



Berne, le 18 juin 2020
Andréa M. Maechler

Remarques introductives d'Andréa Maechler

Dans mon exposé d'aujourd'hui, je commencerai par donner un aperçu des développements intervenus au cours du dernier semestre sur les marchés financiers. Je présenterai ensuite les aspects opérationnels de la nouvelle facilité de refinancement BNS COVID-19, que nous avons réussi à mettre en place rapidement et de manière souple. Enfin, je dirai quelques mots des développements récents sur le marché monétaire en francs.

Situation sur les marchés financiers

Ces six derniers mois, les marchés financiers ont été fortement marqués par la crise due au coronavirus. L'année avait bien commencé. A la mi-février, les principaux marchés boursiers en Europe et aux Etats-Unis atteignaient des niveaux records; la volatilité sur certains d'entre eux s'inscrivait à des niveaux historiquement bas. Mais fin février, la propagation mondiale du coronavirus et les mesures prises pour l'endiguer ont profondément changé la situation. La propension au risque des intervenants sur les marchés a fortement baissé. Les marchés des actions ont enregistré en un laps de temps très court des pertes inédites depuis la crise financière mondiale de 2008 (graphique 1). En outre, les cours du pétrole se sont effondrés début mars. Dans un tel environnement, l'attention des intervenants sur les marchés s'est clairement tournée vers les placements sûrs. Il en a résulté une chute marquée du rendement des obligations d'Etat à long terme de première qualité, lequel s'est inscrit début mars à des niveaux historiquement bas pour certains pays. Dans le même temps, la demande des monnaies considérées comme des valeurs refuge, telles que le dollar des Etats-Unis, le yen et le franc, s'est fortement renforcée (graphique 2).

La situation sur les marchés financiers s'est encore aggravée à la mi-mars, l'incertitude élevée et des pénuries de liquidités ayant entraîné des pertes de cours considérables. De nombreux intervenants ont alors vendu des titres de placement sûrs tels que des emprunts d'Etat à long terme. C'est pourquoi les rendements de ces derniers ont temporairement marqué une forte



Conférence de presse

augmentation, ce malgré la faible propension au risque (graphique 3). En Suisse, le rendement des emprunts de la Confédération à dix ans a ainsi augmenté en quelques jours d'environ 80 points de base.

Dans ce contexte, les liquidités en dollars des Etats-Unis étaient tout spécialement recherchées. Pour les banques domiciliées en dehors des Etats-Unis, notamment, l'accès à ces liquidités a temporairement entraîné des coûts supplémentaires considérables. Afin d'aider ses contreparties, la Banque nationale suisse (BNS) a participé à une action coordonnée entre banques centrales d'accords de swap en dollars des Etats-Unis, destinée à accroître les liquidités dans cette monnaie. L'encours des opérations sur pensions de titres en dollars des Etats-Unis détenu par la BNS s'inscrit actuellement à environ 10 milliards de francs.

Depuis fin mars, nous observons une certaine détente sur les marchés financiers. Elle résulte de deux facteurs. D'abord, les mesures prises pour lutter contre la pandémie sont progressivement assouplies. Ensuite, les Etats et les banques centrales sont fortement intervenus pour soutenir l'économie. Les principaux marchés des actions ont ainsi pu rattraper une partie des pertes enregistrées.

On observe également une détente depuis fin mars sur le marché des capitaux en francs. Les primes de risque sur les obligations en francs d'entreprises suisses avaient bondi fin mars. La hausse avait été cependant moins marquée qu'à l'étranger. En outre, la demande d'obligations d'entreprises en francs demeurait solide. Les grandes entreprises suisses n'ont donc guère eu de difficultés à se refinancer sur le marché des capitaux, comme le montre en particulier l'important volume de nouvelles émissions d'emprunts de première qualité.

Sur les marchés des changes, en revanche, des inquiétudes concernant l'avenir de la zone euro ont dans un premier temps soumis le franc à une pression à la hausse. Celle-ci a été notablement portée par la demande de spéculateurs orientés sur le court terme qui tablaient sur un renforcement du franc perçu comme une valeur refuge. La Banque nationale a contré ces pressions par sa disposition à intervenir de manière accrue sur le marché des changes. A la mi-mai, l'initiative d'un fonds de relance européen et la reprise sur les marchés à risque ont permis une détente sur le marché des changes. Le franc, de même que les autres monnaies perçues comme des valeurs refuge, a reculé. Cependant, l'incertitude demeure élevée dans l'ensemble.

