

Embargo jusqu'au
19 novembre 2015, 18 h 30

Les marchés financiers et la mise en œuvre de la politique monétaire

Apéritif «Marché monétaire»

Dewet Moser

Membre suppléant de la Direction générale*

Banque nationale suisse

Genève, le 19 novembre 2015

© Banque nationale suisse, Zurich, 2015

* L'intervenant remercie Basil Guggenheim, Matthias Jüttner, Peter Kuster, Christoph Theis et Tanja Zehnder de l'aide qu'ils ont apportée à la rédaction du présent exposé.

Mesdames et Messieurs,

C'est avec grand plaisir que je vous souhaite à mon tour la bienvenue à l'apéritif «Marché monétaire» organisé à Genève par la Banque nationale suisse (BNS). Comme Madame Maechler, qui a parlé avant moi, je m'adresse à vous pour la première fois dans le cadre de cet événement. Et pourtant, je travaille depuis longtemps à la BNS. Le premier apéritif «Marché monétaire» que la Banque nationale ait organisé à Genève remonte à 2005. Ce n'est toutefois pas cet anniversaire qui m'a incité à prendre la parole ce soir. Il me tient à cœur de vous montrer qu'après la suppression du cours plancher, la BNS continue d'évoluer dans un contexte inhabituel, et qu'elle fait donc appel si nécessaire à des moyens exceptionnels. Comme vous venez de l'entendre, nous recourons actuellement à deux instruments: nous procédons au besoin à des interventions sur le marché des changes, et nous appliquons un taux d'intérêt négatif aux avoirs à vue que les banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers détiennent à la BNS. Dans mon exposé, j'aimerais récapituler les événements liés à la suppression du cours plancher et décrire l'évolution du marché des changes depuis le 15 janvier dernier. Ensuite, je parlerai des effets de notre politique sur le marché monétaire.

Comme vous le savez, le cours plancher de 1,20 franc pour 1 euro était au centre de la politique monétaire de la BNS du 6 septembre 2011 au 15 janvier 2015. Le **transparent 1** montre le cours de l'euro en franc entre 2012 et aujourd'hui. Le cours n'y figure toutefois pas sous la forme d'une ligne continue, mais comme une suite de petits carrés dont chacun représente le cours moyen calculé pour une semaine. Le volume des opérations est symbolisé par différentes couleurs: le rouge foncé correspond à des volumes importants, le rose, à des volumes moyens et le bleu, à des volumes faibles. Au second semestre 2013, le cours de change était demeuré à un niveau pratiquement inchangé; la volatilité était faible, et le volume des opérations est demeuré modeste. Cette situation s'est prolongée jusque vers mi-2014 et a pris fin l'automne passé. Alors, l'attention s'est à nouveau portée sur le franc. Sur le transparent, on voit ainsi réapparaître la couleur rouge, d'abord pâle, puis de plus en plus foncée. Comme le cours de l'euro en francs se rapprochait toujours plus du cours plancher, la BNS a dû intervenir. Le 15 janvier 2015, elle a aboli le cours plancher. Le franc s'est alors apprécié très rapidement, et le volume des opérations a fortement augmenté pour rester à un niveau élevé pendant deux semaines. Ensuite, la situation s'est calmée peu à peu.

La BNS a justifié la suppression du cours plancher notamment par le fait que des zones monétaires importantes menaient des politiques très divergentes. Comment ces divergences ont-elles affecté le marché des changes? Revenons brièvement à la situation telle qu'elle se présentait à la fin de 2014 (**transparent 2**): la ligne bleue représente le cours de l'euro en francs, et les barres reflètent les flux de change entre ces deux monnaies selon une échelle normalisée. Les barres vertes indiquent les jours où les opérations étaient majoritairement effectuées à l'initiative des acheteurs d'euros. Les barres rouges montrent les jours où les opérations étaient surtout proposées par des intervenants qui souhaitaient vendre leurs euros contre des francs. Quant à la bande grise, elle correspond à la zone médiane dans laquelle se situent 90% de l'ensemble des valeurs enregistrées sur cette période. Jusqu'à mi-décembre,

les vendeurs d'euros sont toujours plus présents sur le marché. Le 18 décembre, la BNS annonce l'introduction d'un taux d'intérêt négatif. La situation se calme momentanément. Début janvier, il est de plus en plus évident que la Banque centrale européenne (BCE) prépare un nouvel assouplissement considérable de sa politique monétaire. Par la suite, l'euro se dévalorise toujours plus rapidement face au dollar des Etats-Unis et face à d'autres monnaies. Par rapport au franc toutefois, l'euro se maintient à un niveau proche de 1,20 franc, grâce au cours plancher. La situation de la Grèce crée une pression supplémentaire. Le flux de change entre l'euro et le franc s'accroît de nouveau. Sur le transparent, les barres rouges, qui débordent de la bande grise, reflètent cette évolution. Dans ces circonstances, il n'est plus opportun, du point de vue de la politique monétaire, de maintenir le cours plancher. Celui-ci est aboli le 15 janvier 2015. Dans un premier temps, le franc s'apprécie brusquement. Mais comme le cours de l'euro en francs peut désormais évoluer librement, la pression à la vente baisse, et le volume des opérations entre l'euro et le franc diminue. Puis la situation reste relativement stable pendant plusieurs mois (**transparent 3**). Ensuite, l'euro fait de nouveau l'objet de pressions à la vente. Le volume des opérations augmente une fois encore, ce qui apparaît sur le transparent par un débordement de la bande grise. Que s'est-il passé?

Grèce: la BNS reste active sur le marché même après la suppression du cours plancher

Fin juin, la crise grecque prend des dimensions dramatiques: le nouveau gouvernement grec, en place depuis janvier, rompt les négociations avec les créanciers. Il instaure un contrôle des mouvements de capitaux et refuse de rembourser au Fonds monétaire international une dette arrivée à échéance. Le marché réagit immédiatement: l'écart de rendement entre les emprunts d'Etat des pays périphériques et ceux de l'Allemagne se creuse considérablement. Sur le **transparent 4**, la courbe grise du graphique reflète cette évolution (l'échelle est inversée). Quant à la courbe bleue, elle représente le cours de l'euro en franc. Celui-ci ne réagit pas de manière excessive. En effet, la BNS non seulement déploie une activité stabilisatrice sur le marché, mais elle en informe le public. Le **transparent 5** représente aussi bien le cours, en franc, de l'euro (courbe bleue) que du dollar des Etats-Unis (en rouge). Car la politique monétaire de la Suisse dépend en définitive de la situation d'ensemble sur le marché des changes. Les mesures et les déclarations de la BNS ont eu un impact sur le marché, comme vous pouvez le constater. Mais il faut reconnaître qu'elles ne sont pas à l'origine du calme prolongé qui s'est installé par la suite sur le marché des changes et le marché obligataire (**transparent 6**). L'amélioration sensible a résulté de l'accord conclu à la mi-juillet lors du sommet de crise, et de l'aide financière dont a bénéficié la Grèce peu après cette réunion d'urgence. La détente se reflète dans le niveau du volume des opérations sur le **transparent 7**. Les barres rouges ne débordent plus de la bande grise. Les mesures prises en juin constituaient un signe clair de la BNS: elle reste active sur le marché des changes même après la suppression du cours plancher. Concernant toujours le volume des opérations sur le marché au comptant, il convient de relever une particularité: le volume des opérations de change entre l'euro et le franc reste bien inférieur aux niveaux qu'il avait atteints fin 2014 et début 2015,

même s'il a considérablement augmenté fin juin dans le sillage de l'aggravation de la crise grecque. Des monnaies autres que le franc ont manifestement servi de valeur refuge aux investisseurs. Ainsi, le volume des échanges entre l'euro et le yen a également augmenté.

La BNS suit très attentivement l'évolution du marché des changes du point de vue de la politique monétaire et sous l'angle de sa mise en œuvre. Elle analyse par ailleurs régulièrement les changements structurels et qualitatifs sur le marché. Deux indicateurs sont déterminants pour évaluer la qualité du marché interbancaire. Ils figurent sur le **transparent 8** sous la forme d'indices pour les relations entre l'euro et le franc d'une part et le dollar des Etats-Unis et le franc d'autre part. Il s'agit, à gauche, de l'écart entre les meilleures offres d'achat et les meilleures offres de vente. Et à droite, de la variabilité, c'est-à-dire la fourchette entre les extrêmes dans les opérations conclues sur une journée. Les deux graphiques du transparent 8 sont constitués de barres. Le bleu clair représente la période d'avant l'introduction du cours plancher, qui va de début 2006 au 5 septembre 2011; la période du cours plancher, du 6 septembre 2011 au 14 janvier 2015, est représentée en gris. La période qui a suivi la suppression du cours plancher, du 15 janvier au 31 mars, est en rouge, et la période la plus récente, qui va d'avril à aujourd'hui, en bleu foncé. La suppression du cours plancher a entraîné une forte hausse de la variabilité et un accroissement notable de l'écart entre les meilleures offres d'achat et les meilleures offres de vente. Cette évolution a touché les échanges entre l'euro et le franc dans une plus forte mesure que les échanges entre le dollar des Etats-Unis et le franc. Comme le montrent les deux graphiques, les indicateurs se sont repliés au cours de ces derniers mois. Mais ils restent à des niveaux élevés en comparaison avec la période d'avant l'introduction du cours plancher.

Nous aimerions évidemment tous savoir comment le franc évoluera à l'avenir. Vous pouvez vous y attendre: en ma qualité de banquier central, je ne proposerai pas de pronostics sur les cours de change. Mais je peux vous dire que le franc reste largement surévalué selon tous les critères déterminants (**transparent 9**). Dans le graphique, la courbe bleue représente le cours de change réel, pondéré par le commerce extérieur. La ligne rouge indique la moyenne à long terme, calculée sur la base des valeurs enregistrées depuis 2000. La surface jaune foncé montre la différence entre ces deux courbes. Cette différence reste importante dans une perspective historique. Je tiens à souligner encore à ce propos que la Banque nationale est disposée à intervenir au besoin à tout moment sur le marché des changes. J'aimerais passer maintenant à l'autre instrument que la BNS utilise pour la mise en œuvre de sa politique monétaire.

Taux d'intérêt négatif: application généralisée et exonération selon des règles précises

L'introduction d'un taux d'intérêt négatif appliqué aux avoirs à vue a été annoncée le 18 décembre 2014. La mise en œuvre effective a eu lieu le 22 janvier 2015. Les réactions ont été vives sur le marché monétaire en francs (**transparent 10**). Plusieurs segments, dont le marché des pensions de titres, ont surréagi. On le voit, sur le graphique, à la courbe bleue, qui

correspond au taux de l'argent au jour le jour (SARON). La tendance est encore plus marquée pour la courbe verte, qui représente les taux implicites à trois mois. Ces derniers sont déterminés sur la base de swaps de change et sont donc sensibles aux perturbations sur ce marché. D'une manière générale, les surs réactions sont vraisemblablement imputables à l'incertitude et au tarissement de la liquidité du marché. La courbe rouge reflète une évolution moins extrême, celle du Libor à trois mois, soit le taux du marché auquel la BNS assigne une marge de fluctuation. Les réactions excessivement négatives ont été suivies d'une phase plus calme sur le marché monétaire. Les taux d'intérêt s'orientent désormais sur les taux appliqués aux avoirs en comptes de virement, qui s'établissent à $-0,75\%$.

