



Berne, le 16 juin 2022
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 premier semestre, avant d'aborder l'abaissement du facteur d'exonération évoqué par Thomas Jordan.

Situation sur les marchés financiers

Depuis le début de l'année, la volatilité s'est encore fortement accrue sur les marchés financiers (voir graphique 1). D'une part, cela s'explique par la hausse marquée de l'inflation à l'étranger et, de ce fait, par les anticipations d'un durcissement accéléré de la politique monétaire, particulièrement aux États-Unis. La Réserve fédérale a effectivement augmenté graduellement son taux directeur, tout en annonçant que d'autres relèvements devraient suivre. D'autre part, la guerre en Ukraine et les sanctions mises en place ont aggravé les problèmes d'approvisionnement et entraîné une flambée des prix de l'énergie et des matières premières. Tous ces facteurs ont pesé sur les prévisions de croissance et accru l'incertitude sur les marchés financiers.

Le changement de cap de la politique monétaire a eu une profonde incidence sur les marchés des obligations d'État. Aux États-Unis, le rendement nominal des emprunts à dix ans a progressé de presque deux points depuis le début de l'année, pour dépasser nettement les 3% il y a peu. La hausse est particulièrement forte pour les titres à plus courte échéance, ce qui a eu pour effet de réduire l'écart entre les rendements à long terme et ceux à court terme. Cet aplatissement de la courbe des taux est typique d'une période marquée par des anticipations à la hausse, à la fois de l'inflation et des taux d'intérêt. Dans la zone euro, le rendement des obligations d'État allemandes à dix ans a également gagné presque deux points, ce qui le porte maintenant à environ 1,7%. En Suisse, la hausse enregistrée est comparable. Dernièrement, le rendement des emprunts fédéraux à dix ans s'établissait à environ 1,3%, soit leur plus haut niveau depuis plus de dix ans (voir graphique 2).



Conférence de presse

Aux États-Unis, le changement de cap de la politique monétaire a entraîné une hausse sensible des rendements réels, c'est-à-dire des rendements obligataires corrigés de l'inflation. Le rendement réel des obligations d'État à dix ans a ainsi progressé de plus de 1,5 point depuis janvier, repassant tout juste au-dessus de 0% pour la première fois depuis plus de deux ans. Son niveau reste toutefois historiquement très bas.

Les anticipations de resserrement de la politique monétaire et l'incertitude accrue ont également déclenché des corrections de prix sur les marchés des actions. Dernièrement, les principaux indices boursiers étaient nettement inférieurs à leur niveau du début de l'année. L'indice suisse de référence, le SMI, a ainsi perdu plus de 15% depuis janvier (voir graphique 3).

Le changement de cap de la politique monétaire a aussi pesé de façon déterminante sur l'évolution du marché des changes. En valeur pondérée par le commerce extérieur, le dollar des États-Unis a ainsi gagné plus de 7% depuis le début de l'année. L'euro a, lui, perdu près de 1,5% et le yen a même chuté de plus de 10% sur la même période. Quant au franc, il s'est temporairement apprécié au moment du déclenchement de la guerre en Ukraine. Dernièrement, il s'établissait toutefois à un niveau inférieur à celui du début de l'année en valeur pondérée par le commerce extérieur (voir graphique 4).

Adaptation du facteur d'exonération

J'en viens maintenant à l'abaissement du facteur d'exonération, qui passera de 30 à 28 à compter du 1^{er} juillet 2022, comme annoncé par Thomas Jordan. Par cette adaptation technique, nous nous assurons qu'un volume suffisant d'avoirs à vue sera soumis au taux d'intérêt négatif et que ce taux se transmettra comme souhaité sur le marché monétaire.

À partir de mars 2022, les taux d'intérêt à court terme du marché monétaire gagé ont subi une pression à la hausse. Cette pression s'explique par le fait que les montants exonérés ont augmenté au fil du temps en raison du mode de calcul dynamique qui sert à les déterminer. Par conséquent, le volume des avoirs à vue soumis au taux d'intérêt négatif est devenu insuffisant. Pour maintenir les taux d'intérêt à court terme du marché monétaire gagé à un niveau proche de celui du taux directeur de la BNS, la Banque nationale a injecté, à titre de mesure temporaire, des liquidités supplémentaires sur le marché monétaire au moyen de pensions de titres.

Toutefois, étant donné la nature structurelle de la progression des montants exonérés, il s'avère judicieux d'abaisser le facteur d'exonération. Cela permettra à la Banque nationale de maintenir à nouveau les taux à court terme du marché monétaire gagé en francs à un niveau proche du taux directeur de la BNS, sans qu'il lui soit nécessaire d'injecter régulièrement de grandes quantités de liquidités.

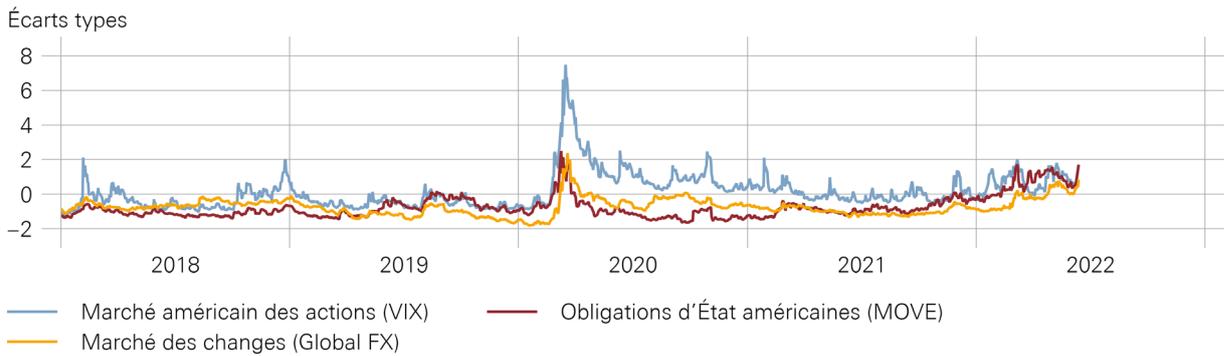
À l'avenir aussi, la Banque nationale réexaminera régulièrement le mode de calcul du montant exonéré et l'adaptera au besoin.

