



Berne, le 13 décembre 2018
Andréa M. Maechler

Remarques introductives d'Andréa M. Maechler

Dans mes remarques introductives, je commencerai par présenter sommairement les développements intervenus sur les marchés financiers, avant d'aborder la situation du franc. J'aimerais ensuite vous informer des progrès accomplis dans le remplacement à venir du Libor par le SARON, lequel va devenir le nouveau taux de référence de notre pays.

Situation sur les marchés financiers

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

Au second semestre, le climat s'y est par moments considérablement assombri, bien que la situation économique soit demeurée bonne dans de nombreux pays. La conjoncture s'est toutefois quelque peu ralentie dans certaines régions, et différents risques ont ainsi retenu l'attention des investisseurs. Outre les turbulences monétaires frappant certains pays émergents et le différend budgétaire opposant l'Italie et l'Union européenne, il s'agit surtout des préoccupations persistantes suscitées par les tendances protectionnistes.

La volatilité s'est ainsi fortement accrue depuis fin juin (graphique 1), surtout sur les marchés des actions qui ont parfois fortement fluctué. Grâce à des données économiques solides et à une robuste croissance des bénéfices des entreprises, les bourses américaines ont affiché de meilleurs résultats que celles des pays européens et émergents (graphique 2). Malgré des pertes importantes subies en octobre, le S&P 500 n'était ainsi dernièrement que légèrement inférieur, à savoir de 3%, à sa valeur de fin juin. En Europe, le STOXX 600 a perdu environ 9% au cours de la même période. Cette évolution est due à plusieurs facteurs: la conjoncture a récemment ralenti, et la croissance des bénéfices des entreprises est globalement demeurée en-deçà des anticipations au troisième trimestre. De plus, les fortes turbulences monétaires en Turquie ainsi que le différend budgétaire opposant l'Italie et l'Union européenne ont pesé sur les bourses européennes. En Suisse, le SMI a augmenté d'environ 1% par rapport à son niveau



Conférence de presse

de fin juin. Ce résultat supérieur à la moyenne s'explique essentiellement par la bonne performance de juillet, laquelle était surtout due à l'évolution favorable enregistrée par les entreprises pharmaceutiques.

Les marchés des taux ont dans un premier temps continué à évoluer de façon divergente d'une grande région économique à l'autre depuis fin juin, en raison de l'hétérogénéité des rythmes de croissance (graphique 3). Aux Etats-Unis, la Réserve fédérale a confirmé son intention de poursuivre sa politique de relèvement graduel des taux d'intérêt. Dans ce contexte, les taux y ont continué leur progression, et ceux des obligations d'Etat à dix ans ont atteint, début novembre, leur plus haut niveau depuis des années. La propension au risque s'est à nouveau dégradée début décembre, ce qui a entraîné une résorption de la hausse des rendements. Le taux des obligations d'Etat américaines à dix ans s'inscrivait dernièrement à près de 2,9%, soit quasiment au même niveau que fin juin. Pour ce qui concerne l'Europe, les taux se sont en revanche montrés plus stables, de sorte que les écarts de rendement entre les obligations d'Etat américaines et européennes ont, eux aussi, atteint en novembre leur plus haut niveau depuis des années. Par la suite, ces écarts ont à nouveau diminué en raison d'une baisse plus marquée aux Etats-Unis. Le taux des obligations à dix ans de la Confédération se situait dernièrement à -0,15%, soit pratiquement la même valeur que fin juin.

J'en viens à présent aux marchés des changes. Au second semestre, à l'inverse des turbulences observées sur les marchés des actions, les monnaies des grands pays industrialisés ont fluctué dans des limites relativement étroites. Grâce à la conjoncture favorable et à la hausse des taux d'intérêt, le cours du dollar des Etats-Unis pondéré par le commerce extérieur a augmenté de 2,5% depuis fin juin. L'euro a quant à lui perdu près de 1% sur la même période, à la suite du ralentissement économique récemment enregistré au sein de la zone euro et des incertitudes liées au budget italien.

