

Exposé

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

Embargo jusqu'au
17 novembre 2016, 18 h 30

Au rythme des marchés financiers

Apéritif «Marché monétaire»

Dewet Moser

Membre suppléant de la Direction générale*
Banque nationale suisse
Genève, le 17 novembre 2016
© Banque nationale suisse, Zurich, 2016

* L'intervenant remercie Basil Guggenheim, Peter Kuster, Carolin Reiss, Christian Ritzmann, Jan Thomer et Tanja Zehnder pour leur précieuse contribution à la rédaction de cet exposé, ainsi que les Services linguistiques de la BNS.

Mesdames et Messieurs,

C'est pour moi un grand honneur de vous accueillir, cette année aussi, à l'apéritif «Marché monétaire» organisé à Genève par la Banque nationale suisse (BNS). Madame Maechler vient de vous présenter de nombreux éléments sur la mise en œuvre de notre politique monétaire. Je ne vous surprendrai pas en disant que la BNS s'emploie à comprendre au mieux le fonctionnement des marchés financiers et les développements qui en découlent. En revanche, ce qui est nouveau, c'est que depuis la crise financière, nous étudions de très près des marchés qui nous intéressaient moins auparavant, et nous observons les processus et les structures des marchés d'une manière bien plus systématique qu'il y a seulement dix ans. Comme Andréa Maechler l'a expliqué, cette évolution s'explique par l'extension de nos instruments de politique monétaire. Mais nous n'avons pas agrandi notre boîte à outils simplement pour le plaisir de faire des expérimentations. Cette décision était au contraire nécessaire si nous voulions accomplir notre mandat dans un environnement international durablement difficile. Cela dit, il y a un deuxième facteur qui explique que nous devons analyser davantage de marchés, et le faire plus profondément qu'il y a seulement une décennie. En effet, notre politique monétaire a eu pour conséquence un fort accroissement de nos placements de devises. Il devient donc impératif d'assurer la diversification la plus large possible si nous voulons avoir un profil risque-rendement optimal. Il s'ensuit qu'aujourd'hui, des connaissances à la fois larges et précises sur les marchés sont indispensables également du point de vue de la politique de placement. Cependant, les exigences de la politique monétaire n'en conservent pas moins leur primauté.

Revenons maintenant à la politique monétaire. Le cours de change a toujours joué un rôle clé pour une petite économie ouverte comme la Suisse. Il s'agit en effet d'un canal essentiel pour répercuter les variations de taux d'intérêt sur la création de valeur et sur l'inflation. Toutefois, du point de vue de la mise en œuvre de la politique monétaire, le marché des changes est longtemps resté dans l'ombre du marché monétaire. Comme vous le savez, cette situation a radicalement changé ces dernières années. Je vais commencer par le **graphique 1**. Vous en connaissez déjà le contenu, pour l'essentiel, depuis notre dernier Apéritif «Marché monétaire» à Genève. Aujourd'hui, ce graphique ne montre pas l'évolution du cours de l'euro en franc avant et après la suppression du cours plancher, mais la valeur du franc pondéré par le commerce extérieur. Chacun des petits carrés représente le cours moyen pour une semaine donnée. Plus le carré est proche du rouge foncé, plus le volume cumulé des transactions euros-francs et dollars-francs est élevé. A l'inverse, plus on va vers le bleu clair, plus il est faible. Les conclusions que l'on peut tirer de ce graphique peuvent être généralisées à l'ensemble des opérations sur devises impliquant le franc. En effet, les deux couples euro-franc et dollar-franc constituent environ 90% du volume total des opérations en francs. Comme on peut facilement le voir, c'est la paisible couleur bleu qui a dominé ces douze derniers mois.

Le volume des opérations demeure inférieur à sa moyenne. Cela correspond à la tendance générale observée sur les autres marchés des changes nationaux. Je vais y revenir dans un

instant. Mais si l'on observe plus précisément la courbe, on remarque quelques taches rougeâtres dans cet environnement calme. Le mois de juin attire en particulier l'attention, avec la victoire du Brexit lors du référendum britannique. Je suppose qu'aucun de vous n'oubliera la nuit du 23 au 24 juin dernier. Et, dans le même ordre d'idée, la nuit du 8 au 9 novembre dernier aura donné à certains d'entre vous une impression de déjà-vu. Ces heures resteront longtemps gravées dans notre mémoire également.

Pour la première fois, le volume des opérations au comptant recule sur le marché des changes

Je vous ai dit que les opérations concernant le franc ne constituent pas un cas particulier. J'en veux pour preuve les résultats, présentés en septembre, de l'enquête de la Banque des Règlements Internationaux (BRI) sur les opérations sur devises et produits dérivés. Cette enquête, à laquelle participe aussi la BNS, couvre plus de cinquante pays. Elle est menée tous les trois ans et porte sur le volume des opérations effectuées au mois d'avril. Comme vous le voyez sur le graphique de gauche (**transparent 2**), le volume global quotidien des opérations sur l'ensemble des marchés des changes nationaux a quelque peu reculé par rapport à 2013. Et c'est une première depuis 2001¹. Le graphique de droite représente, quant à lui, les transactions impliquant le franc. Vous constaterez que la tendance y est analogue. Si nous examinons maintenant les différents instruments, nous remarquons – sur les deux graphiques – que c'est surtout le recul des opérations au comptant, soit la partie inférieure bleue des histogrammes, qui a conduit à ce repli.