Premier bilan de la facilité de refinancement BNS COVID-19

J'en viens à la nouvelle facilité de refinancement BNS COVID-19, ou FRC, dont Thomas Jordan a parlé tout à l'heure. Je souhaite présenter ici notre expérience sur le plan de la mise en œuvre opérationnelle.

Avec la FRC, la Banque nationale a mis en place un dispositif inédit. En temps normal, nous mettons à la disposition des banques des liquidités en échange de titres négociables que nous acceptons comme garanties. Avec la FRC, pour la première fois de notre histoire, nous leur accordons des prêts garantis par des crédits aux entreprises qui sont à leur tour garantis par

Conférence de presse

l'Etat. Nous offrons ainsi aux banques la possibilité de refinancer auprès de la BNS les crédits octroyés selon l'ordonnance sur les cautionnements solidaires liés au COVID-19. Pour en bénéficier, les banques doivent céder intégralement à la BNS leurs créances en tant que sûretés. En mai, nous avons étendu la catégorie des titres pouvant être acceptés comme sûretés. Désormais, la BNS accepte, en plus des crédits COVID-19 garantis par un cautionnement de la Confédération, également des crédits couverts par un cautionnement cantonal ou par une garantie portant sur le risque de crédit, ou encore des crédits à des start-up cautionnés conjointement par la Confédération et les cantons.

Du fait de l'ampleur de la crise, il était essentiel que les banques puissent rapidement accorder des crédits. De même, il était important qu'elle aient rapidement accès aux liquidités mises à disposition par la BNS. C'est pourquoi il fallait que la mise en œuvre opérationnelle de la nouvelle facilité soit souple et entraîne la charge administrative la plus faible possible pour les banques.

Rendre possible la cession rapide d'un nombre important de crédits accordés à des entreprises a été un défi. L'ordonnance adoptée d'urgence par la Confédération a précisément permis cela. Ainsi, la BNS a pu considérablement simplifier la procédure de cession. Les banques ne doivent pas céder individuellement à la BNS chaque crédit octroyé: il leur suffit d'inscrire dans un registre numérique auprès de la BNS les sûretés correspondantes. Etant donné que la BNS ne prend en compte comme sûretés que les parts des créances garanties par la Confédération ou par les cantons, la FRC n'expose pas la Banque nationale à un risque de crédit accru. Nous pouvons donc nous dispenser de procéder à un examen spécifique des risques.

Par ailleurs, la FRC offre aux banques une grande flexibilité. La BNS leur accorde ainsi un prêt sans durée déterminée pour un montant illimité. Les montants des prêts de refinancement sont versés dès le lendemain de la cession des sûretés. Les banques ont la possibilité d'accroître ou de réduire ce montant quotidiennement, dans la mesure où celui-ci est couvert en tout temps par des garanties. De la sorte, des crédits COVID-19 octroyés sous la forme de crédits en compte courant peuvent également être remis comme sûretés. En outre, le délai de résiliation des prêts destinés au refinancement a été fixé à trois mois. Ainsi, les prêts octroyés dans le cadre de la FRC ne pèsent pas sur les ratios de liquidités des banques.

Développements sur le marché monétaire en francs

J'aimerais à présent aborder les développements observés sur le marché monétaire en francs. Le 1^{er} avril, afin d'accroître la marge de manœuvre des banques dans l'octroi de crédits, la BNS a de nouveau augmenté le montant exonéré de l'intérêt négatif. Elle a ainsi réduit la charge que constitue cet intérêt pour le système bancaire. Actuellement, seuls environ un quart des avoirs à vue détenus par les banques à la BNS sont encore soumis à l'intérêt négatif. L'accroissement du montant exonéré réduit le coût de la détention de liquidités à la BNS pour le système bancaire dans son ensemble. Il en découle une baisse de l'incitation à répercuter l'intérêt négatif sur les petits épargnants. Mais, comme on pouvait s'y attendre, il en résulte

Conférence de presse

aussi une augmentation de la demande de liquidités de la part des banques n'ayant pas entièrement utilisé leur montant exonéré. Cette demande supplémentaire a entraîné une légère augmentation des taux sur le marché des pensions de titres. La pression à la hausse devrait disparaître dès que les montants exonérés seront largement entamés. Or nous avons pu voir que ce processus nécessite un certain temps. C'est pourquoi nous procédons à des opérations de réglage fin sous la forme de pensions de titres. Conformément à nos attentes, le volume des opérations de réglage fin se réduit.

