



Zurich, le 16 décembre 2021  
Andréa M. Maechler

---

## Remarques introductives d'Andréa M. Maechler

Dans mon exposé d'aujourd'hui, je commencerai par vous donner un aperçu des développements intervenus sur les marchés financiers au cours du dernier semestre de 2021. J'aborderai ensuite le remplacement prochain du Libor pour le franc par le SARON. Pour finir, je parlerai du nouveau réseau de communication Secure Swiss Finance Network, qui renforcera la cybersécurité de la place financière suisse.

### Situation sur les marchés financiers

Depuis notre dernière conférence de presse, la volatilité s'est accrue sur les marchés financiers, et tout particulièrement sur les marchés obligataires. Cet été, des inquiétudes relatives aux perspectives de croissance dans le monde et la propagation de nouveaux variants du coronavirus ont entraîné une baisse des rendements sur le marché des obligations d'Etat. Depuis cet automne, l'évolution sur les marchés est de plus en plus marquée par des craintes inflationnistes et, pour ce qui est de la politique monétaire des grandes banques centrales, par des anticipations à la hausse des taux d'intérêt dans certaines régions. Du fait de la solidité de la demande mondiale, mais aussi des difficultés d'approvisionnement et de l'augmentation, parfois forte, des prix des matières premières, les anticipations d'inflation reflétées par les données de marché ont à nouveau progressé, tout comme les rendements des obligations d'Etat en termes nominaux. Dans le même temps, la volatilité a augmenté elle aussi, notamment en raison de l'incertitude provoquée par la recrudescence des cas de Covid-19.

Dans l'ensemble, les rendements nominaux des obligations d'Etat à long terme des Etats-Unis et des pays de la zone euro ont à peu près renoué avec leur niveau du milieu de l'année. Cela vaut aussi pour la Suisse. Le rendement des emprunts à dix ans de la Confédération s'inscrit actuellement à environ  $-0,3\%$  (graphique 1).



## Conférence de presse

Les différences observées d'un pays à l'autre en matière de perspectives d'inflation et de croissance ont en outre entraîné ces derniers mois des anticipations divergentes concernant la politique des banques centrales. Si la Réserve fédérale des Etats-Unis et la Banque d'Angleterre ont envisagé de renoncer progressivement à leur politique monétaire expansionniste, la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque du Japon ont souligné qu'elles entendaient maintenir leur cap expansionniste dans un avenir prévisible.

Contrairement aux marchés des obligations d'Etat, les bourses ont très peu réagi aux craintes inflationnistes et aux inquiétudes liées à la conjoncture depuis le milieu de l'année. Cela s'explique par les résultats globalement excellents des entreprises, par la forte demande de biens et de services dans l'ensemble de l'économie ainsi que par le soutien apporté par les politiques budgétaire et monétaire. La nette propension au risque n'a été que périodiquement assombrie par des difficultés d'approvisionnement dans l'industrie, par des turbulences sur le marché immobilier en Chine et, récemment, par des inquiétudes liées à la propagation de nouveaux variants du coronavirus.

Les principaux indices boursiers des Etats-Unis et d'Europe ont affiché depuis l'été des gains de cours considérables et ont quelquefois atteint de nouveaux pics. Depuis fin juin, l'indice américain S&P 500 a augmenté d'environ 9%. L'indice Stoxx Europe 600 s'est quant à lui accru de 4,5%. En Suisse, le SMI a pu progresser de 5% depuis l'été et a affiché temporairement un niveau record (graphique 2).

Sur les marchés des changes, l'évolution des cours a surtout été marquée par les perspectives divergentes en ce qui concerne la politique monétaire. Si le cours de change du dollar des Etats-Unis pondéré par le commerce extérieur a gagné, en termes nominaux, environ 3% depuis le milieu de l'année, les cours correspondants de l'euro et du yen ont baissé respectivement de 3% et de 0,7% (graphique 3). Quant au cours de change du franc pondéré par le commerce extérieur, il s'est apprécié, en termes nominaux, d'environ 3% depuis juin. En termes réels toutefois, il a augmenté dans une moindre mesure, comme l'a expliqué mon collègue Thomas Jordan. Outre l'affaiblissement de l'euro vis-à-vis de la plupart des monnaies, les principaux moteurs de l'appréciation du franc ont été l'incertitude concernant les perspectives mondiales d'inflation et les inquiétudes au sujet de la propagation de nouveaux variants du coronavirus. Le franc s'inscrit toujours à un niveau élevé.

## **Remplacement du Libor: la dernière ligne droite requiert une attention totale**

J'en viens à présent au remplacement imminent du Libor pour le franc par le SARON. A la fin de l'année, le Libor, l'un des taux d'intérêt de référence du marché monétaire, cessera d'être établi pour le franc, l'euro, le yen et la livre sterling. Il subsistera uniquement pour le dollar des Etats-Unis, jusqu'en juin 2023, et ne s'appliquera qu'à certaines échéances. Concernant le yen et la livre sterling, des solutions transitoires ont certes été prévues, mais plus aucun nouveau contrat ne sera en principe lié au Libor à compter de la fin de l'année. Il

## Conférence de presse

en sera de même du dollar. Pour ce qui est du franc, le SARON va intégralement remplacer le Libor comme principal taux d'intérêt de référence du marché monétaire dès la fin de l'année.