Comme vous le savez, la BNS n'est pas la seule banque centrale à pratiquer des taux d'intérêt négatifs. La Banque nationale du Danemark recourt à cet instrument depuis 2012, et la BCE, depuis 2014. La manière dont ces trois institutions appliquent les taux d'intérêt négatifs n'est pas homogène, mais elle concorde sur un point: chaque titulaire de compte a droit à un montant exonéré fixé individuellement. Cet instrument ne porte donc pas sur l'ensemble des liquidités dans le système. Le **transparent 11** montre la relation entre la part des avoirs à vue soumise à l'intérêt négatif et la part exonérée, dans l'hypothèse où les montants exonérés sont entièrement utilisés. La comparaison montre que la BNS est plutôt généreuse en ce qui concerne le montant exonéré. Précisons que les taux d'intérêt sont établis en fin de compte sur la base du taux marginal, c'est-à-dire du taux appliqué à une unité supplémentaire. Pour cette raison, le taux d'intérêt négatif a un effet direct sur la courbe des taux, même si le montant exonéré est relativement élevé. La BNS a fixé son taux d'intérêt négatif de sorte à obtenir l'effet souhaité sur le plan de la politique monétaire, sans imposer de charge inutile au secteur financier et au trafic des paiements. La solution choisie par la BNS limite strictement le nombre d'exceptions et satisfait ainsi au principe de l'égalité de traitement. Quant au montant exonéré, il laisse une certaine latitude aux titulaires de comptes. La BNS l'a fixé selon des règles claires. Elle s'est inspirée d'un instrument de politique monétaire qui a fait ses preuves, à savoir l'obligation de détenir des réserves minimales, inscrite dans la loi sur la Banque nationale. Cette disposition concerne les engagements à court terme, un poste important du passif du bilan bancaire. Elle se rapporte en outre directement aux avoirs à vue détenus auprès de la BNS. En effet, ces avoirs représentent la partie la plus importante des réserves minimales dans la pratique. Le montant exonéré correspond au montant des réserves minimales requises multiplié par le facteur 20. Ce montant est adapté en cas de variation du numéraire détenu par la banque concernée. Notre réglementation a pour conséquence que les banques dont les avoirs en comptes de virement sont particulièrement importants par rapport à la somme de leur bilan sont plus fortement touchées par l'intérêt négatif.

Le **transparent 12** représente l'évolution des avoirs à vue. Les avoirs à vue des banques suisses sont indiqués en bleu foncé, et les autres, en bleu clair. Ensemble, ils forment le total des avoirs à vue à la BNS. La courbe en pointillé rouge correspond aux réserves minimales requises, et la ligne continue rouge, au vingtuple des réserves minimales requises, qui sert à calculer le montant exonéré. Le montant exonéré est déterminé sur la base d'une période de

référence. Il ne varie donc guère si le numéraire détenu par les banques reste inchangé. Les achats massifs de devises effectués par la BNS fin 2014 et début 2015 ont peu à peu accru la portée du taux d'intérêt négatif dans l'ensemble du système bancaire. Le total des avoirs à vue dépasse aujourd'hui clairement la somme des montants exonérés accordés par la BNS. Les avoirs à vue détenus par les seules banques suisses se situent de plus en plus nettement au-dessus. Si la BNS continue d'approvisionner le système en liquidités, par exemple en achetant des devises, les charges d'intérêt augmentent d'une manière générale. Les banques sont donc soumises à une pression croissante qui les oblige à répercuter le taux d'intérêt négatif sur les grands investisseurs. Pour ces derniers, il est par conséquent de moins en moins attrayant de détenir des avoirs en francs. Le taux d'intérêt négatif produit donc les effets escomptés sur un large front. Une autre observation permet de le confirmer. On constate en effet que les avoirs à vue dépassent les montants exonérés dans toutes les catégories de banques; le taux d'utilisation de ces montants exonérés s'élève d'ailleurs dans l'ensemble à 98%.

Pensions de titres: un instrument efficace d'équilibrage

Le marché des pensions de titres a contribué à ce nivellement. Dans le **transparent 13**, les barres bleues indiquent le volume mensuel des opérations pour toutes les durées. Les lignes noires verticales représentent la fourchette complète des opérations conclues portant sur le taux de l'argent au jour le jour. Les rectangles gris correspondent à la fourchette médiane dans laquelle se situent 50% des opérations conclues. Avant l'introduction du taux d'intérêt négatif, le marché des pensions de titres était atone. Par la suite, le volume des opérations a quadruplé. Les fourchettes des opérations conclues ont marqué une vive expansion en janvier, puis elles ont rétréci. Il est probable qu'à l'avenir également, beaucoup d'opérations conclues auront pour but d'utiliser la totalité des montants exonérés. Les taux d'intérêt des pensions de titres évoluent à un niveau proche du taux d'intérêt appliqué aux avoirs à vue, soit -0,75%. Cela démontre l'efficacité des pensions de titres.

Les effets du taux négatif ne se sont pas arrêtés au marché monétaire. Ils ont aussi exercé une pression à la baisse sur les taux à plus long terme (**transparent 14**). Cela vaut aussi bien pour les emprunts de la Confédération à dix ans que pour les obligations d'entreprises, dont la durée moyenne est d'environ cinq ans. Toutefois, le marché hypothécaire fait ici bande à part, comme l'a souligné Madame Maechler. On se serait attendu par exemple à ce que le taux des hypothèques à dix ans continue de baisser au même rythme que la courbe des taux d'intérêts. Pourquoi cela ne s'est-il pas produit? Parce que les coûts de refinancement des banques n'ont pas baissé au même rythme que les taux d'intérêt sur le marché monétaire. A cela s'ajoute le problème de la couverture du risque de taux sur le marché des swaps: cette couverture se réfère en effet aux taux du marché monétaire et ne correspond donc plus au risque effectif.

Comme vous le savez, le Libor continue de jouer un rôle important, par exemple sur le marché des swaps que je viens d'évoquer. Les taux négatifs n'y changent rien: nous avons grandement besoin de références représentatives et fiables. Depuis la révélation des manipulations du Libor pour différentes monnaies en 2012, des travaux de réforme des taux

d'intérêt de référence sont en cours; la BNS y participe activement et résolument (**transparent 15**). Le haut du graphique montre les nombreuses étapes déjà franchies dans ce dossier, et le bas celles qu'il reste à parcourir. J'aimerais attirer votre attention en particulier sur le rapport publié en juillet 2014 par le Conseil de stabilité financière (CSF). Le CSF propose une démarche sur deux niveaux. Il recommande d'améliorer encore les taux d'intérêt de référence pour le marché monétaire non gagé, et notamment le Libor; parallèlement, il préconise de développer de nouveaux taux qui soient exempts de risques. Pour ce qui concerne le marché monétaire non gagé, la difficulté réside toujours dans sa liquidité insuffisante, et de ce fait dans la fragilité de la base qu'il fournit pour le calcul de taux de référence reposant sur les opérations. Concernant le Libor, de nouvelles informations pourraient être publiées mi-décembre. ICE Benchmark Administration, qui est l'autorité administrant ce taux de référence, souhaite en effet présenter les réformes adoptées dans ce domaine. En outre, l'Union européenne continue de progresser dans la réglementation des taux de référence des marchés financiers. Comme je l'ai souligné, la BNS participe aux efforts visant à fournir des taux de référence fiables. Elle préserve ainsi les intérêts liés à son mandat de politique monétaire. Mais tous ces travaux ne pourront porter leurs fruits qu'à une condition: les intervenants sur les marchés – et je vous compte parmi eux – doivent aussi y participer et s'investir dans cette tâche.

Le bon fonctionnement du marché: essentiel pour la mise en œuvre de la politique monétaire

La BNS doit pouvoir s'appuyer sur un marché financier en bon état de fonctionnement pour mettre en œuvre sa politique monétaire. C'est pourquoi elle s'engage avec détermination en faveur d'une infrastructure des marchés financiers stable et adaptée à notre époque. La nouvelle plate-forme de négoce pour le marché monétaire suisse est entrée en service en mai 2014. Je suis heureux de constater ici qu'elle fonctionne parfaitement; elle parvient même à gérer au mieux la situation actuelle de taux négatifs sur le marché monétaire. La BNS utilise la plate-forme de SIX Repo SA pour ses opérations de politique monétaire et pour les émissions de la Confédération. Je me réjouis de vous annoncer que cette infrastructure sera entièrement renouvelée, probablement en février 2016. Elle sera encore plus souple et plus rapide et proposera de nouvelles fonctionnalités. Vous pourrez ainsi couvrir tout le cycle d'une opération de pension de titres avec le même système et, partant, améliorer considérablement la gestion des garanties. Je vous recommande, ainsi qu'à votre établissement, d'utiliser le temps qui reste jusque-là pour procéder aux adaptations nécessaires. La plate-forme de simulation conçue spécialement pour les participants au marché des pensions de titres vous permettra de tester le nouveau système sous toutes ses coutures et de vous familiariser avec ses particularités. De nombreuses améliorations sont notamment apportées à l'interface utilisateur. Voici l'interface telle que vous la connaissez (**transparent 16**). Et maintenant, permettez-moi de vous montrer en guise d'amuse-bouche comment se présente le nouveau tableau de bord (**transparent 17**). Bien sûr, il faudra un certain temps pour s'habituer à sa structure et à sa conception graphique. Moi qui en ai fait

l'expérience, je vous recommande vivement de suivre les formations proposées par SIX en rapport avec la nouvelle plate-forme.

Notre engagement ne porte pas seulement sur le marché monétaire suisse. En collaboration avec d'autres acteurs, nous contribuons aussi à la diversification du marché des changes, et nous intervenons dès que de nouvelles tendances se dessinent (**transparent 18**). La ligne rouge représente le volume des opérations au comptant sur devises entre le dollar des Etats-Unis et le renminbi sur le marché interbancaire offshore. Même si l'on constate de fortes fluctuations, la tendance qui se dessine est claire. Les données de la société SWIFT pour l'échange d'informations de paiements entre les banques le confirment: en janvier 2013, la part du renminbi dans l'ensemble des paiements à l'échelle mondiale n'était que de 0,6%, ce qui correspondait au treizième rang. En août 2015, la monnaie chinoise occupait le quatrième rang, avec une part de 2,8%. Compte tenu de l'importance croissante du renminbi, la BNS avait déjà conclu en 2014 un accord de swap bilatéral avec la Banque populaire de Chine (PBC). Au début de cette année, nous avons fait un nouveau pas décisif dans la coopération financière avec la Chine. Nous avons en effet signé une déclaration commune d'intention en vue de la conclusion d'accords de compensation en renminbis en Suisse. Ainsi, notre place financière et notre économie disposeront d'un meilleur accès au marché mondial des opérations en renminbi. La coopération entre la BNS et la PBC a déjà porté ses premiers fruits: une banque chinoise pourra bientôt exercer son activité en Suisse. Pour sa part, la PBC a autorisé il y a seulement quelques jours le négoce direct entre le renminbi et le franc sur le marché interbancaire chinois.

Il est crucial que nos marchés financiers disposent d'infrastructures de négoce et de clearing modernes et fiables afin de bien fonctionner et de pouvoir s'affirmer également sur le plan international. Mais ce n'est de loin pas le seul critère: le facteur humain est toujours central. Je pense par exemple aux compétences que vous apportez ou aux réseaux personnels que vous entretenez. La confiance indispensable à tout marché repose sur ces ressources. La BNS vous soutient aussi à cet égard et vous invite dès lors à passer à la partie conviviale de notre manifestation. Je vous remercie de votre attention.

