



Berne, le 15 juin 2017  
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 internationaux. Puis je parlerai de certains développements intervenus sur le marché monétaire suisse et sur le marché des changes. Il s'agit en l'occurrence du passage au SARON comme taux de référence déterminant pour les dérivés sur taux d'intérêt et de l'adoption d'un code global de bonne conduite pour les opérations sur le marché des changes.

### Situation sur les marchés financiers

Je commence donc par les développements survenus sur les marchés financiers internationaux.

Depuis le début de l'année, le climat sur les marchés financiers est resté favorable dans l'ensemble. La conjoncture a fourni des impulsions positives. Ainsi, les données économiques en Europe et aux Etats-Unis ont montré que la reprise se poursuit. En outre, les entreprises de part et d'autre de l'Atlantique ont généré de solides bénéfices au premier trimestre. Les marchés des actions surtout ont bénéficié de ces développements, tant dans les pays industrialisés que dans les économies émergentes (graphique 1). Depuis le début de l'année, plusieurs indices boursiers importants ont atteint à différentes reprises des niveaux records. Le SMI suisse n'est pas encore parvenu à un pic historique, mais, selon les données les plus récentes, il s'est établi à 8% au-dessus des valeurs enregistrées en début d'année. Les incertitudes politiques accrues, par contre, n'ont pas impacté durablement les marchés des actions.

Cette situation se reflète aussi dans l'évaluation des risques des investisseurs. Ainsi, les indices de volatilité calculés à partir des prix des options ont de nouveau nettement fléchi. En mai et en juin, l'indice mesurant la volatilité sur le marché boursier américain s'est parfois rapproché de son plancher historique (graphique 2).



## Conférence de presse

Par contre, sur les marchés des obligations d'Etat et des changes, les incertitudes politiques accrues ont été perceptibles par moments. Les emprunts d'Etat de premier ordre continuent à être recherchés depuis le début de l'année. En outre, les perspectives d'inflation dans les principaux espaces économiques sont demeurées faibles malgré des données conjoncturelles pour la plupart positives. Les rendements des emprunts d'Etat de premier ordre n'ont ainsi guère varié depuis le début de l'année et se sont maintenus à des niveaux bas (graphique 3). En Suisse aussi, les rendements des obligations à dix ans de la Confédération sont restés globalement inchangés.

Sur le marché des changes, le franc a subi de nouvelles pressions à la hausse en raison des incertitudes politiques accrues en Europe. Les élections aux Pays-Bas et en France de même que les prochaines négociations en vue de la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne ont conduit à une demande plus forte de monnaies considérées comme particulièrement sûres par les investisseurs. Après les élections présidentielles en France, l'euro a gagné du terrain, et les pressions exercées sur le franc ont diminué. L'euro a pu s'apprécier d'environ 3% depuis le début de l'année. Le franc n'a pratiquement pas varié durant la même période et reste ainsi nettement surévalué. Quant au dollar des Etats-Unis, il s'est déprécié de 5%, même si la politique monétaire de ce pays est en voie de normalisation.

### **Adoption du SARON comme taux de référence pour les produits dérivés sur taux d'intérêt**

Je souhaiterais maintenant aborder les nouveautés observées sur le marché monétaire suisse.

Depuis quelque temps, des initiatives portant sur une réforme des principaux taux de référence tels que le LIBOR sont en cours. Ces réformes visent à asseoir sur une base plus solide les taux d'intérêt existants et à développer le cas échéant des solutions de rechange. En ce qui concerne le LIBOR, les travaux se poursuivent.

Dans le cadre de ces réformes, il a été décidé que le SARON remplacera fin 2017 le TOIS fixing sur le marché monétaire suisse. La raison de ce changement est que, malgré les différents efforts de réforme déployés, le volume des opérations sous-jacentes au TOIS fixing reste trop faible pour assurer une formation solide des prix. Cela ne devrait pas être le cas avec le SARON. Contrairement au TOIS fixing, qui est fixé sur la base des données communiquées par les différentes banques, le SARON repose à la fois sur des transactions effectives et sur des offres contraignantes. Cela renforce la confiance dans le SARON et accroît l'attrait de celui-ci en tant que taux d'intérêt de référence pour toutes les opérations sur le marché monétaire.

