

Berne, le 20 juin 2013
Fritz Zurbrügg

Remarques introductives de Fritz Zurbrügg

Dans mon exposé d'aujourd'hui, j'évoquerai tout d'abord la situation sur les marchés financiers. Puis je commenterai la gestion de nos réserves monétaires, avant d'aborder l'évolution du marché monétaire et la discussion en cours sur les taux d'intérêt de référence. Je conclurai par quelques mots sur l'avenir de l'infrastructure du marché suisse des pensions de titres.

Evolution des marchés financiers

Lors de la conférence de presse de décembre, j'avais fait état d'une détente sur les marchés financiers. Celle-ci s'est poursuivie, dans l'ensemble, au premier semestre 2013. Le regain de confiance des investisseurs a bénéficié entre autres aux emprunts d'Etat émis par les pays périphériques de la zone euro. C'est ainsi que l'Irlande et le Portugal ont de nouveau pu lever des fonds, pour la première fois depuis respectivement 2010 et 2011, au moyen d'emprunts à long terme sur le marché des capitaux.

Les marchés boursiers des économies avancées ont eux aussi profité du climat favorable sur les marchés financiers. Ils ont atteint de nouveaux records en mai aux Etats-Unis, en Grande-Bretagne et en Suisse. La politique monétaire très expansionniste à l'échelle mondiale a contribué notablement à accroître la propension aux risques des investisseurs. Plusieurs banques centrales, dont la Banque centrale européenne (BCE), ont abaissé une nouvelle fois leurs taux directeurs ce printemps. La faiblesse des rendements attendus sur les marchés obligataires a incité de nombreux investisseurs à se tourner davantage vers les actions. Au Japon, les mesures de politique monétaire annoncées ont amené une nette embellie sur les marchés. Le Nikkei a ainsi gagné 80% entre novembre 2012 et mai 2013, grâce surtout à la forte dépréciation du yen qui a nourri les attentes de bénéfices des entreprises japonaises.

Dans le contexte actuel favorable à la prise de risques, des placements considérés comme sûrs ont perdu de leur valeur. L'or en est l'exemple le plus parlant. Alors que le prix de l'once était

Conférence de presse

monté jusqu'à 1 900 dollars des Etats-Unis en 2011, il est redescendu actuellement à environ trois quarts de ce niveau. Le cours d'obligations d'Etat réputées sûres a également baissé, même si leur rendement demeure très faible dans une perspective historique. Ce constat vaut aussi pour les obligations de la Confédération: leur rendement a certes nettement augmenté dans le cas des emprunts à dix ans depuis le creux enregistré en décembre 2012, mais il reste à un niveau extrêmement bas (environ 0,8%).

L'évolution du franc s'inscrit dans ce contexte de marché marqué par la propension aux risques. Depuis le mois de janvier, la relation de change avec l'euro s'est en effet éloignée du cours plancher de 1,20 franc pour 1 euro, atteignant par moments des niveaux qu'elle n'avait plus enregistrés depuis le printemps 2011, soit avant l'introduction de cet instrument. La valeur du franc pondérée par le commerce extérieur a toutefois peu varié depuis le début de l'année.

L'évolution favorable qui a prévalu durant une longue période sur les marchés financiers avait découlé d'une atténuation des risques extrêmes due à deux facteurs: d'une part, les mesures de la BCE et, d'autre part, le contournement de la «falaise budgétaire» aux Etats-Unis. Mais l'actualité récente a montré une fois de plus combien les conditions peuvent changer rapidement sur les marchés financiers. Au Japon, le marché des actions a ainsi subi une nette correction, et le yen s'est de nouveau quelque peu raffermi. Dans la zone euro, la tendance plutôt favorable sur les marchés financiers contraste avec les données conjoncturelles décevantes. Aux Etats-Unis enfin, la Réserve fédérale a fait naître certains doutes quant au cap qu'elle entend donner à sa politique monétaire. Dans l'ensemble, l'environnement de marché reste empreint de fortes incertitudes et, partant, sujet à des revirements de tendance.

Gestion des réserves monétaires

La détente observée sur les marchés financiers n'est pas sans incidences sur les réserves monétaires de la Banque nationale. Celles-ci sont constituées essentiellement de placements de devises et d'or. A la fin du mois de mai, les placements de devises se montaient à quelque 440 milliards de francs (voir graphique 1). En raison de nos exigences en termes de liquidité et de sécurité, ils sont détenus pour une grande part sous forme d'obligations souveraines ou d'avois auprès d'autres banques centrales. Cette part s'élevait à 78% à la fin du premier trimestre 2013. Quant à la part détenue en actions, nous l'avons fait passer de 12% à 15% au cours du premier trimestre afin de diversifier encore les risques dans nos placements et d'investir davantage en actifs réels. Elle atteint actuellement quelque 65 milliards de francs, soit trois fois plus que fin 2011. Dans ce contexte, nous avons élargi notre univers de placement en intégrant des titres d'entreprises à faible capitalisation et d'économies avancées jusqu'alors non représentées. Nos portefeuilles d'actions couvrent ainsi désormais toutes les économies avancées. Comme les montants que nous avons investis dans les nouveaux marchés sont relativement modestes, la ventilation de nos placements selon la monnaie est restée pratiquement inchangée au cours des derniers mois.