Les marchés financiers et la mise en œuvre de la politique monétaire

Dewet Moser
Membre suppléant de la Direction générale
Banque nationale suisse

19 novembre 2015

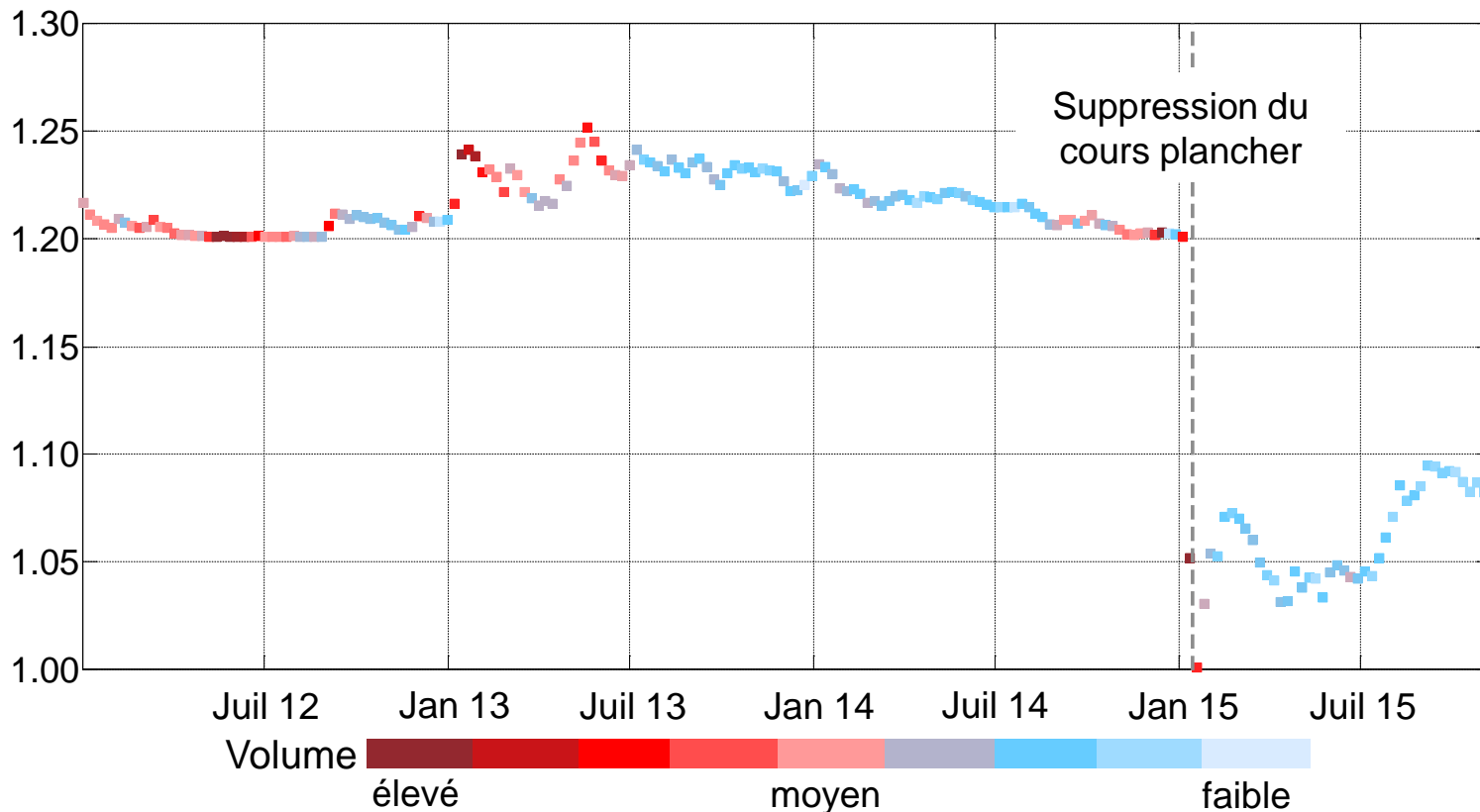
SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA
SWISS NATIONAL BANK



Affaiblissement de l'attention apportée au franc

ÉVOLUTION DU COURS DE CHANGE ET VOLUME DES OPÉRATIONS

EURCHF



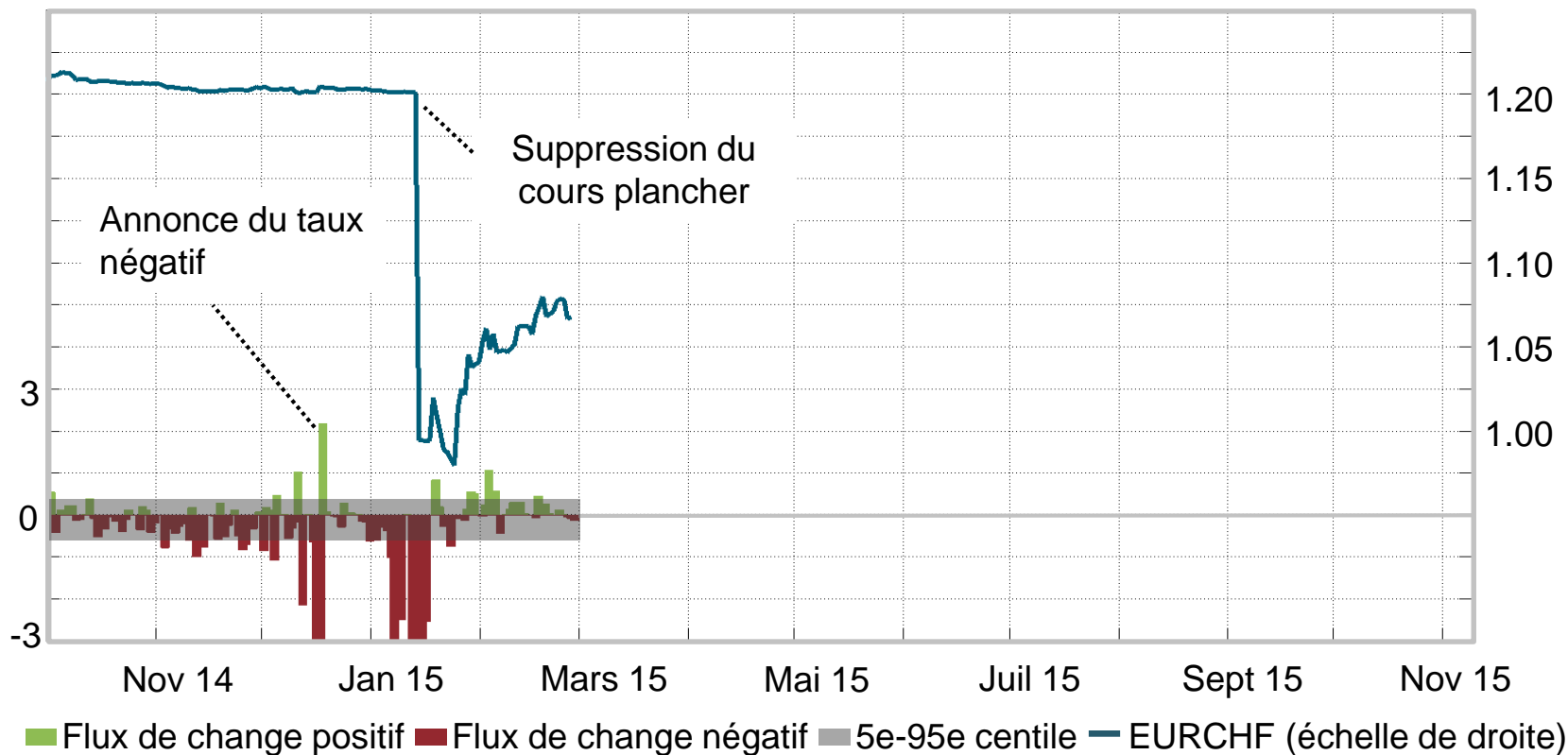
Source: BNS.

Euros contre francs: fortes pressions à la vente fin 2014

FLUX DE CHANGE ET COURS DE L'EURO EN FRANCS

Variable centrée
réduite

EURCHF



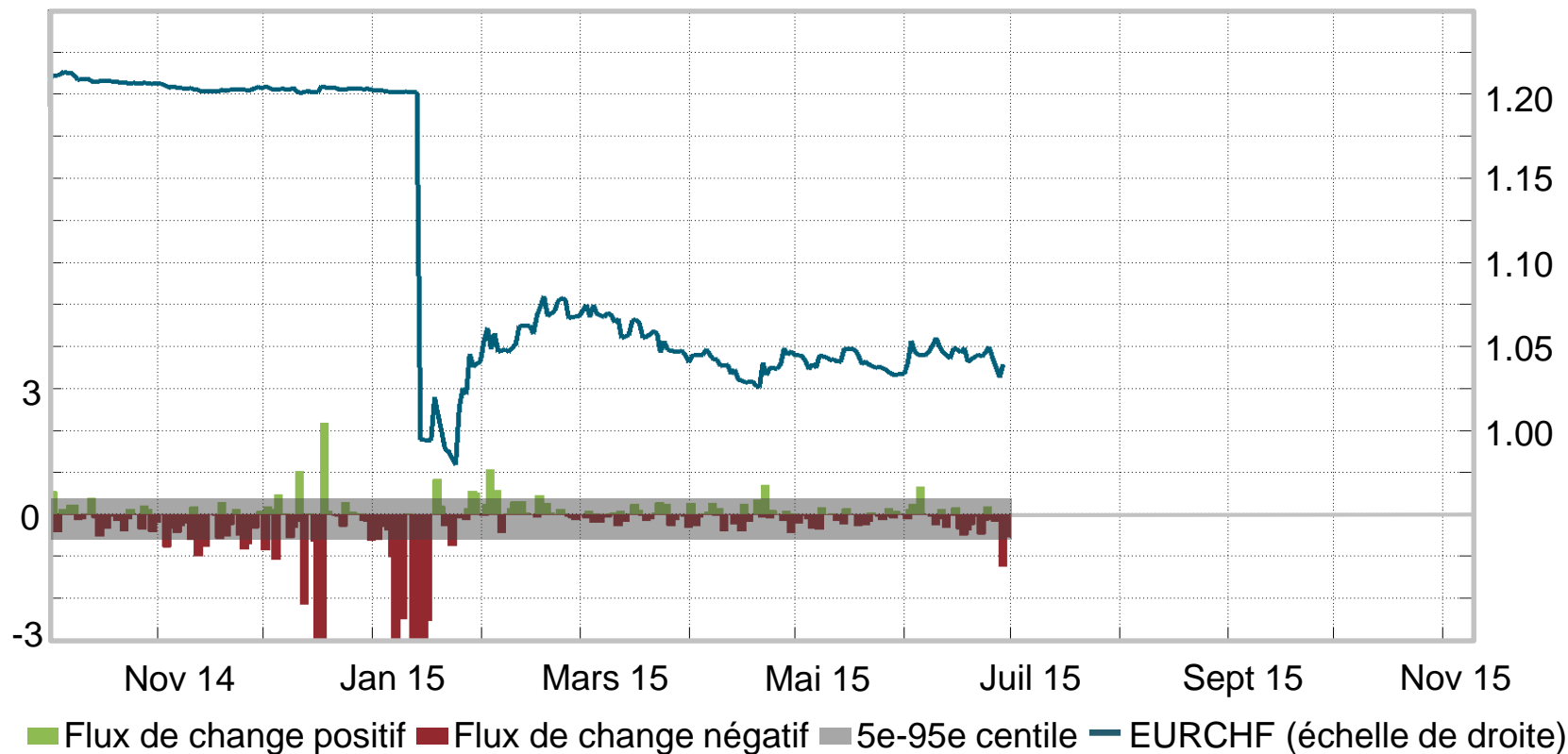
Source: BNS.