L'adoption du SARON sur le marché monétaire suisse a permis de réaliser de premiers progrès. Depuis quelques semaines, le SARON est utilisé pour les produits dérivés sur taux d'intérêt. Aussi existe-t-il déjà des offres sur le marché pour des swaps de taux d'intérêt conclus sur la base du SARON, comme vous pouvez le constater sur le graphique 4. Celui-ci montre les courbes des swaps de taux d'intérêt conclus sur la base du TOIS et du SARON. On constate que la courbe des taux d'intérêt pour les swaps conclus sur la base du SARON

## Conférence de presse

comprend déjà toutes les durées. En outre, la courbe des taux d'intérêt pour ces swaps se situe au-dessous de la courbe des taux d'intérêt pour les swaps conclus sur la base du TOIS. Cela est dû au fait que le SARON, soit le taux d'intérêt de référence pour les opérations gagées au jour le jour, offre des intérêts sans risques. Ce qui n'est pas le cas du TOIS, le taux de référence pour les opérations non gagées au jour le jour.

Certes, le marché des swaps de taux d'intérêt conclus sur la base du SARON est encore modeste. Mais de nombreux acteurs du marché terminent actuellement les travaux préparatoires pour pouvoir participer à ce marché. Le volume des transactions sur ce marché devrait augmenter au cours des semaines et des mois à venir, et le SARON, être plus largement accepté. La BNS soutient et accompagne l'application généralisée du SARON sur le marché monétaire suisse.

### **Nouveau code global de bonne conduite sur le marché des changes**

Je vais maintenant vous parler du nouveau code global de bonne conduite sur le marché des changes, le FX Global Code, qui a été publié fin mai. Le but du nouveau code est de fournir des lignes directrices claires aux acteurs du marché des changes afin de renforcer le fonctionnement efficace de ce dernier. Pour ces acteurs comme pour les banques centrales, le bon fonctionnement du marché des changes est primordial. Aussi diverses banques centrales, dont la BNS, ont-elles œuvré, en collaboration avec le secteur privé, à l'élaboration de ce nouveau code.

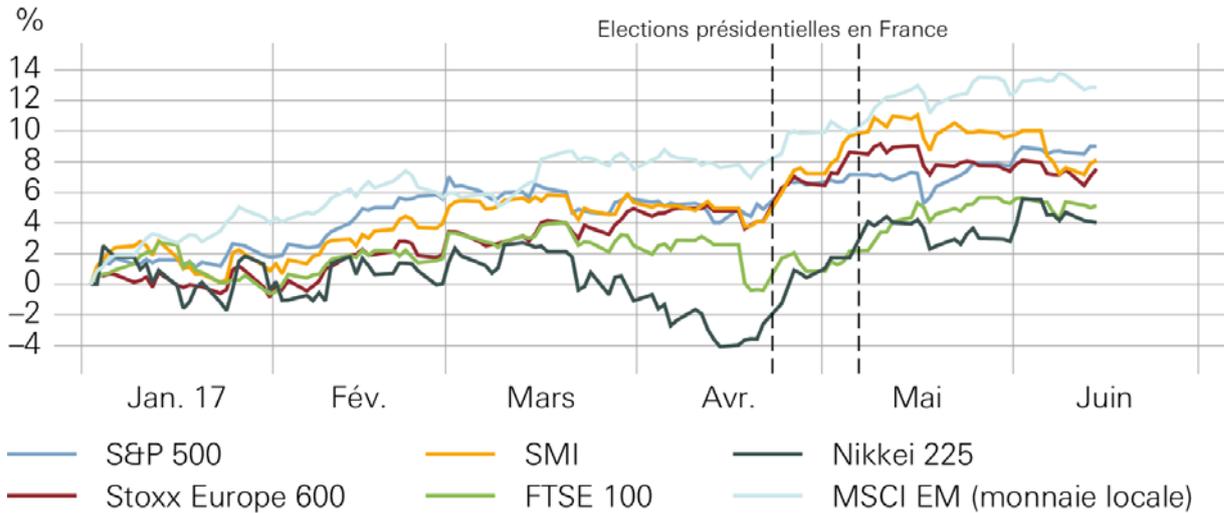
Les règles de conduite du nouveau code concernent tous les domaines d'activité sur le marché des changes, de la communication avec les acteurs du marché à la conclusion des transactions effectives, en passant par la gestion des risques. En tant qu'ensemble de lignes directrices communes, le nouveau code remplace les règles appliquées jusqu'ici sur le marché des changes. Il contribue ainsi à une réglementation claire et homogène. En outre, il s'adresse non seulement aux différents acteurs du marché, mais également aux prestataires d'infrastructures de marché. Il englobe donc tous les acteurs importants sur le marché des changes.

