



Berne, le 21 juin 2018
Andréa M. Maechler

Remarques introductives d'Andréa M. Maechler

Dans mon exposé d'aujourd'hui, je commencerai par donner un aperçu de la situation sur les marchés financiers. Puis je ferai le point sur la réforme des taux d'intérêt de référence. Pour terminer, je parlerai de notre succursale de Singapour, qui fête ses cinq ans d'existence.

Situation sur les marchés financiers

Je commence donc par les développements observés sur les marchés financiers.

Au premier semestre 2018, les marchés ont été marqués par le retour de la volatilité. De plus, la normalisation progressive de la politique monétaire aux Etats-Unis a influé sur l'évolution des cours.

Après être restée exceptionnellement faible pendant une longue période, la volatilité s'est accrue; cette augmentation a résulté d'une nette correction des cours qui a été enregistrée sur les marchés des actions mondiaux en février. Tant les préoccupations suscitées par la recrudescence des conflits commerciaux sur le plan mondial que les tensions géopolitiques ont, à plusieurs reprises, renforcé l'incertitude. Les variations de cours les plus brusques ont majoritairement été observées sur les marchés des actions. Dans les autres catégories de placements, l'impact sur la disposition des marchés à prendre des risques est resté limité (voir graphique 1). Au deuxième trimestre, l'attention s'est tournée vers les sources de risques dans la zone euro. De ce fait, la prime de risque dans la zone euro a par moments affiché de nettes hausses, imputables aux difficultés liées à la formation d'un gouvernement en Italie et à la motion de censure en Espagne. Au niveau régional, plusieurs catégories de placements ont subi les conséquences de la fuite vers des valeurs refuges. La constitution d'un nouveau gouvernement en Italie a récemment entraîné une légère amélioration de la situation. Les effets de contagion à l'échelle internationale sont restés relativement faibles.



Conférence de presse

Aux Etats-Unis, la Réserve fédérale a poursuivi le durcissement de sa politique monétaire; de ce fait, les divergences se sont accentuées entre son action et celle des banques centrales des autres pays industrialisés, ce qui a aussi affecté l'évolution des marchés financiers au niveau mondial. Le rendement des bons du Trésor à dix ans a fortement augmenté et dépassé la barre des 3% en avril, pour la première fois depuis 2014. L'écart de rendement entre les Etats-Unis et la zone euro s'est creusé par la suite: aux Etats-Unis, les rendements reflétaient une dynamique conjoncturelle positive, tandis que dans la zone euro, les données économiques en légère baisse et l'incertitude politique accrue ont pesé sur les rendements des emprunts d'Etat. Jusqu'ici, les économies émergentes n'ont guère été touchées par le début de la normalisation des taux d'intérêt aux Etats-Unis, mais, au cours du premier semestre 2018, elles ont subi des pressions dues à l'appréciation du dollar et à la hausse des taux d'intérêt à long terme. Dans certains pays, les primes de risque ont augmenté dans une mesure plus forte compte tenu de facteurs structurels et économiques ainsi que politiques.

Dans ce contexte, les marchés des actions ont affiché, au niveau mondial, une performance hétérogène. L'indice américain S&P 500 a largement compensé les pertes de cours enregistrées au premier trimestre et progressé d'environ 3% depuis le début de l'année. Il a notamment bénéficié de la croissance toujours robuste des bénéfices des entreprises américaines au premier trimestre. En Europe et en Asie, après une correction intermédiaire, l'incertitude accrue dans la zone euro et la nouvelle escalade du différend commercial entre les Etats-Unis et la Chine ont récemment pesé sur les cours des actions. L'Euro Stoxx 600 et le Nikkei japonais ont ainsi perdu environ 2% chacun. En Suisse, le SPI n'avait auparavant pas pu profiter pleinement du rétablissement de la propension au risque, du fait du poids des titres défensifs. Il affiche toujours une évolution à la baisse de l'ordre de -5% (voir graphique 2).