Le franc reste vulnérable aux variations de la propension au risque sur les marchés financiers internationaux. Au cours du second semestre, il s'est modérément apprécié, soit de 2,5% (graphique 4). Ce raffermissement résulte surtout de la période comprise entre août et mi-septembre. Les préoccupations concernant les marchés des pays émergents et leurs possibles conséquences pour le secteur financier européen avaient entraîné une nouvelle augmentation des primes de risques sur les titres européens. A compter de la mi-septembre, le franc a de nouveau légèrement fléchi, surtout vis-à-vis du dollar des Etats-Unis, lequel devenait plus attrayant du fait de l'écart de taux plus important. De plus, les monnaies des pays émergents se sont sensiblement stabilisées. Depuis fin juin, l'évolution du marché des changes montre globalement que la situation demeure fragile et que le franc est perçu comme une valeur refuge lorsque l'incertitude augmente. Thomas Jordan l'a également rappelé lorsqu'il a abordé les cours de change.

Conférence de presse

Remplacement du Libor par le SARON

J'aimerais maintenant en venir au taux d'intérêt de référence, et vous informer de l'avancement des travaux dans le remplacement du Libor par le SARON. Depuis que l'autorité britannique de surveillance des marchés a annoncé ne plus assurer le maintien du Libor à partir de fin 2021, ce sujet attire de plus en plus l'attention du public. Entre-temps, il a été possible d'identifier des taux de remplacement pour toutes les monnaies ayant le Libor comme taux d'intérêt de référence. En Suisse, c'est le Groupe de travail national sur les taux d'intérêt de référence (NWG) qui est en charge de formuler les recommandations pour que la transition se fasse sans heurts. De nombreux acteurs majeurs du marché sont représentés au sein de ce groupe de travail. La Banque nationale suisse (BNS) en assure la présidence, de concert avec un représentant du secteur privé. Elle joue avant tout le rôle d'arbitre et dirige le secrétariat¹. En plus de cela, la BNS assure le lien avec les organes internationaux. Ces derniers œuvrent aux recommandations concernant la réforme des taux d'intérêt de référence et veillent à ce que la transition s'effectue de manière coordonnée.

En octobre 2017, le Groupe de travail national a recommandé le SARON, un taux gagé de l'argent au jour le jour, en remplacement du Libor pour le franc. L'importance du SARON comme taux d'intérêt de référence s'est d'ores et déjà accrue. Au cours de l'année 2017, une courbe de taux d'intérêt basée sur des swaps et ayant le SARON comme taux de référence est apparue. Certes, l'encours est encore nettement inférieur à celui du marché Libor correspondant. L'utilisation croissante du SARON dans les contrats de prêts entraînera cependant une hausse des besoins de couverture des risques de taux correspondants. La courbe basée sur le SARON devrait ainsi gagner en importance. Cette interaction entre produits de prêt et opérations de couverture du risque de taux d'intérêt est essentielle pour le passage du Libor au SARON.

Cette année, le Groupe de travail national sur les taux d'intérêt de référence a longuement étudié comment un taux de l'argent au jour le jour pourrait remplacer un taux d'intérêt de référence à plus long terme comme le Libor. Les contrats de prêts prévoient généralement des périodes d'intérêt de trois à six mois. Pour ce qui concerne l'utilisation du Libor, le paiement des intérêts dus est ainsi connu dès le début d'une période d'intérêt. Or cela n'est pas directement possible avec un taux au jour le jour comme le SARON. Le Groupe de travail national recommande d'utiliser comme référence la moyenne des taux SARON enregistrée sur la période d'intérêts déterminante, par exemple pour les trois derniers mois. Il s'agira désormais d'élaborer différentes possibilités d'utiliser ces valeurs moyennes pour des produits financiers tels que des contrats de prêt.

Le passage au SARON implique des défis multiples. Afin d'assurer son bon déroulement, l'ensemble des acteurs du marché devront étudier tous les aspects du sujet. A cet égard, les recommandations du Groupe de travail national jouent un rôle important. Il est néanmoins de

¹ Les documents s'y rapportant figurent sur notre site Internet: https://www.snb.ch/fr/ifor/finmkt/finmkt_benchm/id/finmkt_reformrates

Conférence de presse

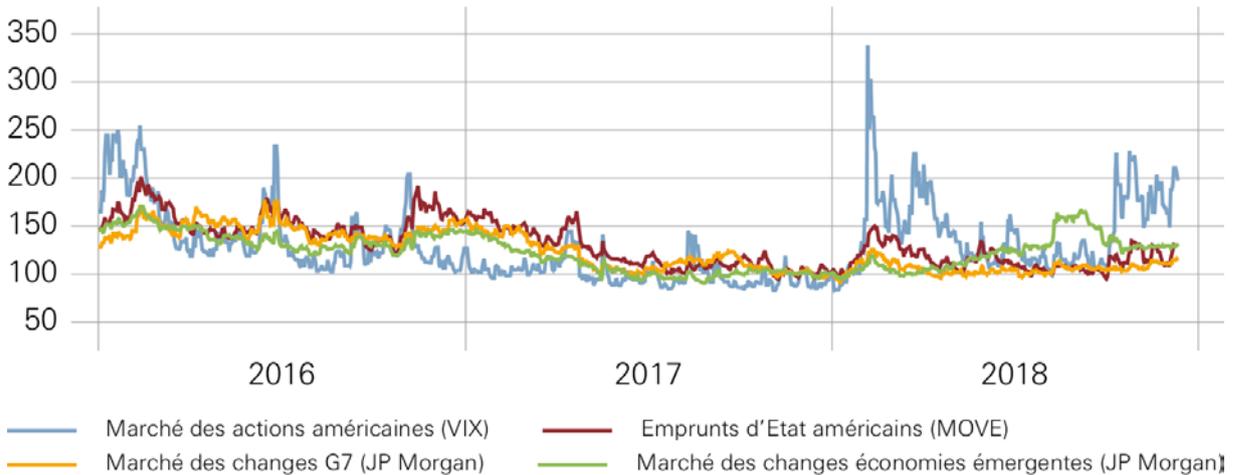
la responsabilité de chacun des acteurs du marché de se préparer au remplacement du Libor et de prendre en temps opportun les mesures qui s'imposent.

Conférence de presse

Graphiques

GRAPHIQUE 1: INDICES DE VOLATILITÉ IMPLICITE SUR LES MARCHÉS FINANCIERS

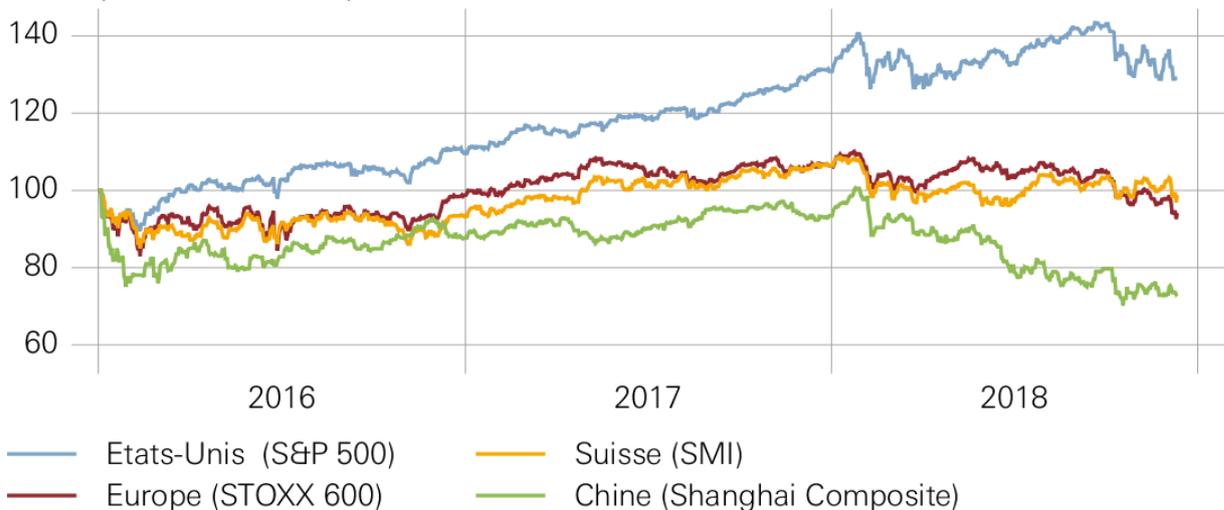
Indice (01.01.2018 = 100)



Sources: Bloomberg, BNS, CBOE, JP Morgan et Merrill Lynch.

GRAPHIQUE 2: MARCHÉS INTERNATIONAUX DES ACTIONS

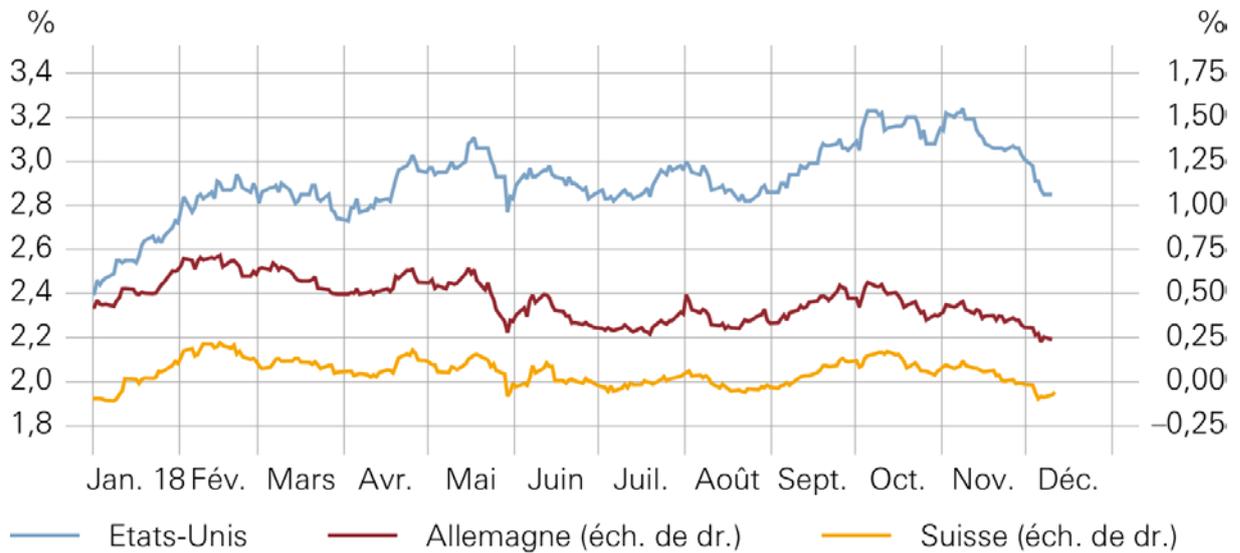
Indice (01.01.2016 = 100)



Sources: Bloomberg et BNS.

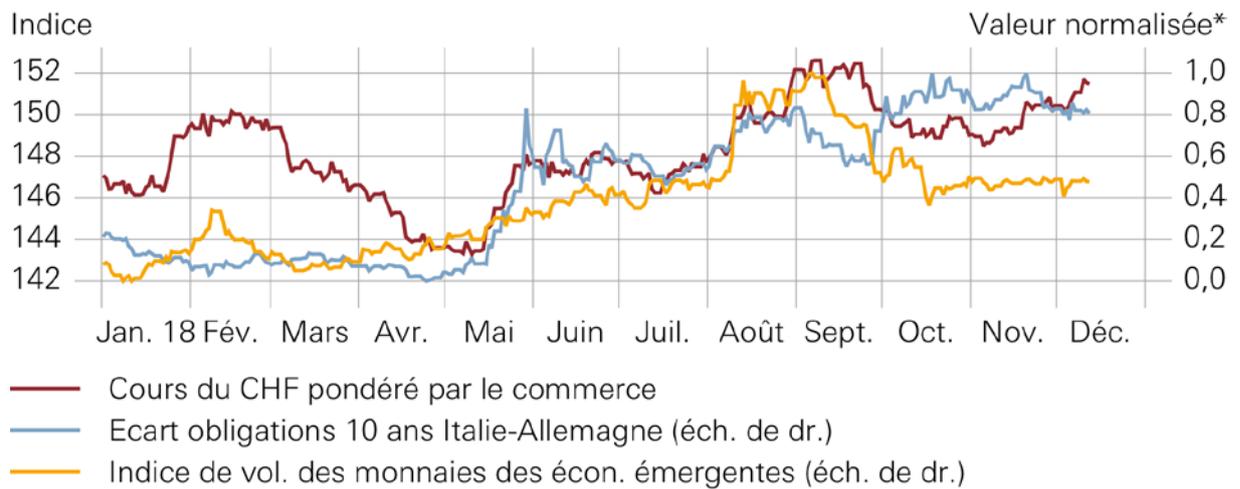
Conférence de presse

GRAPHIQUE 3: TAUX D'INTÉRÊT DES OBLIGATIONS D'ÉTAT À 10 ANS



Sources: BNS et Thomson Reuters Datastream.

GRAPHIQUE 4: COURS DU FRANC ET FACTEURS DE RISQUE DÉTERMINANTS



* 0 représente la valeur la plus basse et 1 la valeur la plus haute observée depuis le début de l'année.

Sources: Bloomberg et BNS.