Conférence de presse

La part de l'or dans le total des réserves monétaires était de 10% à la fin du premier trimestre 2013. Le métal jaune permet une bonne diversification des placements. L'expérience montre par ailleurs qu'il évolue souvent à l'opposé d'un bon nombre d'autres actifs. Toutefois, contrairement aux actions ou aux emprunts, il ne génère pas de revenus sous forme de dividendes ou d'intérêts. Il fait en outre partie des placements les plus volatils et donc les plus risqués, comme on l'a vu ces derniers mois. La chute d'environ 15% du prix de l'or en moins d'une semaine courant avril en a fourni une preuve éloquente.

La BNS a annoncé en décembre dernier l'ouverture d'une succursale à Singapour. Nous pourrons ainsi gérer de manière plus efficiente les placements de devises, qui ont fortement augmenté, améliorer notre couverture des marchés en Asie et agir à proximité des acteurs importants. Singapour est l'une des premières places en Asie pour le négoce des obligations. De même, la succursale facilitera l'application du cours plancher. Dotée de sept collaborateurs, elle ouvrira ses portes en juillet et se consacrera exclusivement au négoce, le règlement des opérations restant du ressort de Zurich. La succursale sera entièrement intégrée dans l'actuel processus de surveillance et de contrôle de la BNS.

Marché monétaire en francs et taux d'intérêt de référence

Les liquidités en francs toujours élevées permettent de maintenir, comme souhaité, les taux d'intérêt sur le marché monétaire à un niveau proche de zéro. Le Libor à trois mois s'inscrit depuis la mi-janvier à 0,02% environ. Les anticipations en matière de taux d'intérêt, telles qu'elles ressortent des contrats à terme (*futures*) sur Libor, sont elles aussi proches de zéro pour l'immédiat, mais non plus négatives comme cela a été le cas sur de longues périodes de l'année passée.

A cause du niveau très bas des taux d'intérêt à court terme et de l'abondance des liquidités dans le secteur bancaire, le volume des transactions sur le marché monétaire a nettement reculé ces dernières années, comme cela ressort du graphique 2. Celui-ci indique le total des avoirs à vue auprès de la BNS ainsi que le volume des prêts gagés et en blanc sur le marché de l'argent au jour le jour. Le faible nombre de transactions sur le marché monétaire constitue un problème pour l'établissement de taux de référence représentatifs. En outre, le choix et la fixation des taux de référence se sont retrouvés au centre de l'attention des acteurs du marché, et du public en général, à la suite des manipulations du Libor.

Des efforts de réforme sont actuellement déployés à l'échelle internationale concernant la problématique du Libor. Des mesures ont déjà été prises en vue d'assurer la pérennité de ce taux: elles comprennent une amélioration du cadre réglementaire pour sa fixation ainsi qu'un renforcement de la surveillance par l'autorité compétente. L'objectif est d'augmenter la représentativité du Libor et de restaurer la confiance des acteurs du marché. En plus de ces dispositions réglementaires, il est nécessaire qu'un nombre suffisant de banques participent à l'établissement de ce taux, et que le marché monétaire sur lequel il repose reprenne de l'importance.

Conférence de presse

Des taux de référence crédibles et représentatifs sont primordiaux pour les marchés financiers. Ils servent en effet d'indicateurs pour fixer les prix des crédits, des produits financiers et des dérivés. En Suisse, environ 80% des banques recourent au Libor pour déterminer les prix des crédits, et notamment les taux hypothécaires. La publication de taux de référence incombe donc en premier lieu aux acteurs du marché. Ces derniers devraient être conscients de leur responsabilité et pourraient, le cas échéant, réfléchir à la possibilité de se baser sur d'autres taux. La BNS joue ici un rôle de soutien en participant au dialogue entre les acteurs du marché et avec des autorités nationales et étrangères.