La baisse est tout spécialement marquée pour les opérations impliquant l'euro. Cela est également vrai pour le franc: la baisse est presque deux fois plus importante pour les opérations euros-francs que pour le couple dollar-franc. Globalement, c'est-à-dire pour tous les instruments, les opérations portant sur la monnaie unique européenne reculent sur les différentes places financières. La part de l'euro dans les opérations toutes places confondues est passée de 39% en 2010 à 33% en 2013. Aujourd'hui, elle ne représente plus que 31%. La part de notre monnaie a également accusé un léger repli, passant de 5,2% en 2013 à 4,8% en 2016. Si vous souhaitez en savoir plus sur cette enquête de la BRI du point de vue de la Suisse, je vous invite à consulter les communiqués de presse et les documents joints sur notre site web.

Examinons maintenant plus précisément les opérations en francs au comptant (**transparent 3**): le graphique de gauche présente l'évolution de l'ensemble du marché, celui de droite, uniquement le marché interbancaire primaire. Sur l'ensemble du marché, le volume des opérations a reculé d'un tiers. Sur le marché interbancaire, il a même été divisé par deux. Autrement dit, le marché interbancaire recule à la fois en termes relatifs et en termes absolus

¹ Une partie du recul enregistré s'explique par des raisons techniques. En effet, le volume de toutes les opérations est mesuré en dollars des Etats-Unis. Or cette monnaie s'est globalement appréciée entre avril 2013 et avril 2016. Corrigé de cette variation de cours de change, le volume global aurait légèrement augmenté. Mais même après cette correction, l'évolution récente contraste avec les taux de croissance élevés enregistrés continuellement par l'enquête de la BRI depuis 2001. Quant aux opérations au comptant, elles sont en recul, même corrigées de la variation de cours de change.

pour les opérations en francs au comptant. Mais ici aussi, le comportement du franc n'a rien de singulier: pour d'autres opérations, comme celles relatives au couple euro-dollar, le marché interbancaire est également en repli. Ce phénomène s'explique sans doute par la diffusion croissante d'autres moyens électroniques, notamment de plateformes de clientèles propres aux banques ou partagées entre plusieurs banques. Quoi qu'il en soit, il est indéniable que le volume des opérations au comptant sur le marché interbancaire a fortement baissé depuis 2013. Le fait est important, car ce segment constitue en quelque sorte le cœur du marché des changes, il participe à la fixation des prix et fournit des cours de référence.

Dans ce contexte, il y a lieu de se demander si ce recul du volume des opérations s'est accompagné d'une dégradation de la qualité du marché. Le **transparent 4** comporte deux graphiques portant sur les couples euro-franc, dollar-franc et euro-dollar depuis 2011: celui du haut présente l'écart entre meilleures offres d'achat et de vente, et celui du bas, l'écart de négoce, c'est-à-dire la différence entre le cours le plus haut et le cours le plus bas auxquels les opérations sont conclues. Ces deux indicateurs sont calculés comme moyennes lissées des valeurs médianes quotidiennes. La zone grise concerne la période d'application du cours plancher. Dans la zone blanche, l'échelle de temps est agrandie douze fois. Observons l'évolution depuis la mi-2015. Nous constatons, au moins pour ce qui concerne ces deux importants indicateurs, que la situation sur le marché ne s'est pas dégradée. C'est même le contraire qui est vrai: l'écart entre meilleures offres d'achat et de vente se rétrécit de manière continue, et l'écart de négoce s'est stabilisé à des niveaux bas. Ces deux éléments sont le symptôme de faibles coûts de transaction. Par conséquent, le recul du volume des opérations ne semble pas avoir eu de répercussions sur la qualité du marché. Cependant, cette évaluation est quelque peu incomplète car elle s'appuie exclusivement sur les médianes, et ignore donc les fortes fluctuations vers le haut qui peuvent être enregistrées au cours d'une journée de négoce.

Pour se convaincre qu'il ne s'agit pas d'une simple possibilité, il suffit d'examiner le **transparent 5**. Nous avons ici affaire à un nouvel indicateur, à savoir la fréquence et l'intensité des fluctuations de cours. Nous nous concentrons sur les écarts entre meilleures offres d'achat et de vente pour le couple euro-franc et sur la période postérieure à la suppression du cours plancher. Pour chaque journée de négoce, la taille et l'intensité de la couleur des cercles sont proportionnelles à la fréquence et à l'ampleur des fluctuations. Nous constatons que l'écart entre meilleures offres d'achat et de vente s'est notablement rétréci ces derniers mois. Mais dans le même temps, contrairement à ce que nous serions incités à en déduire, les fluctuations de cours n'en sont pas moins demeurées élevées. Autrement dit, le fait que les écarts entre meilleures offres d'achat et de vente demeurent faibles ne garantit en rien qu'il en sera de même des fluctuations de cours.