Grâce à une infrastructure moderne et efficace, le marché des pensions de titres en francs a parfaitement fonctionné, y compris dans les périodes de turbulences sur les marchés financiers. Pour mettre en œuvre sa politique monétaire, la BNS utilise la même infrastructure que le marché interbancaire. Cette infrastructure est exploitée depuis plus de 20 ans par SIX, et la BNS participe à son aménagement. Elle est améliorée en permanence et adaptée aux changements des besoins.

Le 15 juin, SIX a franchi une nouvelle étape importante, avec la mise en service de la première phase du nouveau prestataire de services post-marché, ou *triparty agent (TPA)* pour les opérations de pensions de titres. Ces opérations ont lieu sur la base d'une technologie innovante permettant une nette amélioration de l'efficacité des processus et de la convivialité. Le nouveau TPA permettra aux intervenants d'optimiser encore la gestion de leurs titres.

Pour conclure, j'aimerais faire le point sur le remplacement du Libor par le SARON. Dans l'ensemble, les travaux sont en bonne voie. Certaines banques ont commencé à proposer des produits de crédit basés sur le SARON, notamment des prêts hypothécaires. D'autres établissements suivront dans les prochains mois. Plus le SARON sera utilisé largement sur les marchés du crédit, plus le besoin de couverture augmentera, ce qui renforcera la courbe des taux d'intérêt basée sur le SARON. Cette dernière s'avérera essentielle pour le bon fonctionnement du marché monétaire et du marché des capitaux en Suisse. Une courbe des taux d'intérêt solide est un élément important non seulement pour le système financier suisse, mais aussi pour la transmission de la politique monétaire de la BNS.

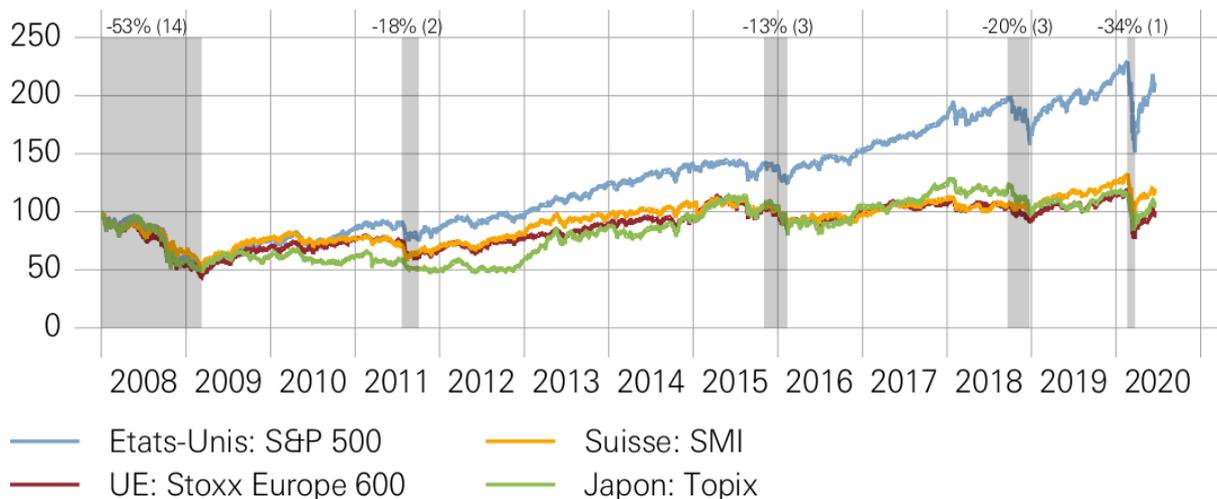
Cependant, le chemin à parcourir est encore long. Environ 80% des banques continuent d'utiliser le Libor ou des courbes de swaps basées sur le Libor pour fixer le prix de leurs produits de crédit (graphique 4). C'est pourquoi il est essentiel que le passage au SARON comme nouveau taux d'intérêt de référence se poursuive, et ce malgré les défis particuliers posés par la crise due au coronavirus. Il faudra que les intervenants sur les marchés mènent à bien leurs travaux de transition d'ici à fin 2021. En effet, dès 2022, l'autorité britannique de surveillance des marchés financiers ne soutiendra plus le Libor.

Conférence de presse

Graphiques

GRAPHIQUE 1: INDICES BOURSIERS

Indice 100: 01.01.2008



Remarque: surfaces grisées = baisse de cours dans l'indice S&P 500; entre parenthèses = durée en mois.
Sources: BNS, Bloomberg.

