



Berne, le 12 décembre 2019
Andréa M. Maechler

Remarques introductives d'Andréa M. Maechler

Je commencerai par vous donner un aperçu des développements intervenus sur les marchés financiers mondiaux. Je détaillerai en particulier l'évolution sur le marché monétaire en francs. Je vous informerai par ailleurs de l'état des travaux liés au remplacement du Libor. Puis je parlerai de l'importance des risques climatiques pour la politique de placement de la BNS. Pour finir, je vous dirai quelques mots sur la participation de la BNS au nouveau hub d'innovation de la Banque des Règlements Internationaux.

Situation sur les marchés financiers

Ces derniers mois, les inquiétudes liées à la conjoncture et les incertitudes politiques ont dominé sur les marchés financiers internationaux et le marché des changes. Ainsi, le conflit commercial entre les Etats-Unis et la Chine a pesé sur la propension au risque des investisseurs, en particulier au troisième trimestre. Pendant cette période, les taux d'intérêt ont accusé un net recul à l'échelle mondiale. Les courbes des taux d'intérêt se sont considérablement aplaties. Dans certains pays, les taux d'intérêt à long terme sont même passés sous le niveau des taux à court terme. Le rendement des obligations à dix ans de la Confédération a touché un plancher historique de $-1,1\%$ en août (graphique 1).

En septembre, les investisseurs ont repris confiance après la décision de la Réserve fédérale des Etats-Unis et de la Banque centrale européenne d'assouplir leur politique monétaire et à la suite de l'embellie des données économiques. Les marchés des actions ont principalement bénéficié de l'apaisement des tensions commerciales en octobre. Quelques indices boursiers importants ont affiché de nouveaux records en novembre. L'indice suisse SMI a ainsi progressé de près de 5% depuis fin juin et se situait récemment à un niveau supérieur d'environ 12% à son dernier record de 2007 (graphique 2).

Dans ce contexte, les taux d'intérêt se sont de nouveau quelque peu redressés, et les courbes des taux d'intérêt sont redevenues plus pentues. Néanmoins, les rendements des emprunts

Conférence de presse

d'Etat des pays considérés comme sûrs se situaient récemment en deçà des valeurs observées fin juin pour la plupart d'entre eux. Ainsi, quelque 28% des obligations d'Etat affichent encore des rendements négatifs à l'échelle mondiale. En Suisse, le taux des obligations d'Etat à dix ans s'inscrivait récemment à $-0,5\%$, soit environ au même niveau que fin juin.

Au final, l'évolution des marchés financiers est restée marquée par l'incertitude, ce qui s'est aussi reflété dans les cours de change. Les faibles données conjoncturelles ont particulièrement pesé sur l'euro, qui s'est déprécié de quelque 2,5% depuis fin juin sur une base pondérée par le commerce extérieur. En revanche, cet environnement a renforcé les monnaies considérées comme des valeurs refuges par les marchés. Ainsi, le yen et le franc se sont appréciés légèrement depuis fin juin. Le franc demeure par conséquent à un niveau élevé. La situation demeure fragile sur le marché des changes (graphique 3).

Evolution sur le marché monétaire

J'en arrive maintenant à l'évolution sur le marché monétaire. Thomas Jordan a déjà évoqué les adaptations apportées à la méthode de calcul des montants exonérés du taux d'intérêt négatif. Ces adaptations sont entrées en vigueur le 1^{er} novembre. Depuis, de nombreuses banques bénéficient de montants exonérés plus élevés, ce qui les incite à acquérir des liquidités sur le marché monétaire.

Comme nous l'avions anticipé, cette demande de liquidités s'est traduite par une progression du volume des opérations ainsi que par une légère hausse du SARON et d'autres taux des pensions de titres à court terme durant la première semaine qui a suivi l'entrée en vigueur de la nouvelle base de calcul (graphique 4). La Banque nationale a été ponctuellement active sur le marché des pensions de titres afin de maintenir le SARON à un niveau proche du taux directeur de la BNS.

Le marché des pensions de titres contre francs a fonctionné sans le moindre accroc même après le passage à la nouvelle formule, notamment grâce à une infrastructure du marché monétaire fiable et à la pointe de la technologie. Le fait que la Banque nationale passe ses opérations sur la même infrastructure que le marché interbancaire rend ses opérations particulièrement efficaces, ce qui représente un avantage notable.