Euros contre francs: nouvelles pressions à la vente en juin 2015

FLUX DE CHANGE ET COURS DE L'EURO EN FRANCS

Variable centrée
réduite

EURCHF



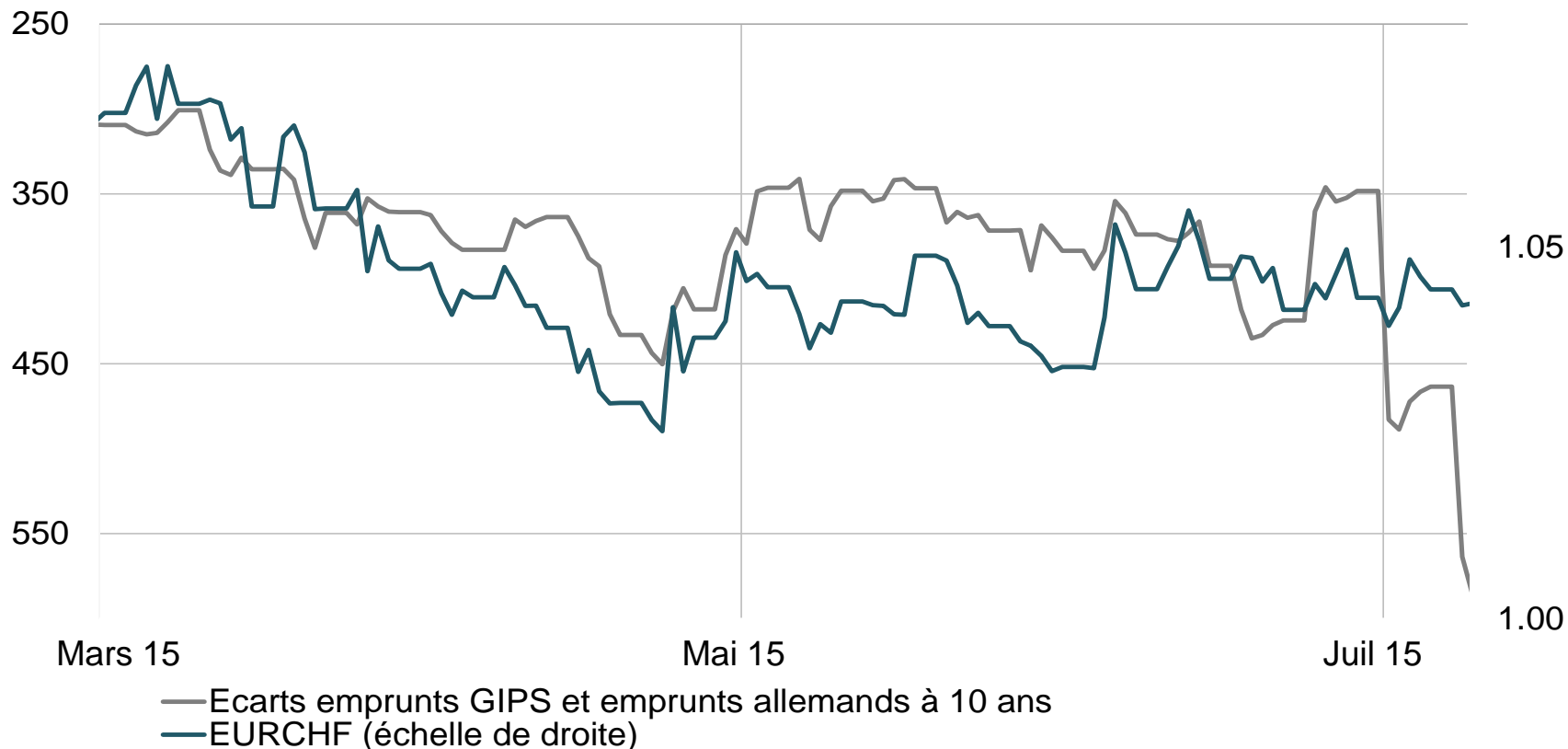
Source: BNS.

Crise grecque: aggravation au 2^e trimestre 2015...

ÉCART DE RENDEMENT POUR LES PAYS PÉRIPHÉRIQUES ET COURS DE L'EURO EN FRANCS

Points de base; échelle inversée

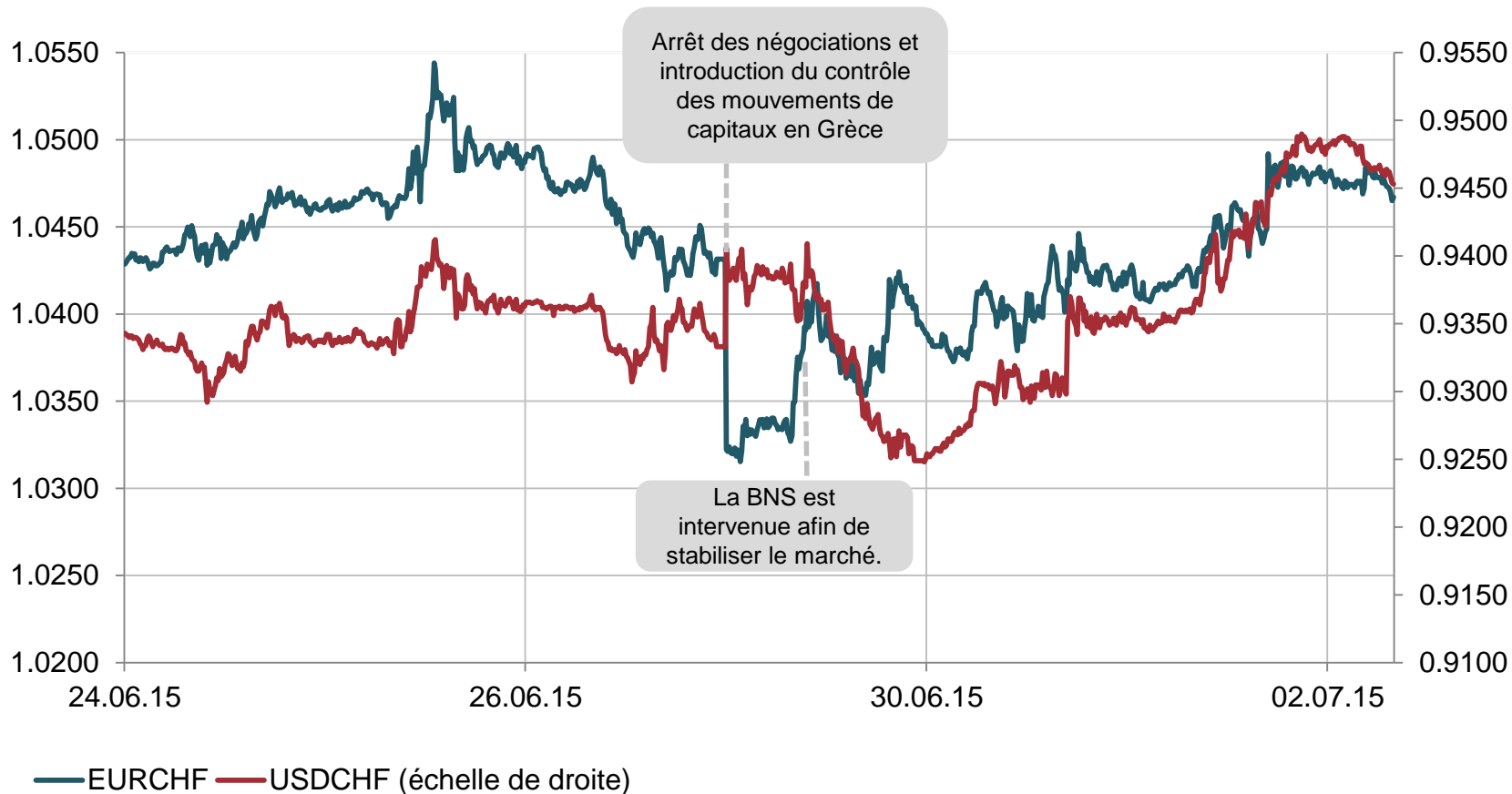
EURCHF



Sources: Bloomberg et BNS.

... et détérioration fin juin 2015

COURS EN FRANC DE L'EURO ET DU DOLLAR DES ÉTATS-UNIS

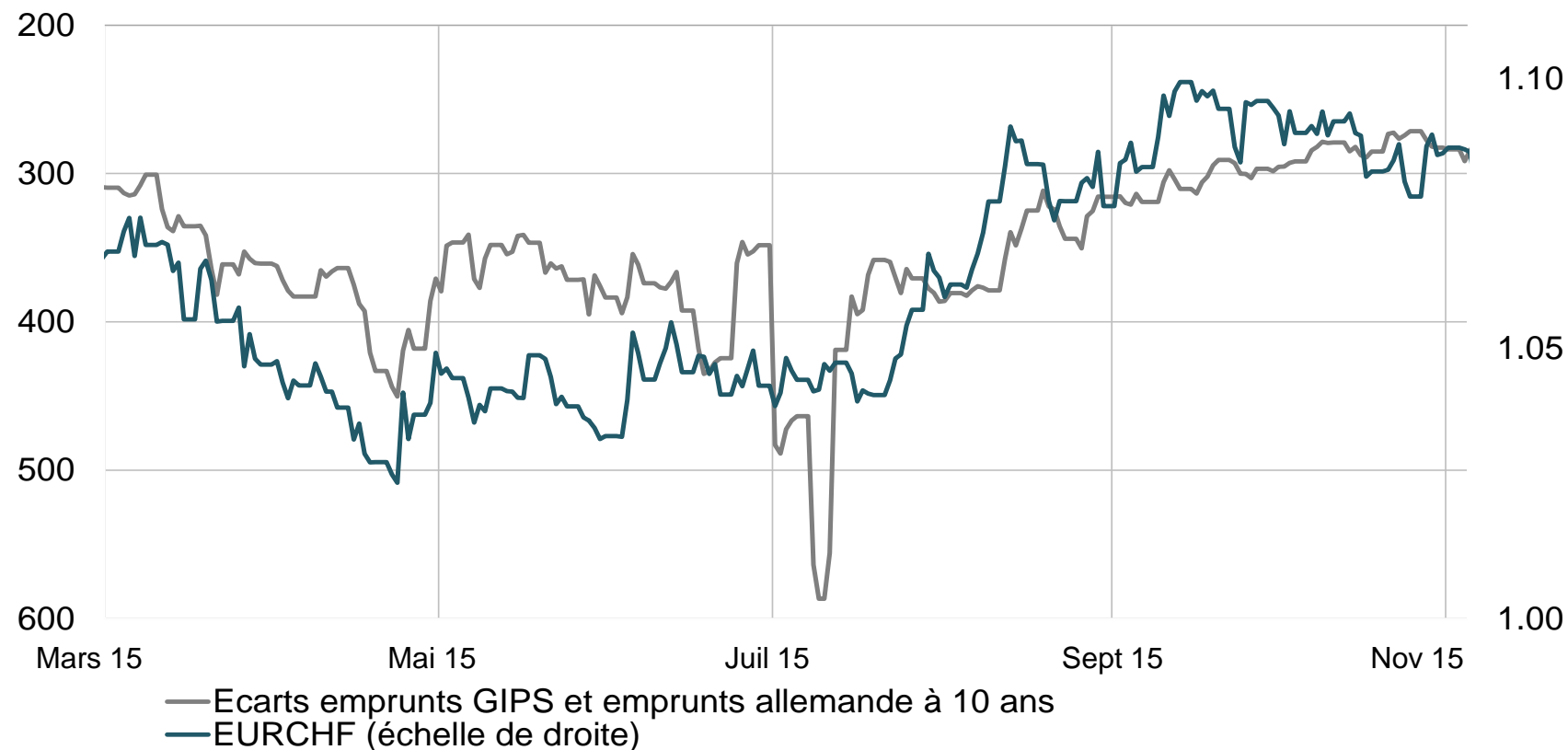


Sources: Bloomberg et BNS.