La transition du Libor pour le franc au SARON progresse donc rapidement. En Suisse, le remplacement des contrats en francs encore basés sur le Libor est ainsi bien engagé. Depuis le milieu de l'année, tous les nouveaux produits financiers à taux variable ne se réfèrent en principe plus qu'au SARON.

Il en est de même pour le marché du crédit, qui a rapidement opéré le passage au SARON. Depuis juin 2021, les nouveaux prêts octroyés dans l'ensemble des segments du marché se réfèrent presque uniquement au SARON (graphique 4). Le nombre de prêts encore basés sur le Libor est jugé faible, selon les données collectées par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).

Sur le marché des dérivés sur taux d'intérêt, l'évolution observée ces derniers mois est également positive (graphique 5). Le volume des opérations de swaps reposant sur le SARON a sensiblement augmenté et la liquidité s'est nettement améliorée. La courbe des swaps basés sur le SARON s'est en outre imposée comme la seule référence de prix utilisée sur le marché des capitaux.

La fin du Libor est donc proche. D'ici la fin de l'année, de dernières adaptations d'ordre opérationnel seront toutefois encore nécessaires et requerront toute l'attention des acteurs du marché, notamment pour certains swaps de taux d'intérêts ou *futures* sur taux. Le passage du Libor pour le franc au SARON sera alors achevé.

## Lancement du réseau de communication Secure Swiss Finance Network

J'en viens à présent à mon dernier sujet, à savoir le Secure Swiss Finance Network – ou SSFN – que la BNS a lancé conjointement avec SIX au mois de novembre.

Le SSFN est un réseau de communication qui permet un échange de données sûr, en Suisse, entre les intervenants sur les marchés financiers ayant été agréés et les infrastructures des marchés financiers. Il protège de risques importants d'Internet comme les attaques par déni de service (*distributed denial of service*, DDoS) et renforce ainsi la cybersécurité de la place financière suisse. Le SSFN repose sur l'architecture de réseau novatrice SCION. Pour cette dernière, développée à l'Ecole polytechnique fédérale de Zurich, le SSFN constitue le premier cas mondial d'utilisation dans un environnement professionnel. Dans un premier temps, le SSFN sera exploité parallèlement à l'un des services de communication existants de SIX (Finance IPNet). A moyen terme, il a toutefois vocation à s'y substituer.

En plus de présenter les aspects que j'ai évoqués au niveau de la sécurité, le SSFN est aussi souple et résilient. La communication est assurée grâce à un réseau commun géré conjointement par différents opérateurs. Comme la communication au sein de ce réseau ne dépend pas d'un opérateur unique, le SSFN offre une sécurité élevée en cas de panne et, partant, une grande résilience.

Conférence de presse

Du fait de ces propriétés, le SSFN revêt une grande importance pour la BNS, notamment dans le domaine du trafic des paiements sans numéraire et surtout pour le futur service de paiements instantanés des banques. Le SSFN garantit, en Suisse, que la transmission permanente et rapide des données requise par les paiements instantanés pourra s'opérer dans un environnement particulièrement sûr.

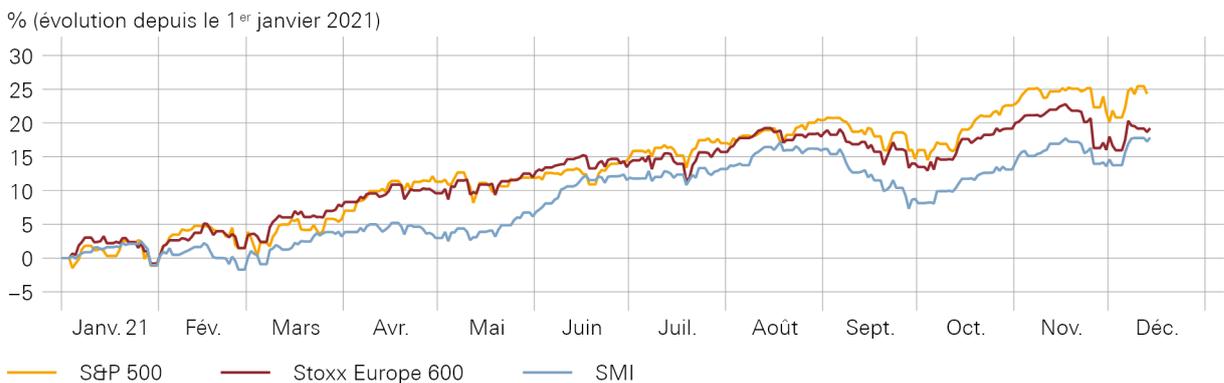
## Graphiques

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



Sources: Bloomberg et BNS.