Remplacement du Libor par le SARON

Le SARON est en train de s'établir comme le taux d'intérêt de référence le plus important pour les produits financiers en francs, prenant ainsi la relève du Libor. L'autorité britannique de surveillance des marchés financiers ne soutiendra plus le Libor à partir de fin 2021. Il est donc essentiel de remplacer dès à présent le Libor sur le marché. Ces dernières années, le Groupe de travail national sur les taux d'intérêt de référence a formulé les principales recommandations en vue du remplacement du Libor. Les acteurs du marché doivent à présent promouvoir résolument la mise en œuvre de ces recommandations.

Conférence de presse

Un marché des swaps basé sur le SARON revêt une grande importance pour les marchés financiers. D'une part, des risques de taux d'intérêt sont couverts sur ce marché, par exemple dans le cas des prêts hypothécaires. D'autre part, ces opérations permettent d'établir une courbe de swap servant de base à la fixation des prix des obligations et des crédits ainsi qu'à leur évaluation. Jusqu'à présent, l'activité sur le marché des swaps reposant sur le SARON est encore faible, de même que la liquidité de ces opérations. Toutefois, cela changera dès que davantage de produits de crédit basés sur le SARON seront proposés. Le succès du remplacement du Libor dépend donc fortement de l'évolution de ces produits.

Pour que le SARON puisse servir de taux d'intérêt de référence pour les produits de crédit, il est nécessaire de calculer un taux d'intérêt de référence à long terme à partir du taux journalier. A cette fin, le Groupe de travail national a recommandé dès 2018 de constituer un taux d'intérêt moyen sur la base des valeurs passées du SARON. Cette approche dite «composée» est également de plus en plus utilisée à l'échelle internationale. Toute une série de variantes ont été suggérées et évaluées pour le calcul de ces taux d'intérêt moyens. Lors de sa dernière réunion, le Groupe de travail national a circonscrit cette gamme de possibilités, concrétisant ainsi sa recommandation¹. De cette façon, les acteurs du marché peuvent commencer à intégrer l'approche composée dans des produits, par exemple les prêts hypothécaires.

A côté de nouveaux produits de crédit reposant sur le SARON, il faut également trouver des solutions pour les produits existants basés sur le Libor. Dans l'idéal, ces contrats seront remplacés par de nouveaux contrats basés sur le SARON. A défaut, il faudra pour le moins intégrer aux contrats existants des clauses subsidiaires qui s'appliqueront dès que le Libor cessera de faire office de taux d'intérêt de référence.

J'aimerais souligner que la fin du Libor pour le franc est proche. Les jalons de son remplacement par le SARON ont été posés. Il appartient désormais aux acteurs du marché de réaliser les travaux nécessaires à la transition d'ici fin 2021. Remplacer avec succès le Libor par le SARON est essentiel pour assurer le bon fonctionnement du marché monétaire en francs et du marché des capitaux.

Importance des risques climatiques pour la politique de placement de la BNS

J'en viens maintenant à l'importance des risques climatiques pour la politique de placement de la BNS. J'aimerais tout d'abord vous exposer les grands axes de cette politique. Le placement des actifs est subordonné à la conduite de la politique monétaire. Par sa politique de placement, la Banque nationale poursuit principalement deux objectifs. D'une part, elle doit s'assurer qu'elle peut en tout temps recourir au bilan pour les besoins de la politique monétaire; elle doit notamment être en mesure, si nécessaire, d'accroître ou de réduire son bilan. D'autre part, la politique de placement vise à assurer le maintien à long terme de la valeur des réserves monétaires. La BNS doit disposer de placements très liquides et

¹ Des documents sur le sujet sont disponibles sur le site de la BNS: https://www.snb.ch/fr/ifor/finmkt/fnmkt_benchm/id/finmkt_reformrates

Conférence de presse

diversifiés afin de préserver sa marge de manœuvre dans la conduite de la politique monétaire. Ses investissements ne poursuivent aucun but stratégique ou structurel. La BNS vise donc une couverture du marché la plus large possible dans la gestion de ses actifs.

Quelle est à présent l'importance des risques climatiques pour la politique de placement de la BNS? Dans la perspective de la politique de placement, les risques climatiques ne sont pas fondamentalement différents des autres risques financiers. Ils peuvent eux aussi induire des fluctuations du marché ou les amplifier, ce qui influe sur l'attrait de certains placements. Par sa stratégie de couverture étendue de marchés entiers, la BNS tient compte de la complexité et du grand nombre de risques différents. Nous examinons régulièrement les changements intervenus dans le paysage des risques et les intégrons si nécessaire dans notre politique de placement. De plus, en matière d'investissements, la BNS exclut par exemple depuis longtemps les entreprises qui violent les normes et les valeurs fondamentales de la Suisse. Ainsi, elle n'investit pas dans les entreprises qui causent de manière systématique de graves dommages à l'environnement. Compte tenu des exigences de la politique monétaire, nous sommes convaincus qu'il s'agit d'une approche adéquate.