Le nouveau code global de bonne conduite est une autoréglementation. La BNS attend de ses contreparties habituelles qu'elles le mettent en œuvre et observent ainsi les règles de conduite convenues.

Conférence de presse

## GRAPHIQUE 1: MARCHÉS MONDIAUX DES ACTIONS

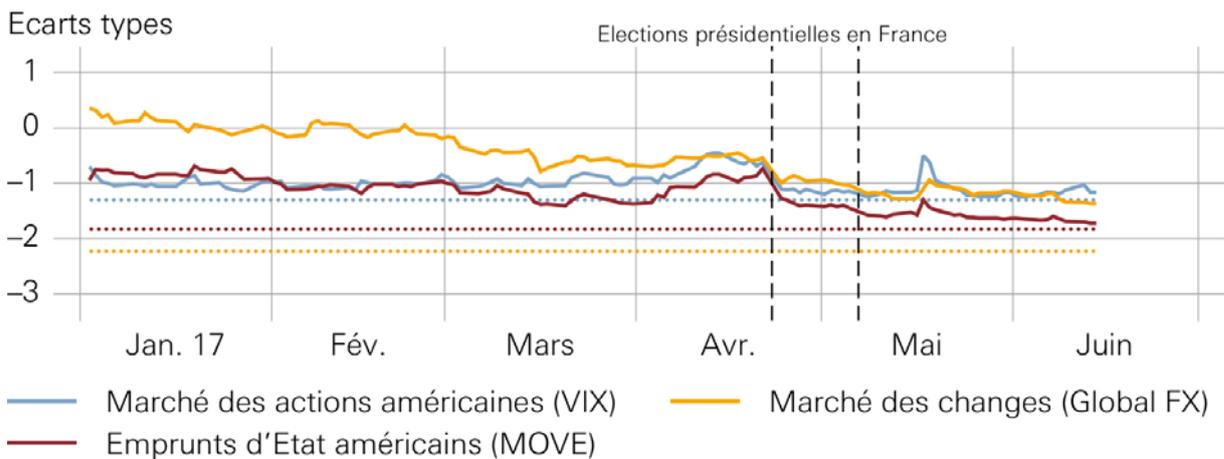
Variation en % depuis le début de l'année



Sources: Bloomberg et BNS.