Accord sur la crise grecque: effet durable sur le marché des changes...

ÉCART DE RENDEMENT POUR LES PAYS PÉRIPHÉRIQUES ET COURS DE L'EURO EN FRANCS

Points de base; échelle inversée



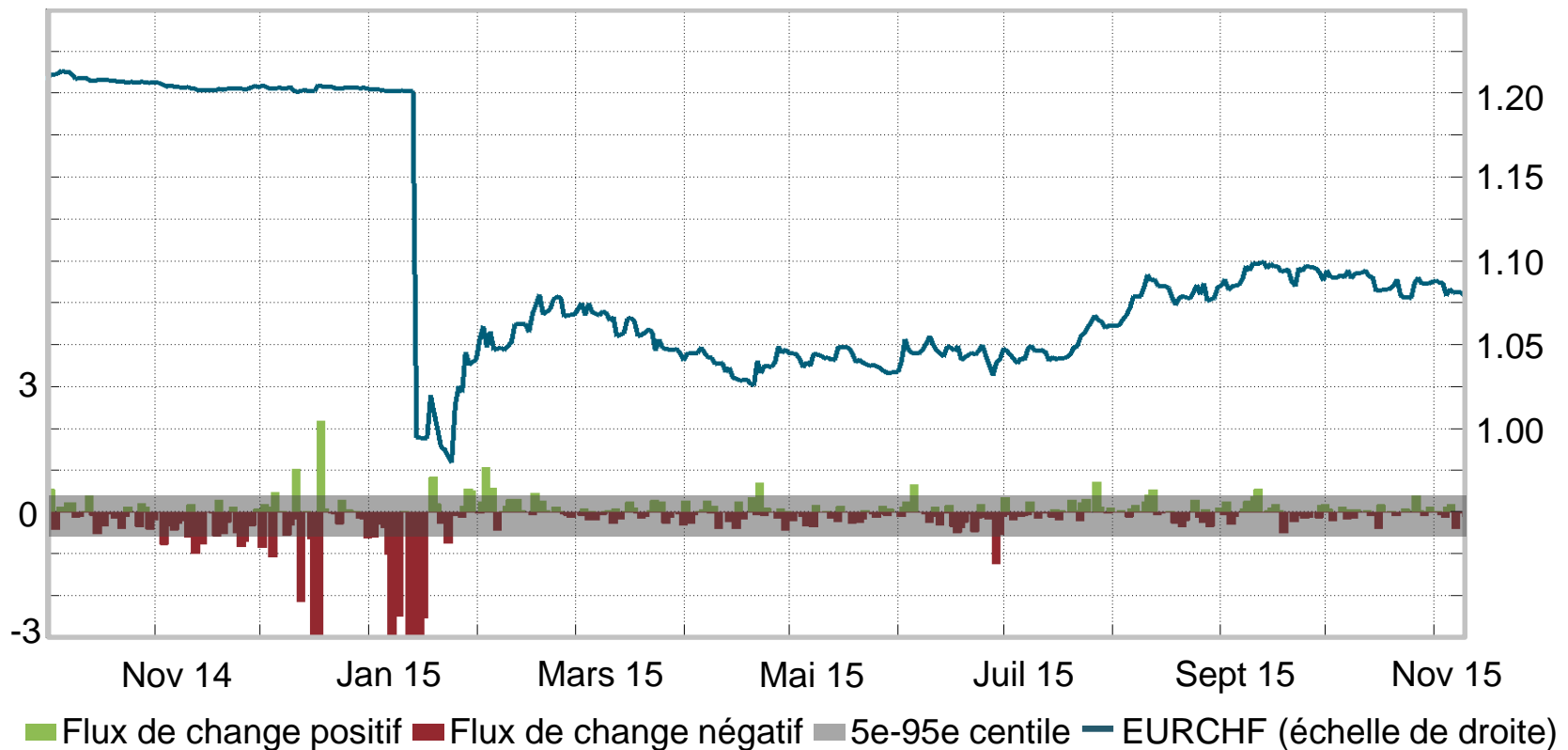
Sources: Bloomberg et BNS.

... et diminution des pressions à la vente subies par l'euro face au franc

FLUX DE CHANGE ET COURS DE L'EURO EN FRANCS

Variable centrée
réduite

EURCHF

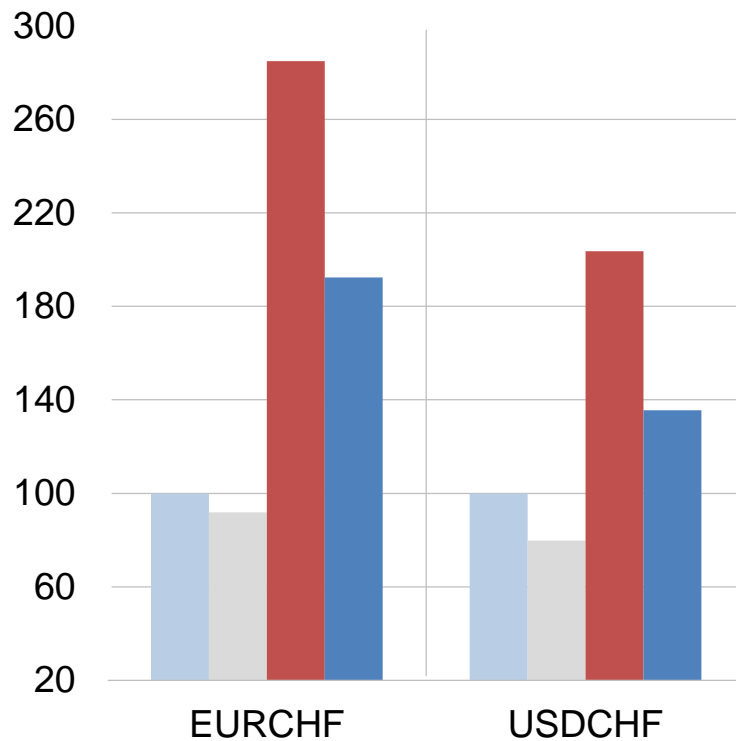


Source: BNS.

Amélioration récente de la qualité du marché en francs

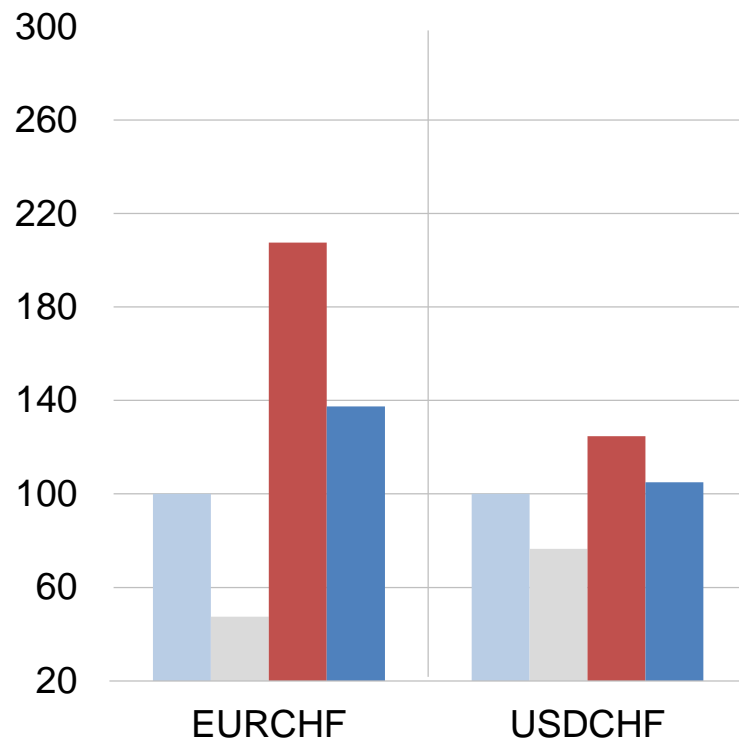
ÉCART ENTRE MEILLEURES OFFRES D'ACHAT/DE VENTE

Indice



VARIABILITÉ

Indice



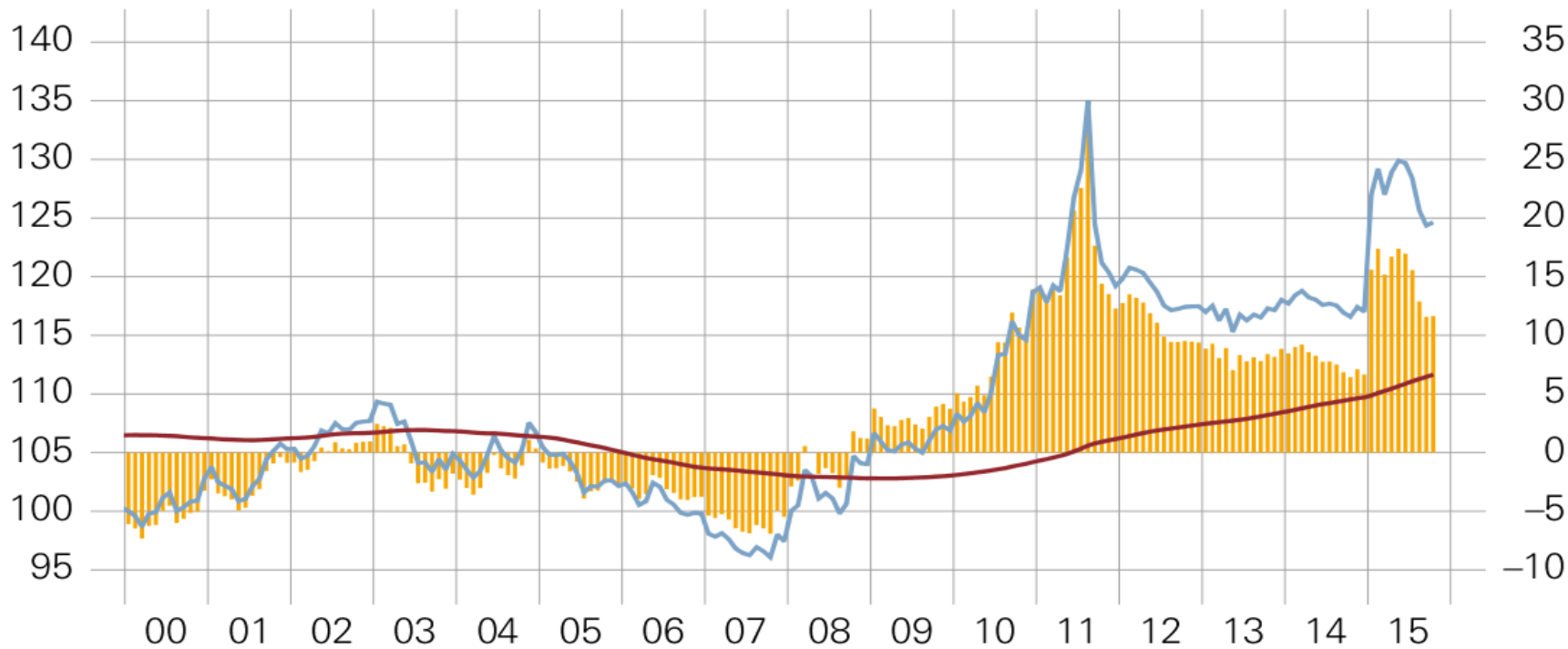
Avant cours plancher Pendant cours plancher Après cours plancher Depuis avril 2015

Source: BNS.