**GRAPHIQUE 2: MARCHÉS BOURSIERS MONDIAUX**

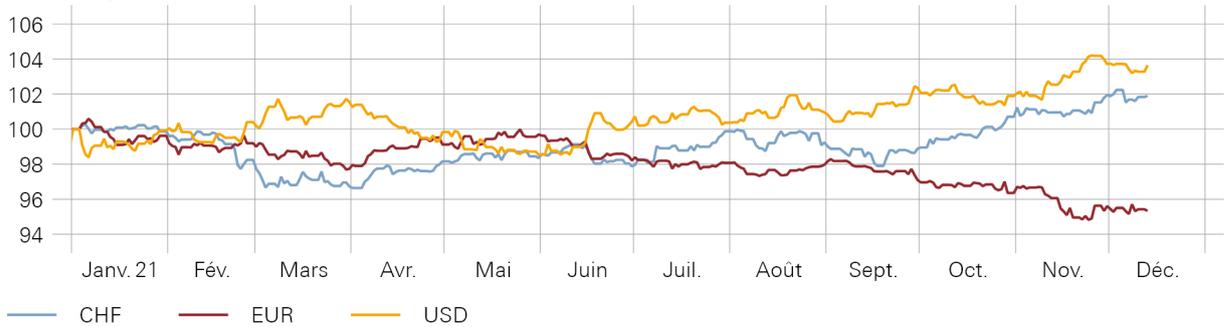


Sources: Bloomberg et BNS.

Conférence de presse

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

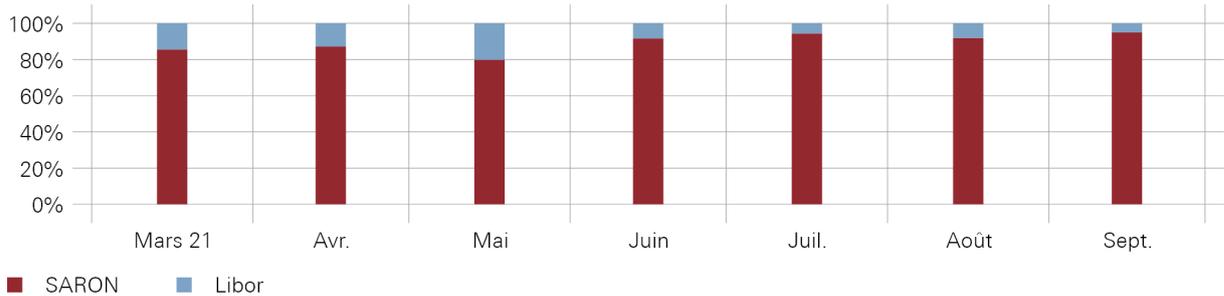
Indice, 1<sup>er</sup> janvier 2021 = 100



Sources: Bloomberg et BNS.

**GRAPHIQUE 4: NOUVEAUX PRÊTS<sup>1</sup> ACCORDÉS AUX ENTREPRISES**

Prêts accordés aux sociétés non financières

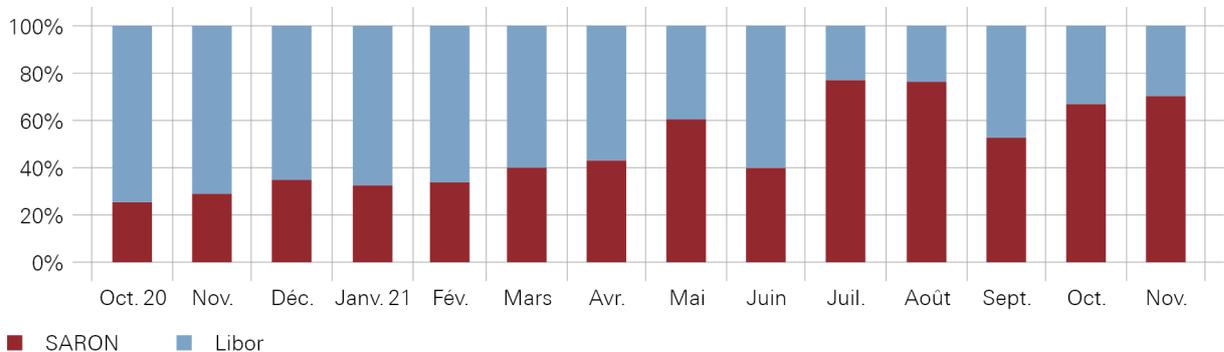


<sup>1</sup> Sont réputés nouveaux dans l'enquête KREDZ les prêts qui découlent non seulement de nouveaux contrats, mais aussi de contrats dont des conditions importantes ont été modifiées.

Source: BNS (KREDZ).

**GRAPHIQUE 5: SWAPS DE TAUX D'INTÉRÊT BASÉS SUR LE SARON ET LE LIBOR CHF**

Parts dans le volume mensuel total



Sources: BNS et données sur les référentiels centraux conformément à la loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF).