



Berne, le 16 juin 2016
Andréa M. Maechler

Remarques introductives d'Andréa M. Maechler

Dans mon exposé d'aujourd'hui, je commencerai par donner un aperçu des développements intervenus sur les marchés financiers. Ensuite, je parlerai des expériences que nous avons faites avec le taux d'intérêt négatif en Suisse. Pour finir, je présenterai les changements importants apportés à l'infrastructure des marchés financiers utilisée par la BNS.

Situation sur les marchés financiers

Je commence donc par les développements survenus sur les marchés financiers. Début 2016, le moral des investisseurs s'était considérablement assombri, en raison de la faiblesse conjoncturelle à l'échelle mondiale et du recul marqué des cours du pétrole. La volatilité a temporairement augmenté, et les marchés des actions ont enregistré des baisses sensibles (graphique 1). Dès la mi-février, les investisseurs ont temporairement retrouvé leur propension à prendre des risques. En effet, les cours du pétrole se sont alors stabilisés et, surtout, la conjoncture s'est améliorée aux Etats-Unis, en Chine et dans la zone euro. Début juin, les préoccupations quant à une sortie potentielle du Royaume-Uni de l'Union européenne ont ébranlé à nouveau la confiance des investisseurs. Exception faite des Etats-Unis et des pays émergents, les principaux indices boursiers continuent d'enregistrer des pertes significatives par rapport au début de l'année.

Face aux turbulences sur les marchés financiers, de nombreux investisseurs se sont tournés vers des placements sûrs. Les rendements ont fortement reculé sur les principaux marchés des emprunts d'Etat. Les emprunts assortis de très longues durées étaient particulièrement prisés, si bien que les courbes des taux d'intérêt se sont aplaties. Depuis le début de l'année, les rendements des emprunts d'Etat à dix ans ont reculé d'environ 60 points de base aux Etats-Unis et en Allemagne. Les décisions de politique monétaire des grandes banques centrales ont aussi contribué au repli des rendements. Ainsi, la Banque du Japon a créé la surprise en janvier en annonçant l'introduction de taux d'intérêt négatifs sur les dépôts détenus auprès



Conférence de presse

d'elle. En mars, la Banque centrale européenne (BCE) a une nouvelle fois étendu son programme d'achat de titres et abaissé davantage dans la zone négative le taux appliqué aux dépôts. En mars également, la Réserve fédérale américaine (Fed) indiquait qu'elle relèverait les taux d'intérêt moins rapidement que prévu.

En juin, les rendements des emprunts d'Etat à dix ans de quelques pays présentant une notation élevée, tels que la Suisse ou l'Allemagne, se sont établis à des niveaux qui n'avaient jamais été aussi bas. En Suisse, le rendement des emprunts fédéraux à dix ans est ainsi descendu à $-0,5\%$; selon les derniers relevés, il était environ 40 points de base en dessous de son niveau de début d'année. Plus de 90% des emprunts fédéraux en cours affichent actuellement un rendement négatif (graphique 2). Mais les emprunts d'Etat suisses ne sont pas les seuls dans ce cas. Il s'agit en réalité d'un phénomène mondial. Pour le moment, les rendements des emprunts d'Etat sont inférieurs à zéro dans 17 pays. Dans l'ensemble, plus d'un quart des emprunts d'Etat en cours dans le monde génèrent un rendement négatif.

Sur les marchés des changes, le dollar des Etats-Unis et la livre sterling se sont dépréciés depuis le début de l'année sur une base pondérée par le commerce extérieur (graphique 3). L'affaiblissement de la livre sterling reflète surtout les incertitudes qui entourent le référendum de la semaine prochaine sur le maintien ou non du Royaume-Uni dans l'Union européenne. En revanche, le yen et, dans une moindre mesure, l'euro se sont appréciés depuis le début de l'année, malgré les mesures d'assouplissement de la BCE et de la Banque du Japon. Le franc a fluctué dans une fourchette étroite. Depuis le début de l'année, il ne s'est que légèrement apprécié. Cette évolution s'explique en partie par la politique monétaire de la Banque nationale, c'est-à-dire par le taux d'intérêt négatif et par notre disposition à intervenir au besoin sur le marché des changes.

Expériences acquises avec le taux d'intérêt négatif

J'en viens aux expériences que nous avons acquises en matière de taux d'intérêt négatif. Depuis près d'un an et demi, la Banque nationale applique un taux d'intérêt de $-0,75\%$ sur les avoirs à vue que les banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers détiennent à la BNS. Comme Thomas Jordan l'a déjà expliqué, le taux d'intérêt négatif sert à maintenir l'écart de taux entre les placements en francs et ceux en monnaies étrangères. Cet écart est nécessaire pour diminuer l'attrait des placements en francs. Si les taux d'intérêt étaient aussi élevés en Suisse qu'à l'étranger, les investisseurs accorderaient clairement la priorité aux placements en francs dans l'environnement de marché actuel. Le taux d'intérêt négatif permet ainsi de réduire la pression à la hausse sur notre monnaie.

Le taux d'intérêt négatif appliqué par la BNS continue de déployer les effets escomptés sur les marchés monétaire et des capitaux. Depuis plusieurs mois, les taux du marché monétaire en sont proches. Les taux d'intérêt sur les marchés monétaire et des capitaux ont baissé de plus de 60 points de base depuis l'introduction du taux négatif (graphique 4). Il convient par contre de relever que les taux appliqués aux crédits bancaires ont nettement moins réagi à l'introduction du taux négatif.

Conférence de presse

La Banque nationale ne prélève pas le taux d'intérêt négatif sur l'ensemble des avoirs à vue. Elle accorde en effet des montants exonérés aux banques et aux autres intervenants sur les marchés financiers. De cette façon, le système financier ne doit pas porter toute la charge résultant du niveau élevé des avoirs à vue. En raison de l'approvisionnement abondant en liquidités, presque toutes les banques, à l'heure actuelle, utilisent entièrement le montant exonéré. Ainsi, lorsque la BNS génère de nouvelles liquidités en francs – notamment en vendant des francs contre des monnaies étrangères sur le marché des changes – la charge résultant du taux négatif augmente pour les banques, et la détention de liquidités supplémentaires en francs devient encore moins attrayante.

Changements apportés à l'infrastructure des marchés financiers

J'arrive maintenant au dernier thème de mon exposé: les changements apportés à l'infrastructure des marchés financiers sur laquelle la BNS s'appuie pour remplir son mandat légal. Il s'agit, d'une part, de la nouvelle plate-forme de négoce pour les pensions de titres et, d'autre part, de la nouvelle génération du système de paiement Swiss Interbank Clearing (SIC). Ces deux éléments sont au cœur de l'infrastructure suisse des marchés financiers, exploitée par SIX et ses différentes sociétés. Tant pour la place financière suisse que pour la Banque nationale, il est essentiel que cette infrastructure fonctionne bien et qu'elle soit sûre et efficace. En effet, la BNS a besoin de cette infrastructure pour approvisionner le marché monétaire en liquidités et contribuer au bon déroulement des paiements sans numéraire, conformément à son mandat légal.

Nouvelle plate-forme de négoce pour les opérations sur le marché monétaire

Fin février, la nouvelle plate-forme de négoce électronique pour les pensions de titres est entrée en service, prenant la relève de l'ancien système. Elle porte le nom de CO:RE, contraction de «Collateral & Repo». La migration technique s'est passée sans problème pour tous les participants.

La nouvelle plate-forme offre à plus de 160 participants en Suisse et à l'étranger un point d'accès unique pour l'acquisition et le placement de liquidités en francs et pour la gestion des titres déposés en garantie (*collateral*). Parallèlement, elle permet à la BNS d'effectuer ses opérations d'*open market* sur le marché monétaire. Après quinze ans d'exploitation, l'ancien système ne répondait plus ni aux besoins des intervenants sur les marchés ni aux exigences techniques.

Comme vous le savez, la BNS met actuellement sa politique monétaire en œuvre au moyen de deux mesures extraordinaires: le taux d'intérêt négatif appliqué aux avoirs à vue et notre disposition à intervenir sur le marché des changes. Dans ce contexte, les instruments classiques de politique monétaire, c'est-à-dire les pensions de titres et l'émission de Bons de la BNS, ne sont pas utilisés. Il importe toutefois que nos contreparties soient en mesure d'effectuer sans problème les transactions correspondant à ces instruments. C'est pourquoi la BNS réalise des opérations tests portant sur de petits volumes. Une première série de tests

Conférence de presse

avait montré en automne 2014 que quelques contreparties n'étaient plus assez familiarisées avec l'exécution des opérations. Aussi une nouvelle série de tests a-t-elle débuté en mai 2016; elle se terminera fin juillet. Les tests aident les contreparties de la BNS à garantir leur capacité opérationnelle et sont à ce titre appréciés des intervenants sur les marchés.

Nouvelle génération du système SIC

Le système de paiement SIC a fait l'objet d'une refonte totale. Le nouveau système, appelé SIC4, est entré en service en avril 2016. Basé sur des technologies de pointe, il garantit le respect des principes de sécurité, de fiabilité et de haute performance qui ont fait leurs preuves pendant plus de 30 ans. En particulier, l'observation d'un niveau de sécurité le plus élevé possible est essentielle pour la place financière suisse. La BNS salue donc le renouvellement de l'infrastructure de sécurité permettant l'accès au système SIC et le recours à une solution de sécurité développée spécialement à cet effet.