Sur le marché des changes, l'affaiblissement du dollar des Etats-Unis a marqué le début d'année, puis s'est corrigé dans le courant du deuxième trimestre grâce aux taux d'intérêt en nette hausse aux Etats-Unis. Quant à l'euro, il est largement resté stable dans un premier temps. Il a ensuite subi les effets négatifs des données conjoncturelles en baisse dans la zone euro et de l'incertitude liée à la formation d'un gouvernement en Italie. Etant donné le contexte d'incertitude sur le plan mondial, le yen était une monnaie recherchée et s'est apprécié (voir graphique 3).

Actuellement, la situation sur les marchés financiers mondiaux est à nouveau quelque peu volatile. Les conditions «Boucles d'or (Goldilocks)» qui prévalaient en début d'année sur les marchés, à savoir une dynamique conjoncturelle stable au niveau mondial accompagnée de taux d'inflation bas et d'une volatilité constamment faible sur les marchés financiers, se sont légèrement dégradées au cours du semestre écoulé, dans le sillage des événements que je viens de mentionner. Les développements politiques, les tendances protectionnistes croissantes ainsi que les défis liés à la normalisation progressive de la politique monétaire dans les pays industrialisés peuvent toujours créer des tensions sur les marchés financiers internationaux.

Conférence de presse

Etat actuel de la réforme des taux d'intérêt de référence

J'aimerais à présent aborder les derniers développements liés à la réforme des taux d'intérêt de référence. Depuis que l'autorité britannique de surveillance des marchés a annoncé il y a près d'un an qu'elle n'assurerait plus le maintien du Libor à partir de fin 2021, une solution de remplacement est activement recherchée, tant au plan national qu'international. En Suisse, le groupe de travail national sur les taux d'intérêt de référence est le comité déterminant en la matière. Les principales parties prenantes, telles que les banques, d'autres intervenants sur les marchés financiers ou leurs organisations faîtières, peuvent y participer. En octobre 2017, le groupe de travail a recommandé le SARON comme substitut au Libor pour le franc. Actuellement, il se penche en particulier sur les implications que le passage au SARON aurait sur le marché des capitaux et des produits dérivés ainsi que sur le marché du crédit et des dépôts.

Dans sa fonction de taux d'intérêt de référence, le SARON a déjà gagné en importance. Ainsi, il existe à présent une courbe des taux d'intérêt basée sur le SARON. L'encours sur le marché OIS (Overnight Index Swap, ou swaps au jour le jour) reposant désormais sur le SARON est certes encore faible, mais il s'est constamment accru ces derniers mois. Cette courbe des taux pourrait à l'avenir servir de base à la fixation des prix pour les crédits en francs et jouer le rôle que remplit actuellement le Libor. Dans ce contexte, les conditions nécessaires au remplacement du Libor s'améliorent.

Tous les acteurs du marché doivent se préparer soigneusement à la disparition présumée du Libor, qui devrait intervenir à partir de fin 2021. En effet, la responsabilité d'une transition ordonnée incombe au secteur privé. Ainsi, les acteurs du marché doivent notamment régler les questions concernant les contrats en cours qui font référence au Libor et les spécifications des produits basés sur le SARON. Il est aussi nécessaire de poursuivre la consolidation de la courbe des taux d'intérêt basée sur le SARON. Pour cela, un plus grand nombre d'acteurs doivent s'engager dans ce segment du marché. Ces questions doivent être traitées avec la priorité requise. De ce fait, il convient de développer rapidement des solutions efficaces et de créer des conditions adaptées. Sur le plan national, la BNS continuera à apporter son soutien en coordonnant les travaux du groupe de travail et en dirigeant le secrétariat technique de ce comité¹.

Succursale de Singapour: bilan après cinq ans

J'aimerais conclure en évoquant notre succursale de Singapour. A la conférence de presse de juin 2013, la BNS informait que la succursale de Singapour, qui venait d'ouvrir ses portes, serait opérationnelle le mois suivant. Aujourd'hui, soit cinq ans plus tard, le moment est venu de tirer un bilan intermédiaire.