Création du hub d'innovation de la BRI

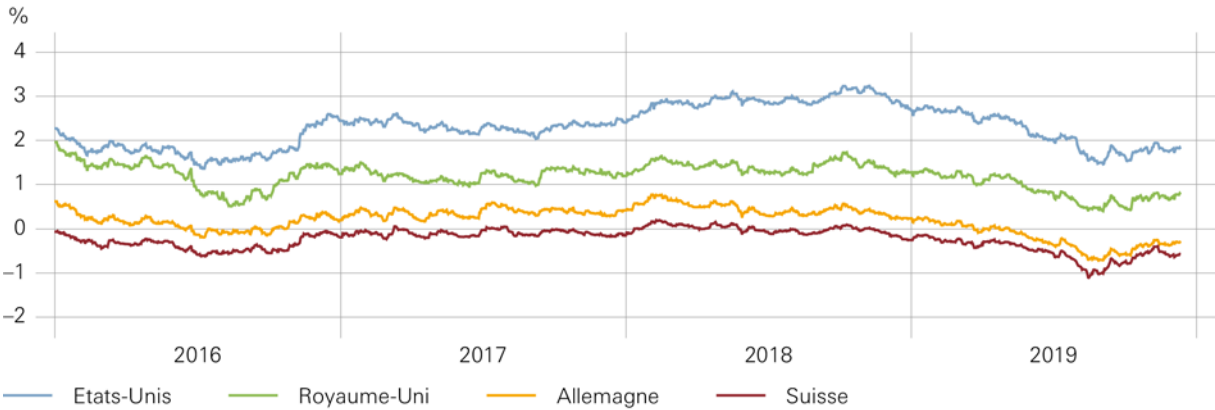
En octobre, la BNS a fait savoir qu'elle œuvrait avec la Banque des Règlements Internationaux (BRI) à la création du centre suisse du hub d'innovation de cette dernière. Le centre suisse, qui débutera ses activités début 2020, tout comme les centres de Hong Kong et de Singapour, se consacrera dans un premier temps à deux projets.

Le premier analysera l'intégration d'une monnaie numérique de banque centrale dans une infrastructure reposant sur la technologie des registres distribués en vue du règlement d'actifs transformés en jetons numériques entre établissements financiers. Dans ce domaine, il existe deux options principales pour l'intégration d'une monnaie numérique de banque centrale: l'émission par la BNS de jetons numériques destinés aux établissements financiers (*wholesale central bank digital currency*) et la création d'une interface avec le système de paiement Swiss Interbank Clearing. Ce projet est réalisé sous la forme d'une étude de faisabilité, dans le cadre d'une coopération entre la BNS et SIX Digital Exchange (SDX). Le second projet du centre suisse se penchera sur les exigences croissantes auxquelles les banques centrales doivent faire face dans l'observation et la surveillance des transactions à haute fréquence sur les marchés financiers. Nous sommes convaincus que le travail du nouveau hub d'innovation de la BRI contribuera grandement à la compréhension des développements en cours dans le domaine de la fintech.