Conférence de presse

Graphiques

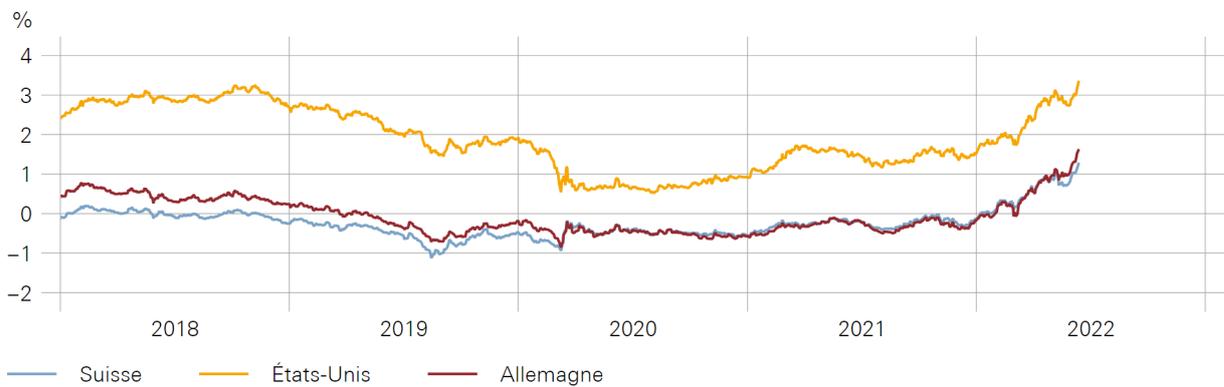
GRAPHIQUE 1: VOLATILITÉ IMPLICITE SUR LES MARCHÉS FINANCIERS

Indices de volatilité sur les marchés américains des actions et des obligations d'État et sur le marché des changes; normalisés



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

GRAPHIQUE 2: RENDEMENT DES OBLIGATIONS D'ÉTAT À DIX ANS

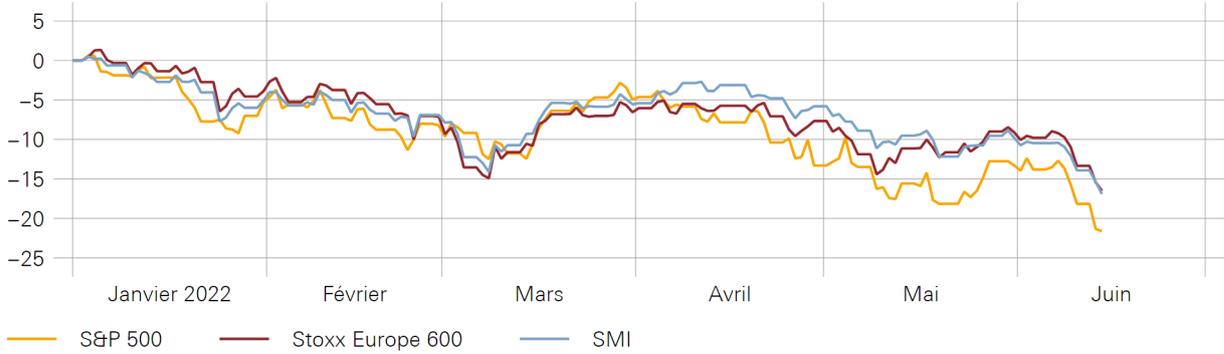


Sources: Bloomberg et BNS.

Conférence de presse

GRAPHIQUE 3: MARCHÉS BOURSIERS MONDIAUX

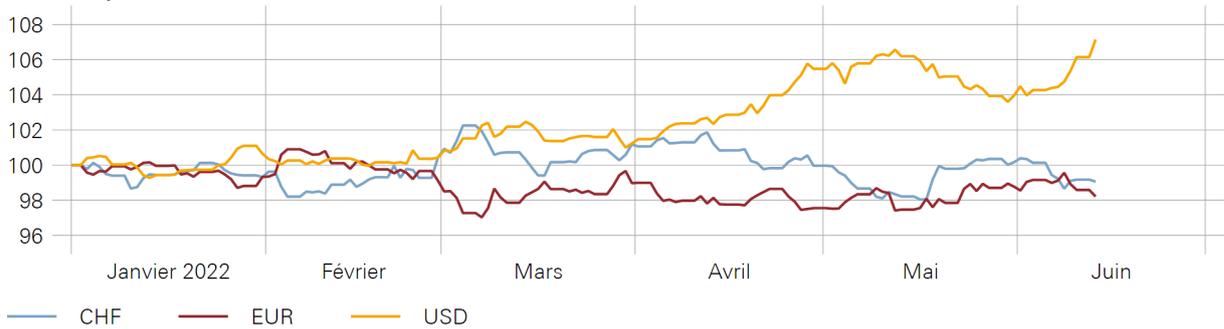
En % (variation depuis le 1^{er} janvier 2022)



Sources: Bloomberg et BNS.

GRAPHIQUE 4: COURS DE CHANGE NOMINAUX PONDÉRÉS PAR LE COMMERCE EXTÉRIEUR

Indice, 1^{er} janvier 2022 = 100



Sources: Bloomberg et BNS.