La succursale de Singapour est la première et la seule succursale de la BNS à l'étranger. Elle compte actuellement neuf collaboratrices et collaborateurs. Ils ont pour tâche principale de

¹ De plus amples informations figurent sur notre site https://www.snb.ch/fr/ifor/finmkt/fnmkt_benchm/id/finmkt_reformrates.

Conférence de presse

gérer nos réserves monétaires dans la zone Asie-Pacifique. Comme vous le savez, les réserves monétaires de la BNS se sont fortement accrues dans l'ensemble, du fait des mesures de politique monétaire visant à contrer la force du franc. Il était donc judicieux d'élargir l'univers de placement, en particulier dans la région asiatique, laquelle se caractérise par une grande croissance. Les gestionnaires de portefeuille de notre succursale de Singapour gèrent actuellement des actions et des obligations pour un montant de quelque 90 milliards de francs. Les principaux placements sont en yens japonais, en dollars australiens, en wons sud-coréens, en renminbis chinois et en dollars de Singapour.

La présence en Asie est aussi d'une grande utilité pour la mise en œuvre de la politique monétaire sur le marché des changes. Comme vous le savez, le négoce de devises s'effectue 24 heures sur 24. La succursale de Singapour est en mesure de garantir la couverture du marché des changes pendant la nuit suisse.

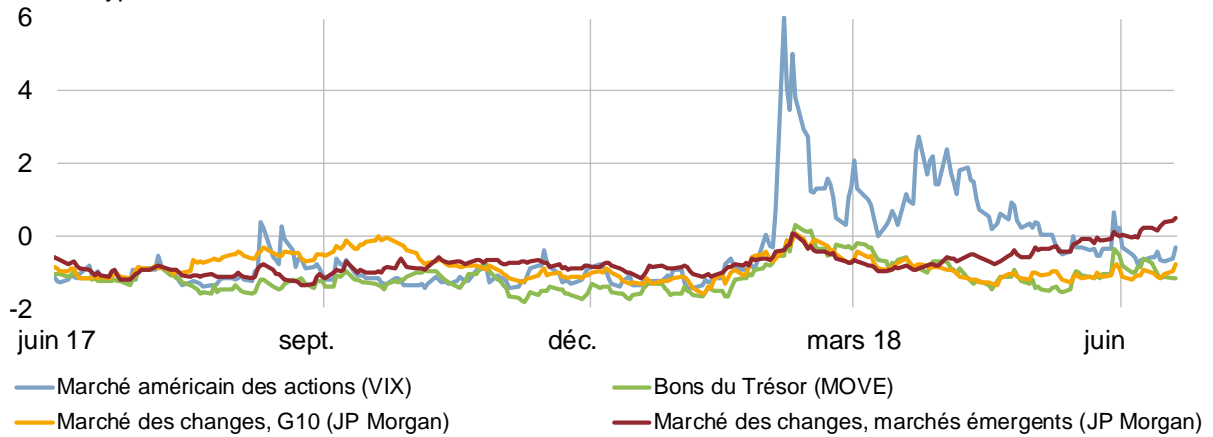
Finalement, la présence de la BNS dans la région asiatique s'est avérée très avantageuse du point de vue de l'observation et de l'analyse de l'évolution sur les marchés financiers. En effet, elle permet une compréhension profonde des conditions du marché et de l'économie de la zone Asie-Pacifique, dont l'importance pour l'économie mondiale ne cesse de croître.