Franc toujours largement surévalué

COURS DE CHANGE EFFECTIF RÉEL PONDÉRÉ PAR LE COMMERCE EXTÉRIEUR

Indice (1.1.2000 = 100)

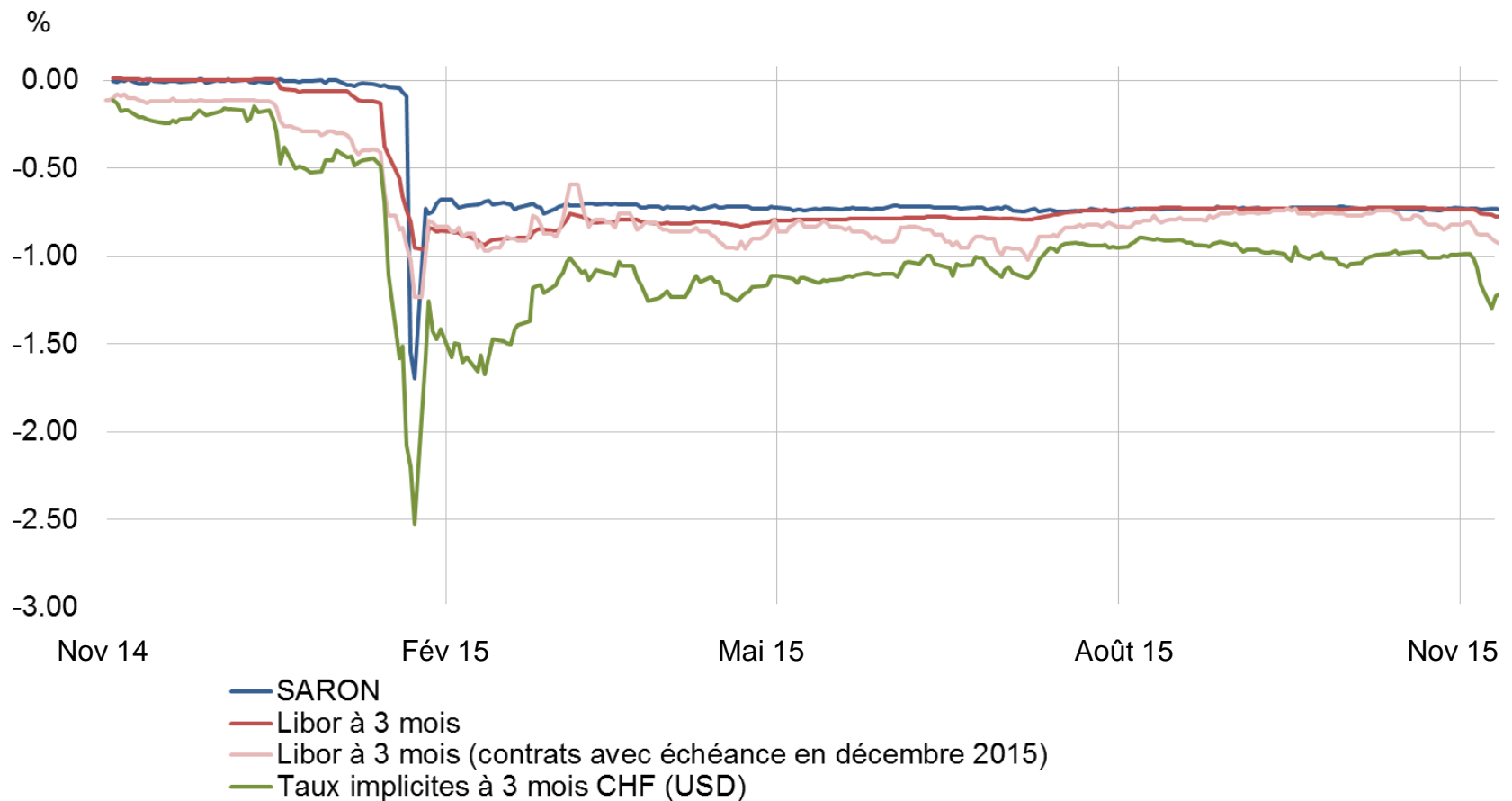


— Cours effectif réel du franc — Moyenne mobile sur 10 ans
■ Ecart en % par rapport à la moyenne (échelle de droite)

Source: BNS.

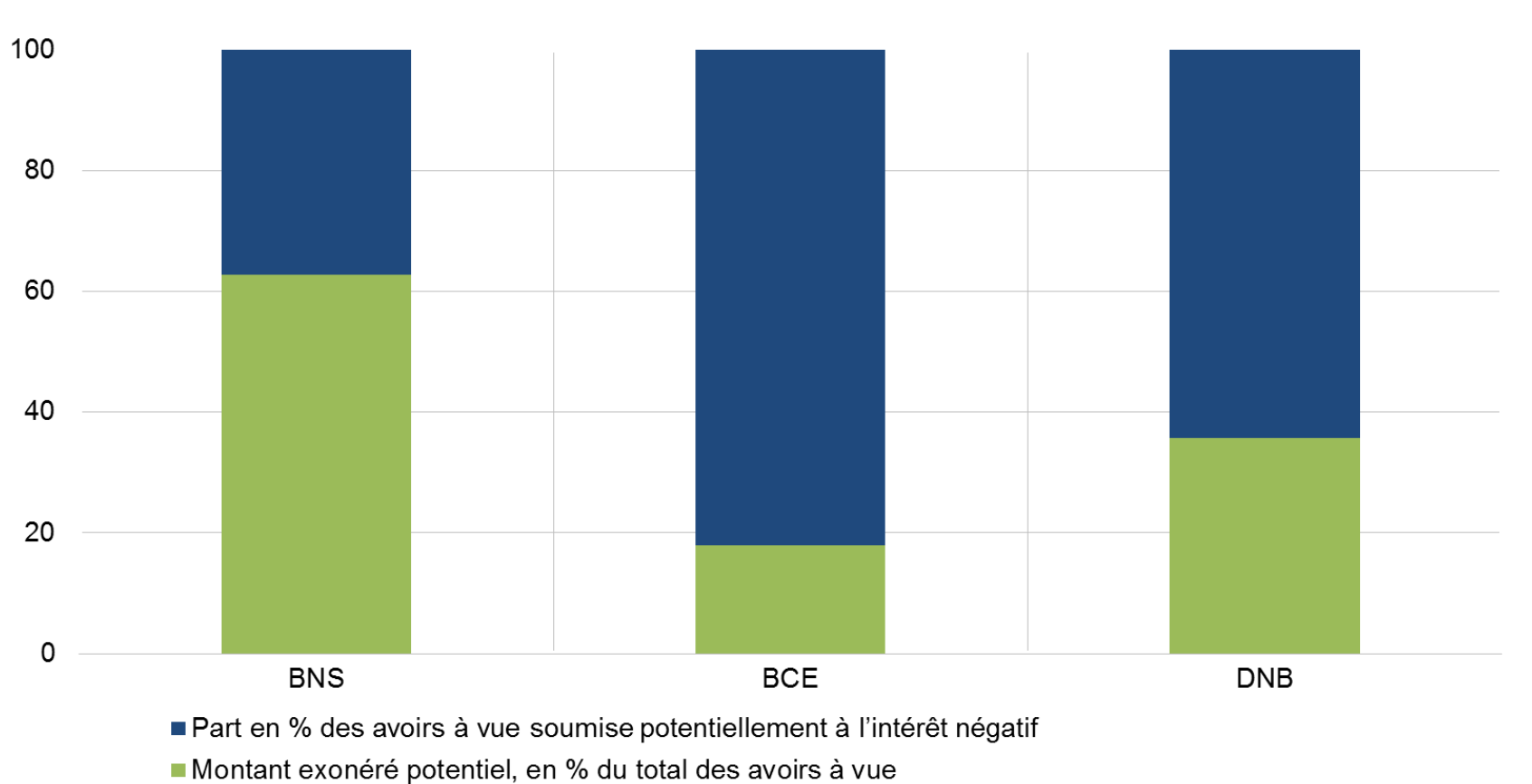
Effet du taux d'intérêt négatif sur le marché