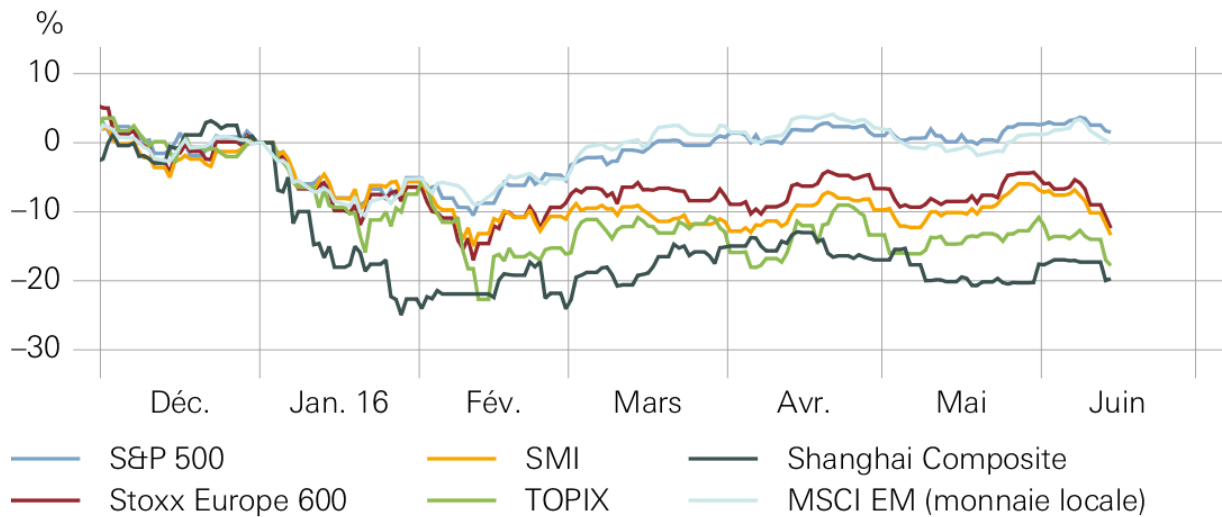
Le système SIC réalise une part importante des opérations de paiement sans numéraire en francs. En 2015, il a exécuté, par jour, une moyenne d'environ 1,7 million de transactions pour un montant total de 154 milliards de francs. Ces opérations portent sur les paiements de la clientèle et sur les paiements interbancaires en francs. La BNS recourt par ailleurs au SIC dans la mise en œuvre de sa politique monétaire. Il est donc primordial pour elle que ce système soit constamment développé de façon à répondre aux dernières exigences techniques du domaine.

Conférence de presse

Graphiques

GRAPHIQUE 1: MARCHÉS MONDIAUX DES ACTIONS

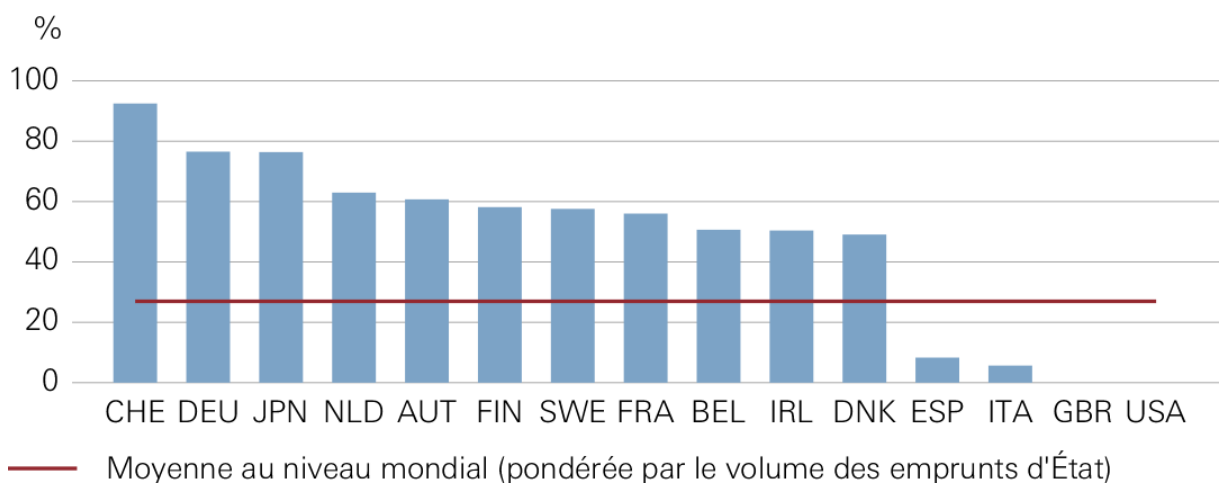
Variation en % depuis le début de l'année



Sources: Bloomberg et BNS.

