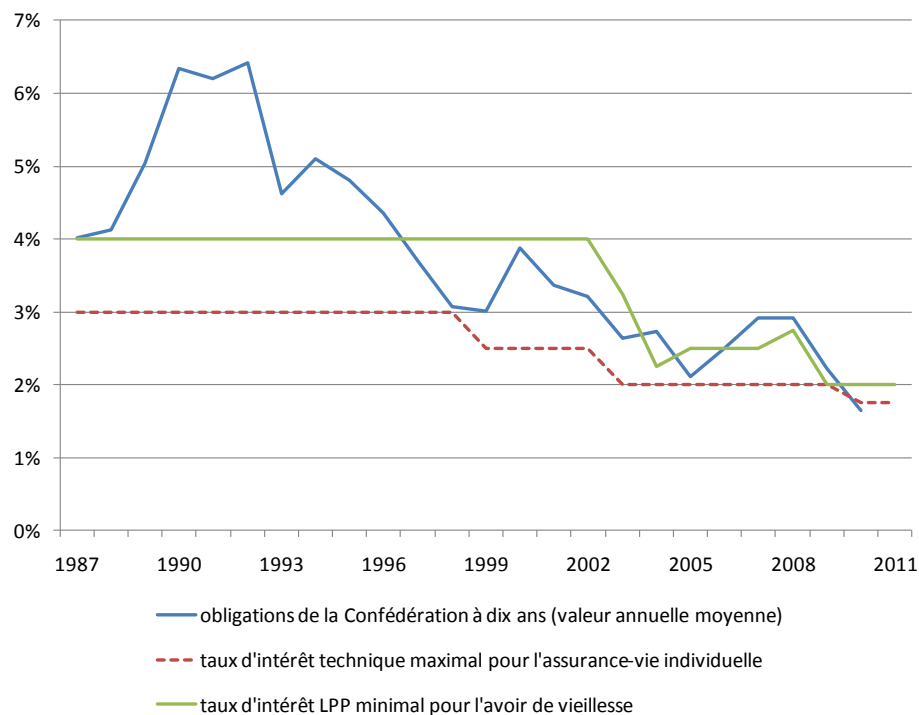
Outre un environnement durable de taux bas, une hausse soudaine du loyer de l'argent pourrait aussi se révéler problématique pour les assureurs-vie. Elle pourrait en effet provoquer de nombreuses résiliations de contrat (rachats) de la part des clients. Néanmoins, les preneurs d'assurance hésitent généralement à prendre une telle décision et les entreprises d'assurance pourraient les en dissuader en ajustant la participation aux excédents, c'est-à-dire en augmentant le versement des excédents dégagés.

## Mesures de la FINMA dans le domaine de l'assurance

Contrairement aux exigences en matière de fonds propres dans le domaine bancaire, le SST évalue tant les actifs que les passifs par rapport au prix du marché, ce qui signifie que les obligations actuarielles sont calculées à l'aide de la courbe des taux du moment. La situation actuelle de chaque entreprise est donc immédiatement visible, ce qui permet à la FINMA de prendre les mesures nécessaires pour protéger les assurés. En cas de solvabilité économique insuffisante, elle peut ordonner la suspension des versements de dividendes, des rachats d'actions et des participations aux excédents, afin de protéger le capital. Dans le cas de groupes mixtes, elle a aussi déjà exigé le transfert de capital des sociétés les mieux capitalisées vers une filiale sous-capitalisée pour la renforcer.

Le taux d'intérêt technique maximal admissible a déjà été abaissé plusieurs fois ces dernières années, afin de diminuer la pression future pour les assureurs-vie.

Fig. 4: taux d'intérêt dans le domaine de l'assurance-vie



## Conclusion quant à la situation des assurances

La FINMA ne peut pas influencer sur le niveau général des taux. Outre les taux domestiques, ceux des autres monnaies importantes sont déterminants pour que les assureurs-vie suisses puissent atteindre leurs objectifs de rendement. Le taux de conversion défini au niveau politique pour la partie obligatoire de la prévoyance professionnelle continue aussi de peser lourdement sur les entreprises d'assurance-vie. Là non plus, la FINMA ne peut exercer aucune influence.

Les mesures que la FINMA peut prendre envers les assureurs-vie visent en premier lieu la protection de la solvabilité de l'entreprise et donc des assurés. Dans ce processus, on ne peut toutefois pas exclure des effets imprévus, qui pourraient même avoir des conséquences négatives de moyen à long terme pour l'ensemble du secteur. En cas de solvabilité insuffisante, la suspension des versements de dividendes, des rachats d'actions et des participations aux excédents envoie des signaux clairs aux participants au marché, pouvant porter préjudice aux nouvelles affaires de l'entreprise en question. Il est donc tout à fait possible que ces mesures aient des répercussions négatives sur les opportunités d'affaires de l'entreprise, et donc sur les assurés. Une augmentation des rachats peut encore aggraver la spirale négative.

Si l'environnement de taux bas se maintient pendant une période prolongée et si le nombre d'entreprises d'assurance-vie concernées par des mesures exceptionnelles augmente, cela peut avoir une incidence négative sur la confiance des clients dans l'ensemble du secteur. Même les entreprises non concernées peuvent se trouver confrontées à des rachats ou à un recul des nouvelles affaires. Il apparaît donc clairement que les instruments de la FINMA peuvent certes protéger directement les assurés d'une entreprise d'assurance-vie. Toutefois, plus le bas niveau des taux dure et plus les mesures doivent être généralisées, ces instruments peuvent aussi avoir des effets négatifs sur l'ensemble du secteur.

## Attente d'une normalisation

L'environnement de taux bas qui dure à présent depuis plusieurs années engendre indiscutablement des dangers pour les établissements du secteur financier assujettis à notre surveillance et pour la stabilité du secteur tout entier. Comme je l'ai expliqué, la FINMA a utilisé l'arsenal à sa disposition pour prendre différentes mesures dans le cadre de son mandat afin de contrer ces risques et, dans la mesure du possible, les atténuer. Une partie de ces risques ne peut toutefois être traitée que partiellement avec les moyens de la surveillance prudentielle. Comme nous l'avons dit, la FINMA suit cependant de près cette problématique et contribue activement à sensibiliser toutes les parties prenantes au risque de taux. Mais un prochain retour progressif vers un niveau de taux moyen entraînerait indiscutablement une nette détente dans le secteur financier.