TAUX D'INTÉRÊT SUR LE MARCHÉ EN FRANCS



Montant exonéré: le point commun

PART DES AVOIRS À VUE SOUMISE À L'INTÉRÊT NÉGATIF ET MONTANTS EXONÉRÉS

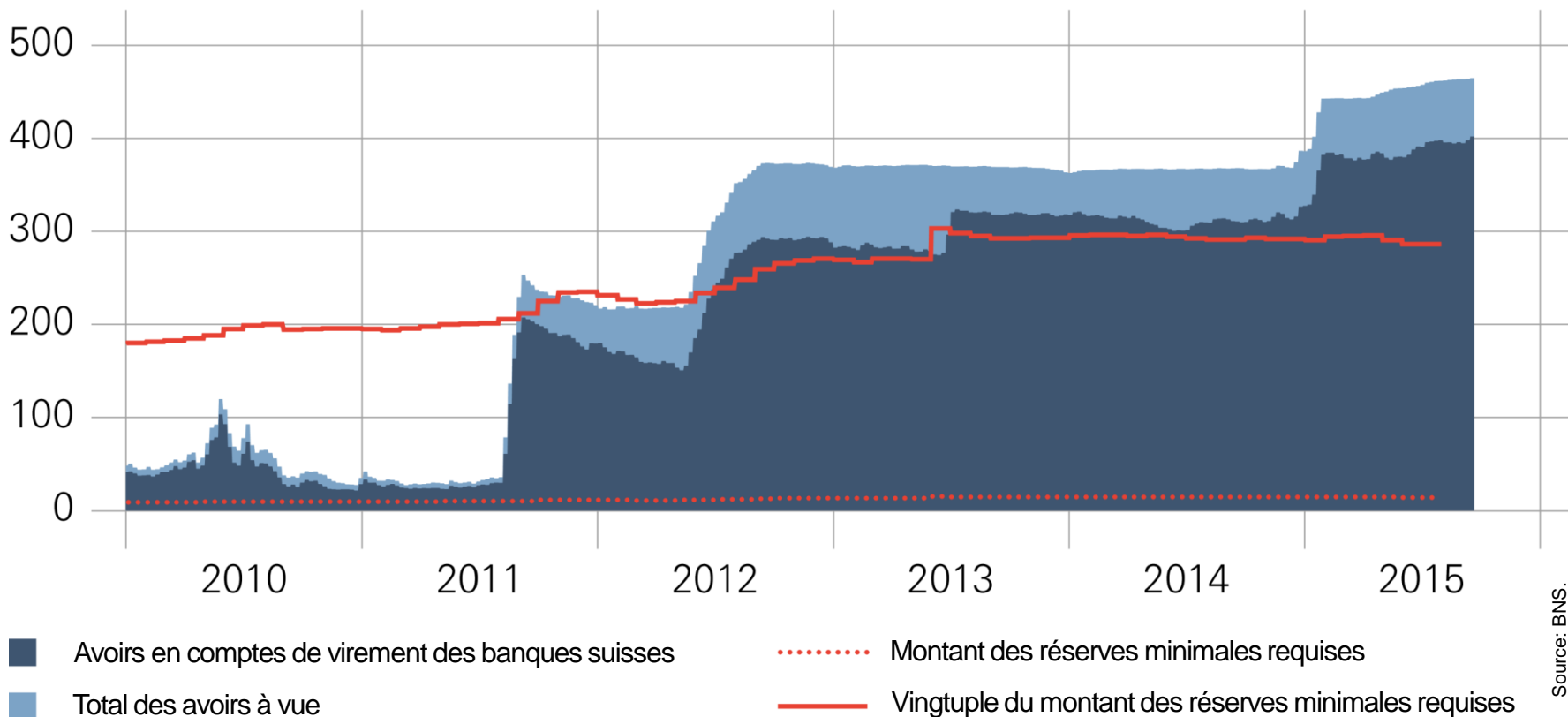


Sources: Bloomberg et BNS.

Modalités d'application du taux d'intérêt négatif

TOTAL DES AVOIRS À VUE ET RÉSERVES MINIMALES

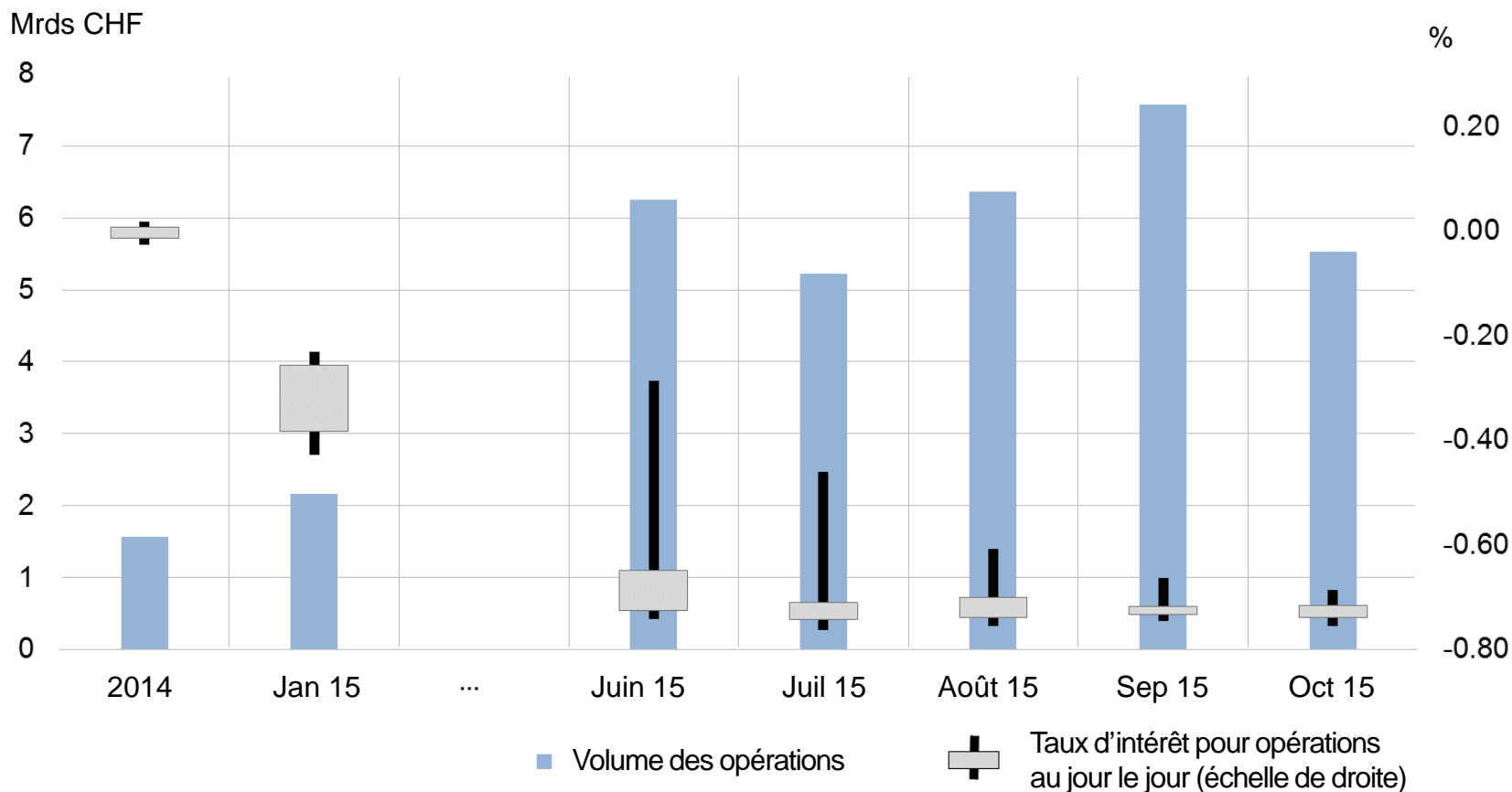
Mrds CHF



Source: BNS.

Opérations sur le marché des pensions de titres contre francs

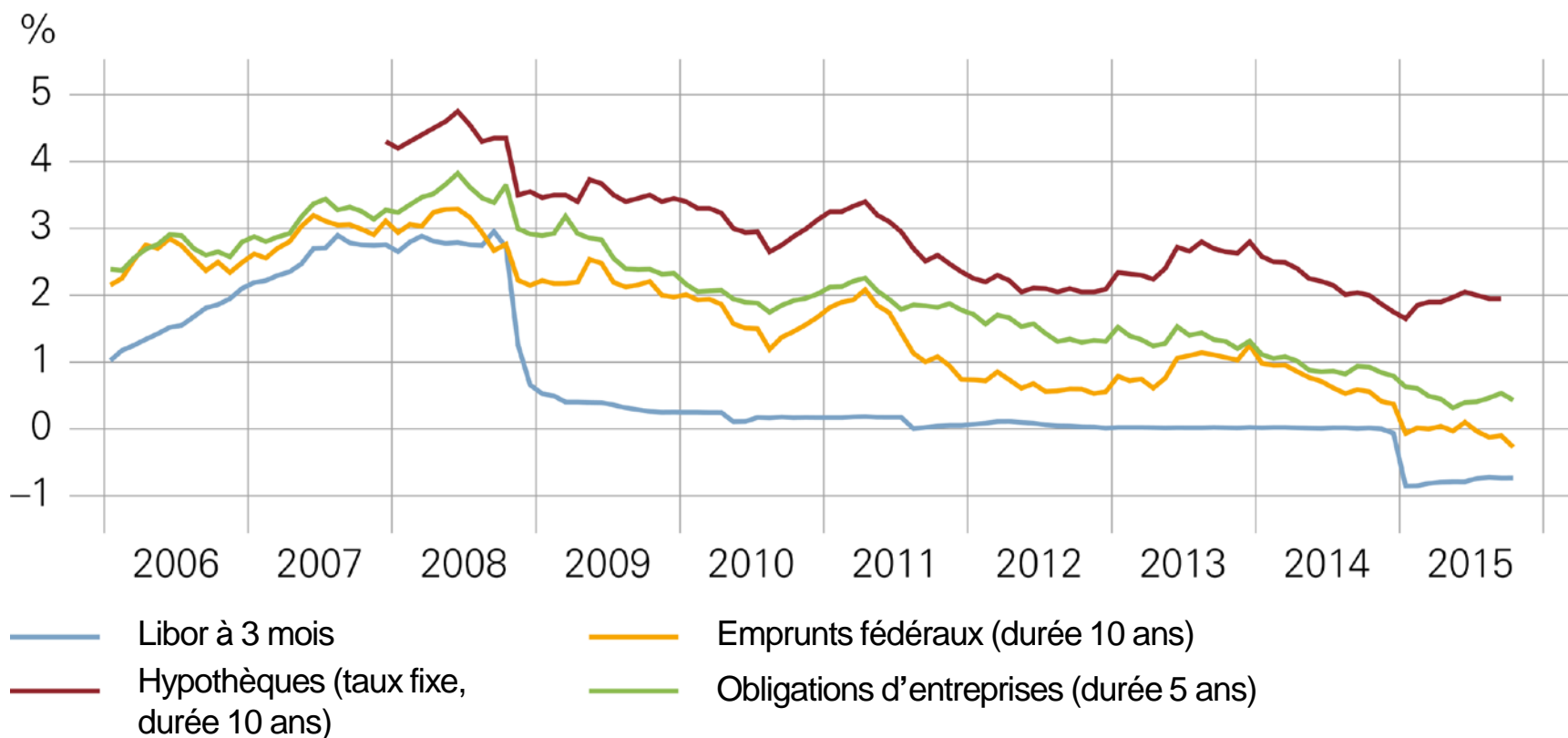
VOLUME DES OPÉRATIONS POUR TOUTES LES DURÉES, TAUX D'INTÉRÊT UNIQUEMENT POUR OPÉRATIONS AU JOUR LE JOUR



Sources: BNS et SIX.