GRAPHIQUE 2: PART DES EMPRUNTS D'ÉTAT DONT LE RENDEMENT EST NÉGATIF

Emprunts avec une durée résiduelle d'au moins 1 an (juin 2016)

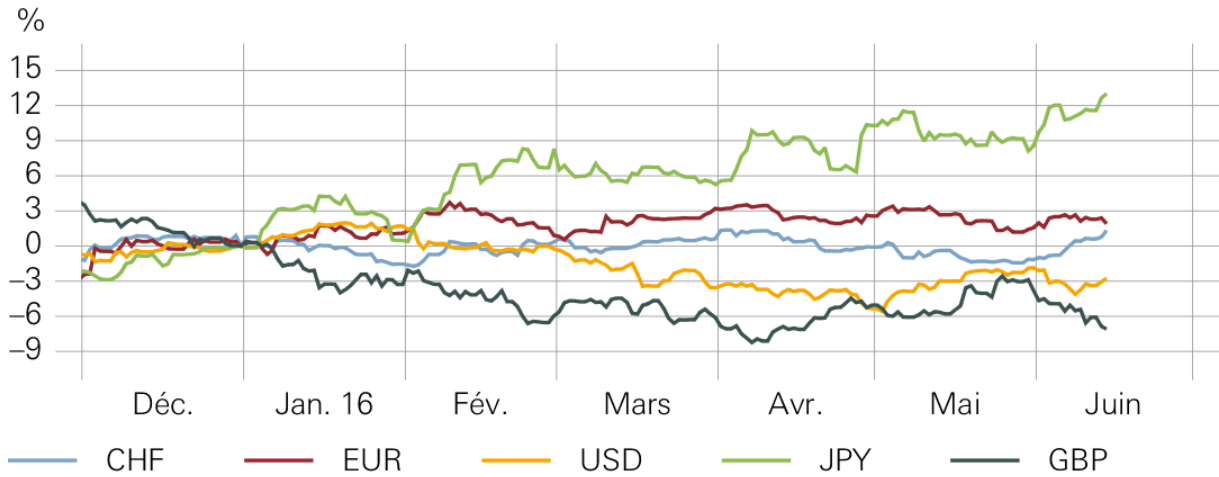


Sources: BAML, Bloomberg et BNS.

Conférence de presse

GRAPHIQUE 3: COURS DE CHANGE PONDÉRÉS PAR LE COMMERCE EXTÉRIEUR

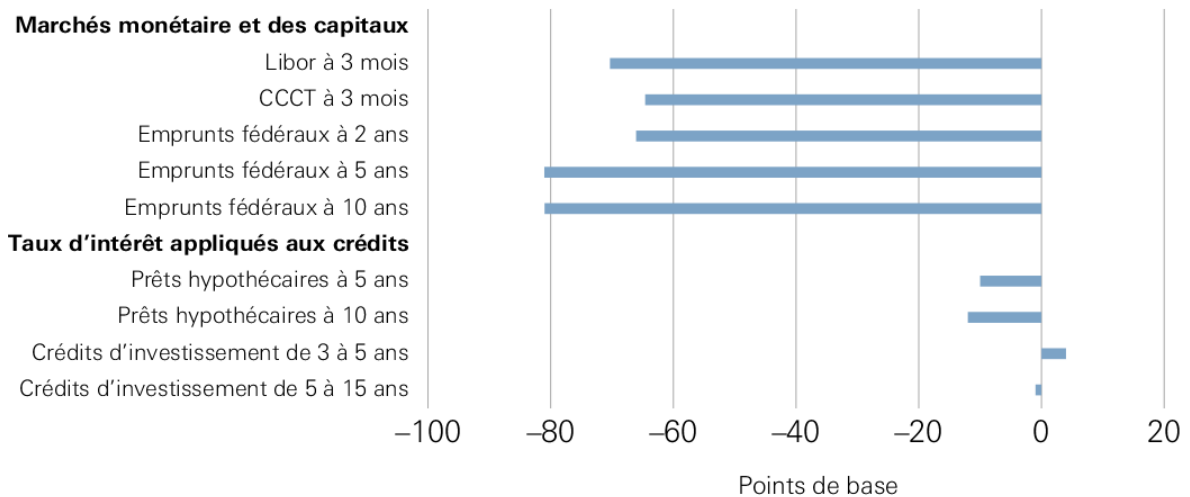
Variation en % depuis le début de l'année



Sources: Bloomberg et BNS.

GRAPHIQUE 4: VARIATION DES TAUX D'INTÉRÊT SUISSES

Depuis décembre 2014



Sources: Bloomberg et BNS.