Conférence de presse

Graphiques

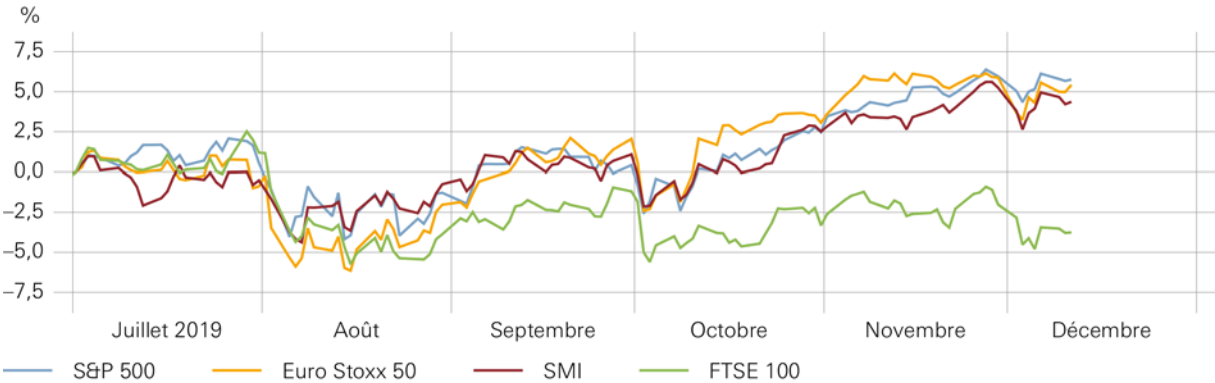
GRAPHIQUE 1: RENDEMENT DES OBLIGATIONS D'ÉTAT À 10 ANS



Sources: Bloomberg et BNS.

GRAPHIQUE 2: MARCHÉS BOURSIERS MONDIAUX

Variation depuis le 1^{er} juillet 2019

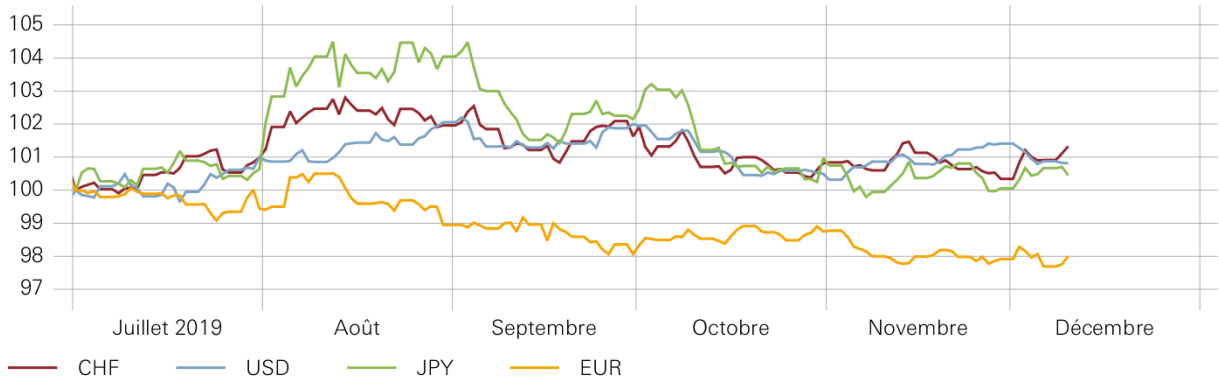


Sources: Bloomberg et BNS.

Conférence de presse

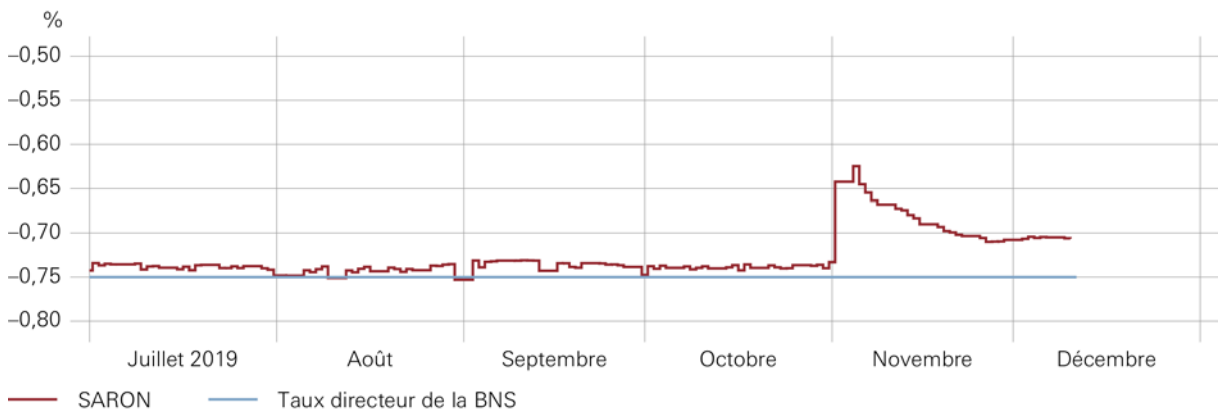
GRAPHIQUE 3: COURS DE CHANGE NOMINAUX PONDÉRÉS PAR LE COMMERCE EXTÉRIEUR

Indice, 1^{er} juillet 2019 = 100



Sources: Bloomberg et BNS.

GRAPHIQUE 4: TAUX DIRECTEUR DE LA BNS ET SARON



Source: BNS.