

Berne, le 13 juin 2019
Andréa M. Maechler

Remarques introductives d'Andréa M. Maechler

Je vais tout d'abord commenter l'évolution sur les marchés financiers et le marché des changes. Ensuite, j'aborderai la question du taux directeur de la BNS et du remplacement du Libor. Pour terminer, je donnerai quelques informations sur la récente adhésion de la BNS au Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier (Network for Greening the Financial System, NGFS).

Marché financier et marché des changes

Au premier trimestre 2019, les marchés à risque, en particulier les marchés des actions, se sont remis de la baisse qu'ils avaient subie au dernier trimestre de l'année passée. D'une part, cette amélioration est imputable au fait que la Réserve fédérale des Etats-Unis a signalé vouloir différer les prochains relèvements de taux d'intérêt. D'autre part, elle résulte des données économiques observées au premier trimestre, qui étaient plus favorables que celles sur lesquelles les marchés tablaient à la fin de 2018. Dans plusieurs pays, les indices boursiers ont même atteint temporairement des pics historiques en avril. En mai et début juin, de nombreux indices ont reculé sous l'effet de perspectives conjoncturelles et inflationnistes plus faibles et, surtout, en raison de l'aggravation soudaine des différends commerciaux entre les Etats-Unis et d'importants partenaires tels que la Chine ou le Mexique. Au final, les principaux marchés des actions en Amérique du Nord et en Europe ont progressé d'un peu plus de 5% depuis la dernière conférence de presse en décembre.

Par contre, les rendements des emprunts d'Etat ont globalement affiché une baisse considérable ces six derniers mois dans la plupart des pays industrialisés. L'évolution sur les marchés a reflété l'appréciation plus pessimiste des perspectives conjoncturelles et l'anticipation d'une phase plus étendue de politique monétaire expansionniste. La baisse de la propension au risque observée fin mai et début juin a entraîné une fuite vers des valeurs refuges, contribuant ainsi à un nouveau recul des rendements des emprunts d'Etat.

Conférence de presse

Cette situation sur les marchés des actions et des obligations ne s'est répercutée que partiellement sur le marché des changes. D'une manière générale, les écarts de négoce et les primes de risque se sont inscrits à un bas niveau pour les principales monnaies, en dépit des incertitudes accrues sur les plans macroéconomique et politique.

La volatilité du franc est elle aussi restée modérée. Depuis la dernière conférence de presse, le cours du franc, pondéré par le commerce extérieur, n'a dans l'ensemble guère varié et continue de s'inscrire à un niveau élevé. Après la décision du Royaume-Uni de reporter sa sortie de l'Union européenne, le franc s'est affaibli en avril. Cette tendance s'est ensuite inversée en mai lorsque le différend commercial entre les Etats-Unis et la Chine s'est aggravé et que le budget de l'Italie a suscité l'inquiétude.

Compte tenu des nombreuses sources de risques, la menace de nouvelles pressions à la hausse pèse sur le franc. Ainsi, sur le marché des options, les coûts sont toujours plus élevés pour se prémunir contre une appréciation du franc que contre un affaiblissement. Le franc reste donc une valeur refuge, et la situation sur le marché des changes demeure fragile. Par conséquent, le taux d'intérêt négatif et la disposition de la Banque nationale à intervenir au besoin sur le marché des changes sont toujours nécessaires.

Passage du Libor au SARON

J'en viens à présent au taux directeur de la BNS et au remplacement du Libor.

Comme Thomas Jordan l'a expliqué dans ses remarques introductives, nous avons décidé d'introduire le taux directeur de la BNS car l'avenir du Libor n'est pas assuré. Le passage au taux directeur de la BNS ne modifie en rien le degré d'expansionnisme de notre politique monétaire actuelle.

Toutefois, pour le marché financier et ses acteurs, le remplacement du Libor représente une tâche particulièrement exigeante. J'aimerais approfondir trois aspects de cette transition. Premièrement, le choix du SARON (Swiss Average Rate Overnight) comme nouveau taux de référence. Deuxièmement, l'importance d'utiliser le SARON dans les produits financiers et de développer une courbe des taux d'intérêt liquide basée sur le SARON. Troisièmement, la question de savoir comment calculer le versement d'intérêts pour des périodes plus longues sur la base d'un taux d'intérêt au jour le jour comme le SARON.