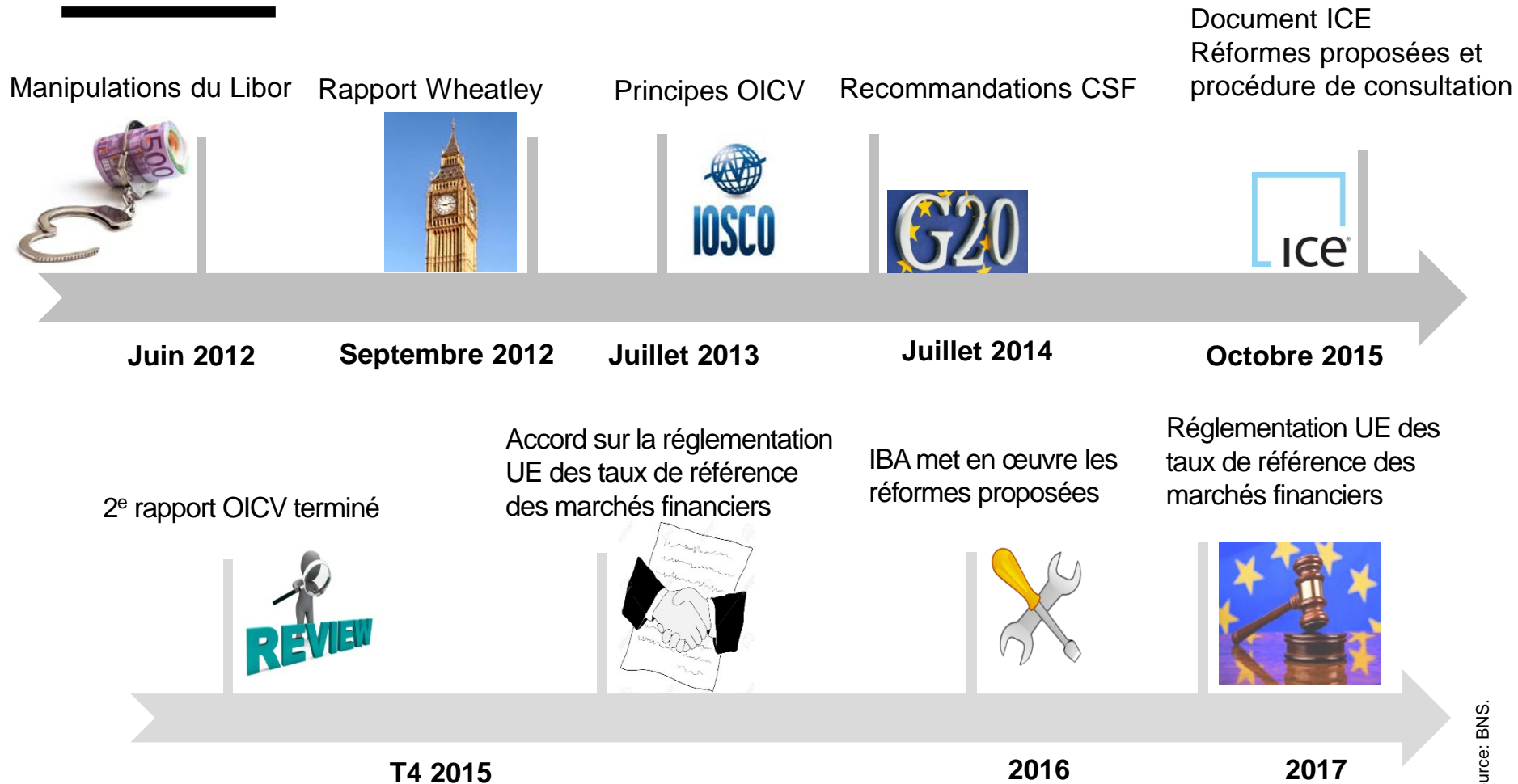
Les réactions du marché affectent aussi les taux longs

TAUX D'INTÉRÊT COMME CANAL DE TRANSMISSION



Sources: Bloomberg et BNS.

La réforme des taux d'intérêt de référence est en cours



Source: BNS.

Infrastructure marché monétaire: interface actuelle

The screenshot displays a complex financial trading interface with multiple panes:

- Activity Overview:** A table showing the number of quotes sent and received, along with timestamps.

Table	#	Updated
Quotes Sent	12	7:20:14 AM
Quotes Rec.	45	8:27:21 AM
IOI Sent		
IOI Rec.		
RFQ Rec.		
Offers Sent		
Offers Rec.		
TRD Own [cre]		
TRD Own [mod]		
TRD Today's Closures		
TRD CandSent		
TRD CarRec		
TRD ModSent		
TRD ModRec		
TRD Public	13	8:29:31 AM
AUC Sent		
AUC Rec.		
- Market Overview:** A large table displaying market data for CHF, including contract types, rates, and cash flows.

Cur.	Own Best Buy	Best Buy	Term	Best Sell	Own Best Sell	Σ Cash	Σ Size	Last	High	Low
CHF	100c/700 SNB GC(T) *000 ⁰⁰	100c/700 SNB GC(T) *000 ⁰⁰	INTRADAY SNB							
	100c SNB GC	-072 ⁰⁰ PIGCE	CHF OVERNIGHT	+077 ⁰⁰ SVRBSG	100c SNB GC	730		-0.7200	-0.5500	-0.7500
	100c SNB GC	-075 ⁰⁰ ANTS	CHF TOM NEXT	+077 ⁰⁰ SVRBSG	100c SNB GC	150		-0.7500	-0.7500	-0.7500
	100c SNB GC	-073 ⁰⁰ ANTS	CHF SPOT NEXT	+077 ⁰⁰ SVRBSG	100c SNB GC					
	100c SNB GC	-075 ⁰⁰ ANTS	CHF 1 WEEK							
	100c SNB GC	-075 ⁰⁰ ANTS	CHF 2 WEEKS							
	100c SNB GC	-075 ⁰⁰ ANTS	CHF 3 WEEKS			50		-0.7500	-0.7500	-0.7500
	100c SNB GC	-067 ⁰⁰ ZKBZH	CHF 1 MONTH							
	100c SNB GC	-068 ⁰⁰ ZKBZH	CHF 2 MONTHS							
	50c SNB GC	-069 ⁰⁰ ZKBZH	CHF 3 MONTHS							
	50c SNB GC	-070 ⁰⁰ ZKBZH	CHF 6 MONTHS							
	100c SNB GC	-045 ⁰⁰ ZKBZH	CHF 9 MONTHS							
	100c SNB GC	-045 ⁰⁰ ZKBZH	CHF 12 MONTHS							
- Public Trades (TRD Public):** A table listing various contract types and their associated repo rates and offsets.

Contract Type	Repo Rate	Offset	Refere
CHF 3 WEEKS	-0.7500		
CHF OVERNIGHT	-0.7200		
CHF TOM NEXT	-0.7500		
CHF TOM NEXT	-0.7500		
CHF OVERNIGHT	-0.7200		
CHF OVERNIGHT	-0.7000		
CHF OVERNIGHT	-0.7500		
CHF OVERNIGHT	-0.5500		
CHF OVERNIGHT	-0.7500		
CHF OVERNIGHT	-0.7500		
CHF OVERNIGHT	-0.7500		
CHF OVERNIGHT	-0.7200		
CHF OVERNIGHT	-0.7300		
- Activity Details (Quotes Rec.):** A detailed table showing contract and sender information, collateral, and repo size and rate.

Buy/Sell	Contract Type	Term Abbre...	Purchase Date	Repurchase...	Counterparty	Basket	Security	Currency	Iceberg	Total Cash ...	Cash Amount	Total Secur...	Security S...	Repo Rate
B	CHF 1 WEEK	1W	11/3/15	11/10/15	Pictet & Cie Banquiers	SNB GC	CHF	Yes		100,000,000				-0.7200
B	CHF SPOT NEXT	SN	11/3/15	11/4/15	Pictet & Cie Banquiers	SNB GC	CHF	Yes		100,000,000				-0.7200
B	CHF TOM NEXT	TN	11/2/15	11/3/15	Pictet & Cie Banquiers	SNB GC	CHF	Yes		100,000,000				-0.7200
B	CHF OVERNIGHT	ON	10/30/15	11/2/15	BNP Paribas (Suisse) SA	SNB GC	CHF	Yes		100,000,000				-0.7200
B	CHF TOM NEXT	TN	11/2/15	11/3/15	BNP Paribas (Suisse) SA	SNB GC	CHF	Yes		100,000,000				-0.7100
B	CHF 1 WEEK	1W	11/3/15	11/10/15	BNP Paribas (Suisse) SA	SNB GC	CHF	Yes		100,000,000				-0.7100
B	CHF OVERNIGHT	ON	10/30/15	11/2/15	Postfinance	SNB GC	CHF	Yes		100,000,000				-0.5500
B	CHF 3 WEEKS	3W	11/3/15	11/24/15	Abbey National Treas...	SNB GC	CHF	Yes		100,000,000				-0.7500
B	CHF 2 WEEKS	2W	11/3/15	11/17/15	Abbey National Treas...	SNB GC	CHF	Yes		100,000,000				-0.7500
B	CHF 1 WEEK	1W	11/3/15	11/10/15	Abbey National Treas...	SNB GC	CHF	Yes		100,000,000				-0.7500

Sources: BNS et SIX.

Infrastructure marché monétaire: nouvelle interface

The screenshot displays a complex trading interface with multiple panels:

- Top Navigation:** WORKSPACE, AUCTION ALLOC, REPO QUOTES STD, REPO QUOTES NON, BILATERAL, CONTRACT INVENTORY, ACTIVITY, EVENTS.
- AUCTIONS OVERVIEW:** Shows auction status (ENDED, ENDED) with columns for Status, B/S, CCY, Term, and Asset.
- QUOTING: REPO STANDARD:** Market Overview table with columns: Bid, Ask, SQty, Margin, Book ID. Includes Quote Details and Orders sub-panels.
- ACTIVITY: POST-TRADING:** Activity table with columns: Market / Segment / Objects, In, Out, Cont..., Last.
- ACTIVITY: PRE-TRADING:** Activity table with columns: Market / Segment / Model / Objects, In, Out, Exec, Last.
- BILATERAL TRADING:** Initiation table with columns: Dir, Timestamp, Status, Type, B/S, CCY, Term, Asset.
- QUOTING: REPO NON STANDARD/SPECIAL:** Market Overview table with columns: All, All, All, Index, Asset, BoB, Term, BQty, Bid, Ask, SQty, Open.
- PUBLIC TRADES:** Table with columns: Date, TPA Contract Type ID, S, CCY, Amount, Rate, Term, Purch.
- EVENTS:** Shows a quote state change event: "Quote 254 has changed state to CANCELLED" on 18.11.2015 at 16:41:29.

Sources: BNS et SIX.

Renminbi: renforcement de la plateforme de négoce suisse



Accord de swap sur le renminbi, quota d'investissement en renminbis octroyé à la BNS

Renminbi: MoU sur le clearing, quota pour investisseurs institutionnels étrangers agréés

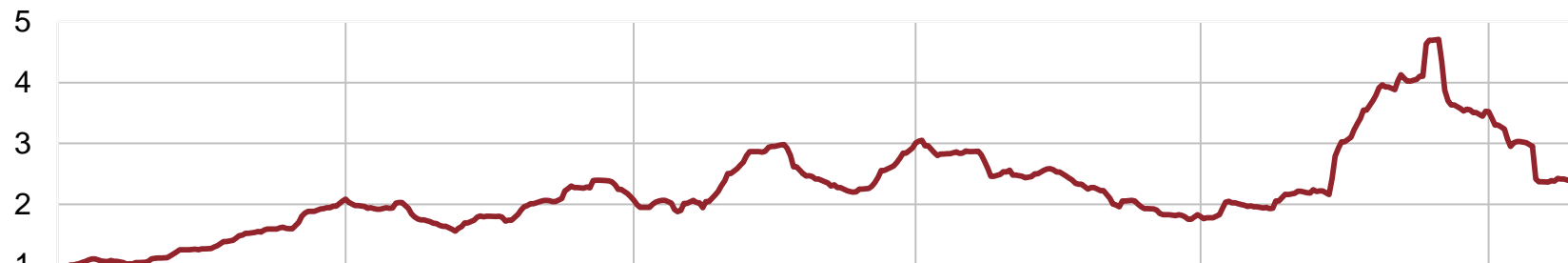
Licence bancaire à China Construction Bank, opérations directes CNY/CHF

Juillet 2014

Janvier 2015

Octobre/Novembre 2015

Volume des opérations
USDCNH (indice)



Source: BNS.

Merci de votre attention

© Banque nationale suisse

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA
SWISS NATIONAL BANK