Conférence de presse

GRAPHIQUE 1: VOLATILITÉ IMPLICITE SUR LES MARCHÉS FINANCIERS

Indices de volatilité sur les marchés américains des actions et des bons du Trésor ainsi que sur le marché des changes; normalisés

Ecart types

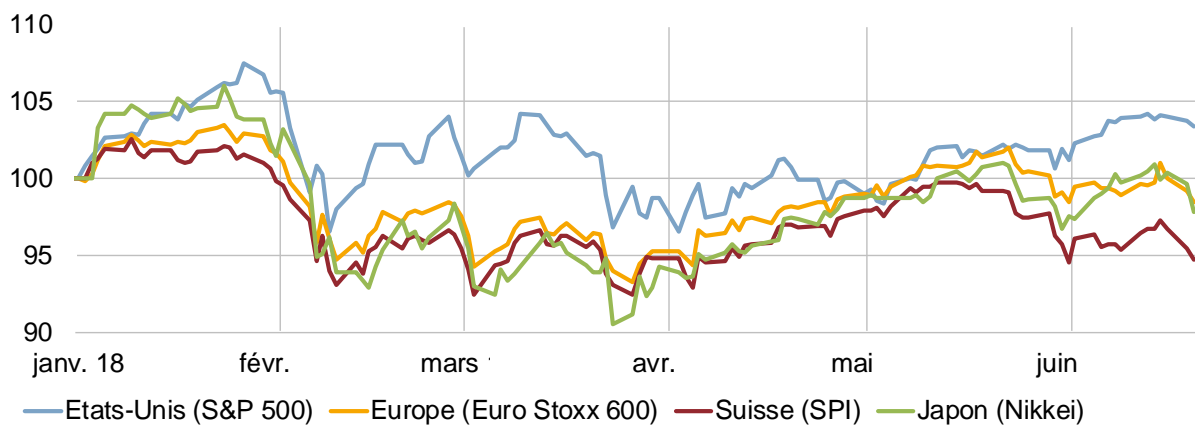


Sources: Bloomberg et BNS.

GRAPHIQUE 2: MARCHÉS INTERNATIONAUX DES ACTIONS

Indice, 29.12.2017 = 100

Indice

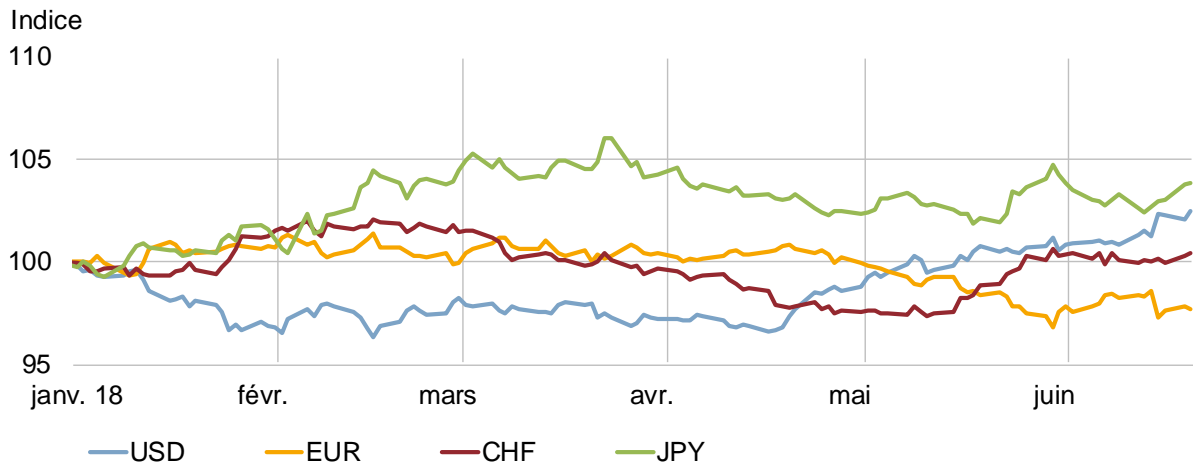


Sources: Bloomberg et BNS.

Conférence de presse

GRAPHIQUE 3: COURS DE CHANGE PONDÉRÉS PAR LE COMMERCE EXTÉRIER

Indice, 29.12.2017 = 100



Sources: Bloomberg, BNS et JP Morgan.