## GRAPHIQUE 2: INDICES DE VOLATILITÉ IMPLICITE SUR LES MARCHÉS FINANCIERS

En écarts types et à partir des données quotidiennes depuis 1990

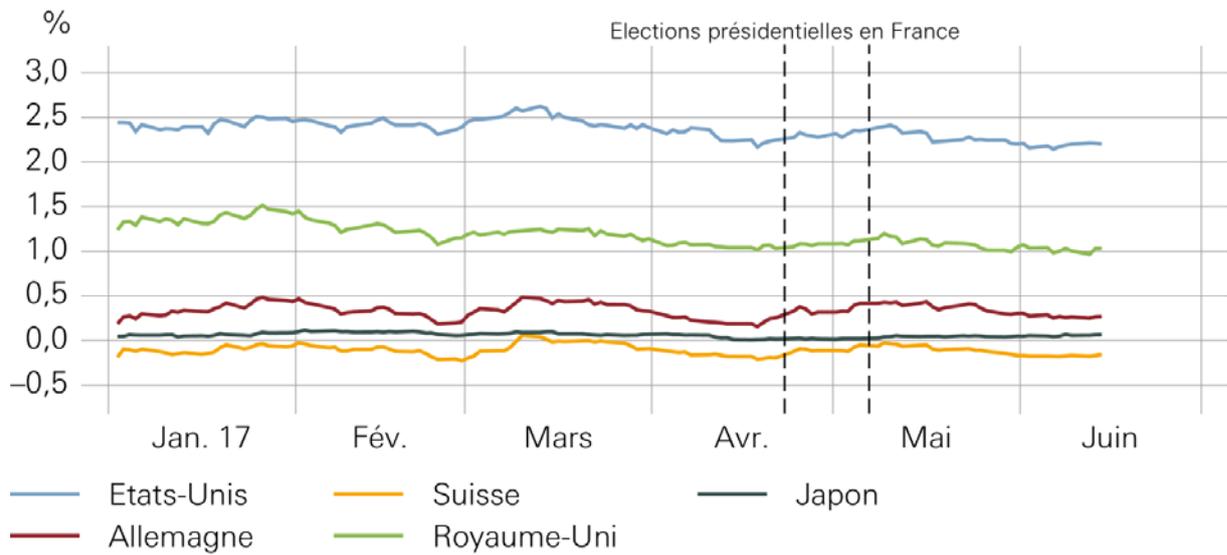


Remarque: les lignes en pointillés indiquent le niveau le plus bas depuis 1990.

Sources: Bloomberg et BNS.

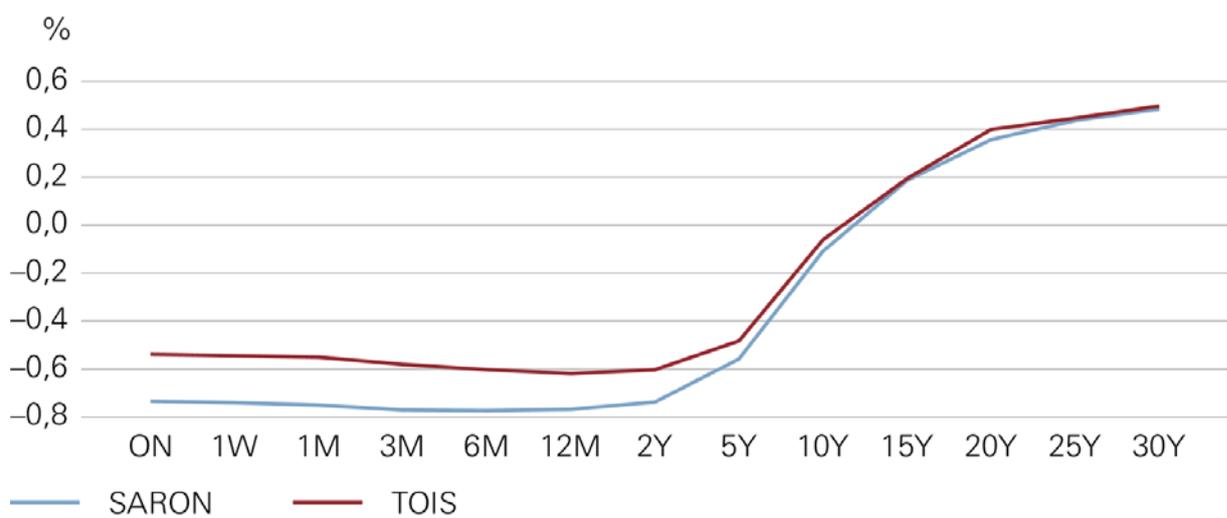
Conférence de presse

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



Sources: Bloomberg et BNS.

### GRAPHIQUE 4: NOUVELLE COURBE DU TAUX D'INTÉRÊT EN FRANC DES SWAPS CONCLUS SUR LA BASE DU SARON



Sources: Bloomberg et BNS.