Avenir de l'infrastructure du marché suisse des pensions de titres

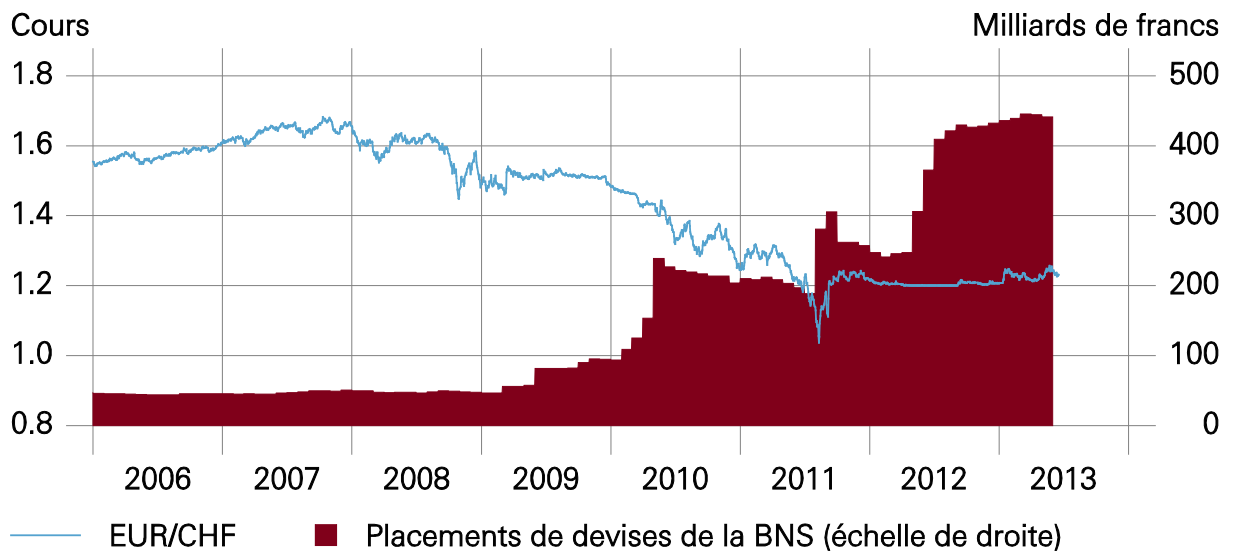
En ce qui concerne l'infrastructure du marché des pensions de titres, il importe que nous soyons bien préparés pour l'avenir. Que ce marché fonctionne bien, soit sûr et efficace revêt une importance décisive, d'une part, pour mettre en œuvre la politique monétaire et, d'autre part, pour permettre aux acteurs du marché d'accéder aux liquidités de la banque centrale. En Suisse, le noyau de l'infrastructure de la place financière est traditionnellement issu d'une entreprise commune des banques, selon le principe de la détention et de la gestion par l'utilisateur. L'actuelle solution a fait ses preuves pour le marché des pensions de titres. Toutefois, au vu des changements intervenus dans l'environnement boursier et dans le cadre réglementaire, la BNS a entrepris de dresser un état des lieux.

Elle a décidé dans ce contexte d'effectuer, à partir de mai 2014, ses opérations de politique monétaire via une plate-forme de négoce de SIX Group SA. Pour le marché des pensions de titres, il s'agit là d'une solution intégrée couvrant à la fois les fonctions de plate-forme de négoce, de système de règlement des opérations sur titres et de système de paiement. Des développements ultérieurs sont en outre possibles, par exemple en vue d'étendre le négoce à d'autres produits. Etant donné que la nouvelle plate-forme de négoce s'appuiera sur l'actuel système de pensions de titres contre francs d'Eurex, les adaptations que les participants auront à effectuer devraient être minimales. Nous sommes convaincus que cette solution intégrée crée des conditions favorables à une infrastructure robuste pour le marché des pensions de titres.

Conférence de presse

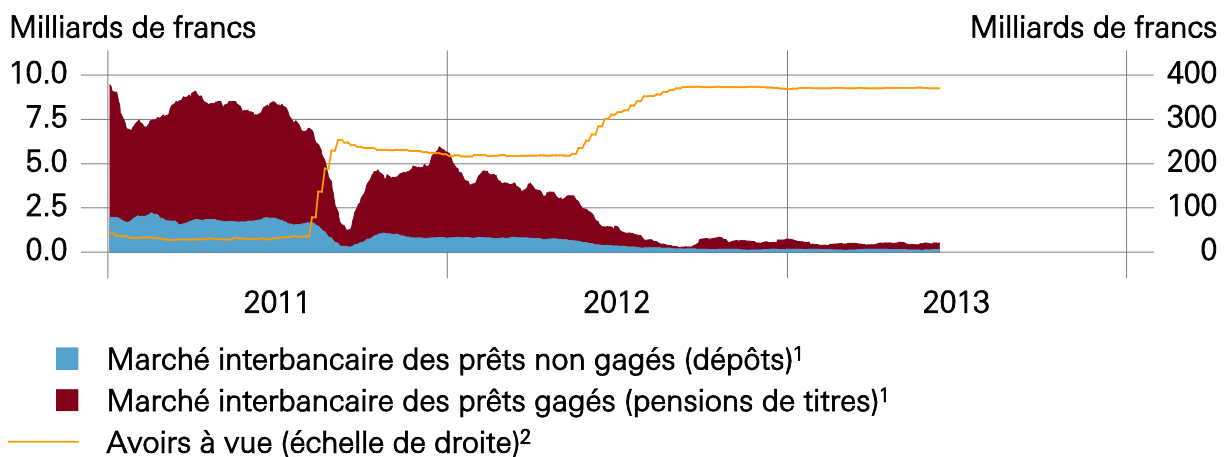
Graphiques

GRAPH. 1: EUR/CHF ET PLACEMENTS DE DEVISES DE LA BNS



Sources: BNS et Bloomberg.

GRAPH. 2: ACTIVITÉ ET LIQUIDITÉS SUR LE MARCHÉ MONÉTAIRE



¹ Volume des prêts sur le marché au jour le jour, moyenne mobile (2 semaines); prêts non gagés: estimation.

² Avoirs à vue en francs auprès de la BNS (moyenne hebdomadaire).

Source: BNS.