GRAPHIQUE 2: COURS DE CHANGE NOMINAUX PONDÉRÉS PAR LE COMMERCE EXTÉRIER

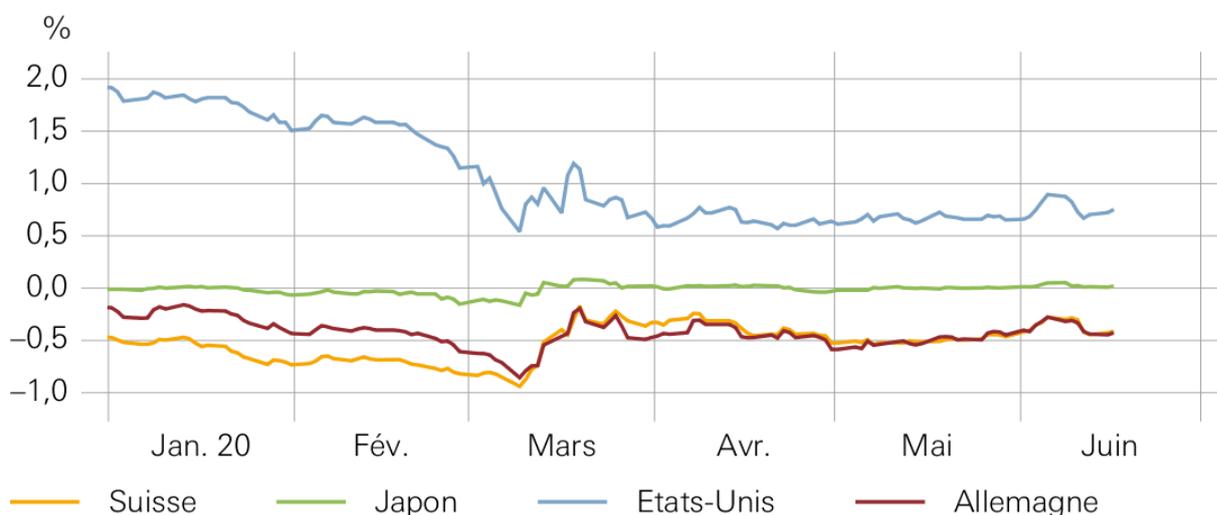
Indice 100: 01.01.2019



Sources: BNS, Bloomberg, JP Morgan.

Conférence de presse

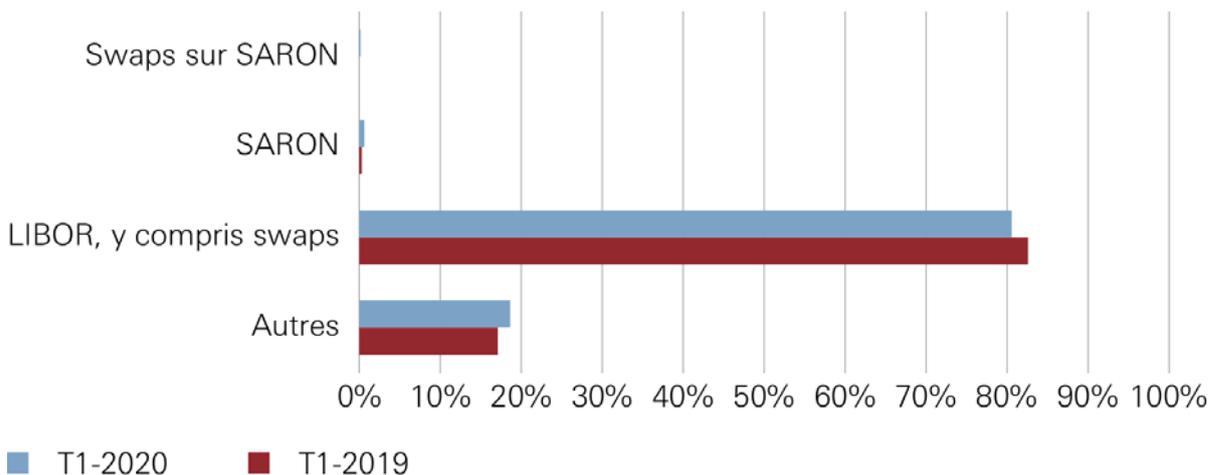
GRAPHIQUE 3: RENDEMENT DES OBLIGATIONS D'ÉTAT À DIX ANS



Sources: BNS, Bloomberg.

GRAPHIQUE 4: TAUX DE RÉFÉRENCE UTILISÉS POUR FIXER LE PRIX DES CRÉDITS

Banques utilisant ces taux (en % du total des banques)



Sources: BNS, enquête sur les crédits.