Que peut-on dire du premier aspect, c'est-à-dire du choix d'un nouveau taux d'intérêt de référence? En Suisse, le Groupe de travail national sur les taux d'intérêt de référence a recommandé dès 2017 de recourir au SARON. Comme dans d'autres espaces monétaires, un taux de l'argent au jour le jour a ainsi été retenu comme solution de remplacement au Libor. En Suisse, le SARON existe depuis dix ans déjà et, contrairement au Libor, il est basé sur des transactions effectives et des offres contraignantes pour les opérations overnight sur le marché monétaire gagé en francs. Ce segment du marché est plus liquide et plus large que le marché monétaire non gagé, sur lequel repose le Libor.

Conférence de presse

J'en arrive au deuxième aspect – l'importance de recourir davantage au SARON dans les produits financiers et de développer une courbe des taux d'intérêt liquide basée sur le SARON. Jusqu'à présent, le Libor est encore largement utilisé dans les produits financiers. Mais les acteurs du marché travaillent intensément au développement de nouveaux produits basés sur le SARON. Il s'agit entre autres de produits dérivés, en particulier de swaps de taux d'intérêt pouvant servir à couvrir les risques de taux d'intérêt¹. Un marché de swaps de taux d'intérêt basé sur le SARON a été créé en 2017 déjà. L'activité sur ce marché est cependant encore faible. Le volume des transactions devrait toutefois augmenter dès que le SARON sera davantage utilisé dans les produits de prêt et de placement. La courbe des taux d'intérêt basée sur le SARON pourra alors prendre la relève de la courbe des taux d'intérêt basée sur le Libor. Les courbes des taux d'intérêt représentent un indicateur important pour les acteurs du marché, car elles servent de base à la formation des prix de produits de prêt et de placement à moyen et à long terme.

J'en viens à présent au troisième aspect: comment calculer les intérêts à verser pour une période par exemple de trois mois? Le Libor fournissait un taux à trois mois pouvant être utilisé directement pour calculer les intérêts dus sur des produits tels que les prêts hypothécaires indexés sur le marché monétaire. Recourir au SARON, soit un taux au jour le jour, pour ce type de prêts nécessiterait un paiement quotidien des intérêts, ce qui n'est pas réalisable en pratique. Le Groupe de travail national a recommandé d'utiliser pour cela des valeurs moyennes du SARON (compounding approach). Il a présenté à cet effet différentes possibilités de mise en œuvre. Les acteurs du marché travaillent actuellement à la concrétisation de cette recommandation.

Pour conclure, j'aimerais souligner que le SARON est en train de s'établir comme principal taux d'intérêt de référence pour les produits financiers. Il appartient aux acteurs du marché de poursuivre sans relâche les travaux de transition vers l'après-Libor. Ils peuvent se référer aux recommandations du Groupe de travail national, dont la BNS soutient les efforts. Plus vite le SARON sera utilisé dans les produits financiers, plus l'abandon du Libor sera aisé. De fait, l'établissement d'une courbe des taux d'intérêt liquide basée sur le SARON est essentiel pour assurer le bon fonctionnement du marché monétaire et des capitaux. Il s'agit d'un aspect crucial non seulement pour le système financier suisse, mais aussi pour la transmission de la politique monétaire de la BNS.

Adhésion au NGFS

Pour finir, j'aimerais encore évoquer l'adhésion de la Banque nationale suisse au Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier, le NGFS. Etant donné que les changements climatiques ont un impact mondial, il est essentiel que les institutions et les experts analysent et partagent leurs connaissances à l'échelle internationale.

¹ Un swap de taux d'intérêt permet d'échanger périodiquement un taux d'intérêt fixe déterminé à la conclusion du contrat, par exemple pour cinq ans, contre un taux d'intérêt variable. Ce taux variable se base sur un taux d'intérêt de référence.

Conférence de presse

La BNS a adhéré au NGFS en avril 2019. Ce réseau, qui compte désormais 36 banques centrales et autorités de surveillance, s'attache à analyser et à approfondir des thèmes ciblés. Il examine par exemple la mesure dans laquelle les risques liés au climat et à l'environnement peuvent atteindre le secteur financier, menacent la résistance du système financier et sont susceptibles d'affecter les conditions macroéconomiques et la politique monétaire.

La BNS mise sur un échange d'expériences et sur l'acquisition de connaissances qui lui permettront de mieux appréhender et d'anticiper les répercussions possibles.