Brexit: le marché n'a pas toujours raison, mais il se corrige immédiatement

Où se trouve le cercle correspondant au lendemain du référendum sur le Brexit? Il se détache complètement de la masse, du fait que les écarts entre meilleures offres d'achat et de vente ont été élevés ce jour-là, ce qui ne nécessite pas d'explication supplémentaire. Mais pourquoi ce cercle est-il si petit, au point que nous arrivions à peine à le distinguer? La raison n'est pas évidente au premier abord, mais nous pouvons la comprendre si nous connaissons la manière dont l'indicateur est construit. Celui-ci est calculé par rapport au niveau de volatilité de la journée concernée. Or ce niveau était déjà très élevé le 24 juin, ce qui fait que les fluctuations de cours apparaissent comme rares en comparaison.

Le **transparent 6** inscrit le résultat du référendum sur le Brexit dans un contexte plus général. Au début du mois de juin, on constate une augmentation du volume des opérations sur le marché interbancaire. Le franc, qui reste considéré comme une valeur refuge, se trouve au centre de l'attention, et notamment le couple euro-franc, comme le montre la courbe rouge. En d'autres termes, le volume des opérations sur le marché interbancaire présente une tendance manifeste à la baisse, mais ce segment continue à être très sensible à des événements particuliers, comme la victoire du Brexit. A l'extrémité droite du graphique, vous voyez aussi une augmentation du volume dans le sillage de l'élection présidentielle aux Etats-Unis.

23 juin à zéro heure. Jour du référendum. Les responsables politiques et les marchés s'estiment en sécurité. Les derniers sondages d'opinion font entrevoir la victoire du maintien du Royaume-Uni dans l'Union européenne. Et les bookmakers disent clairement la même chose. Les marchés financiers, et notamment le marché des changes, sont relativement détendus. Sur le **transparent 7**, l'animation présente l'évolution des indices de cours de change pondérés par le commerce extérieur de dix monnaies importantes. Pour chaque monnaie, l'indice est égal à 100 à zéro heure, puis varie toutes les demi-heures. Si une monnaie perd de la valeur, l'indice descend en dessous de 100; si elle en gagne, il s'inscrit au-dessus. Dans les premières heures de la matinée du jeudi, la livre sterling s'apprécie quelque peu, et le yen recule. Pendant la journée, les Britanniques se rendent aux urnes. Les bureaux de vote restent ouverts jusque tard dans la soirée. Les bulletins sont ensuite décomptés, mais le résultat du scrutin n'est pas encore publié. Quant au marché des changes, il semble tranquille. Nous savons aujourd'hui que c'était le calme avant la tempête.

La certitude qu'il n'y aura pas de Brexit se maintient jusqu'à peu après la publication des premiers résultats, passé minuit. Le vendredi 24 juin au matin, il apparaît de plus en plus manifeste que la plupart des instituts de sondage, courtiers en paris et opérateurs sur les marchés financiers se sont trompés. C'est finalement le camp du Brexit qui sort vainqueur. La réaction du marché des changes est immédiate, et les relations de change s'adaptent très rapidement à la nouvelle situation. La livre perd les gains qu'elle avait enregistrés précédemment et subit une forte pression à la vente. Les monnaies particulièrement sensibles aux fluctuations des matières premières, comme les dollars australien, canadien et néozélandais, reculent. A l'inverse, le yen est considéré comme une valeur refuge, et

s'apprécie donc, de même que le dollar des Etats-Unis. Quant au franc, il ne se renforce que modérément, car la BNS intervient pour stabiliser le marché. En outre, la réticence des investisseurs à prendre des risques entraîne une appréciation plus forte du dollar des Etats-Unis que du franc. Ce phénomène a pu être observé de nombreuses fois récemment. Dans son scénario principal, la BNS non plus n'avait pas envisagé une victoire du camp du Brexit. Mais nous observons de toute façon en permanence la situation sur le marché des changes. Dans le cadre de notre politique monétaire actuelle, nous devons en effet être en mesure d'intervenir en tout temps si nécessaire. Par ailleurs, comme de nombreux autres opérateurs sur les marchés, nous avons pris des mesures afin d'être prêts à toute éventualité. Et lorsque la victoire du Brexit s'est avérée, nous avons mis en œuvre notre politique monétaire de manière résolue et systématique, conformément au scénario que nous avons élaboré pour ce cas de figure. Evidemment, nous avons aussi dû nous préparer soigneusement en vue du scrutin présidentiel américain qui a eu lieu la semaine dernière.

Accélération soudaine du rythme des marchés

Pour que nos interventions produisent les effets souhaités sur le marché des changes, nous devons constamment observer et analyser l'évolution de ce dernier, et ce sous tous les aspects. Il est manifeste que les progrès technologiques accélèrent le rythme des marchés. C'est pourquoi nous recourons aussi à des instruments d'analyse plus modernes, ce qui nous permet également d'intervenir au besoin dans le négoce. Nous veillons ainsi à ne pas nous laisser submerger par l'évolution parfois très rapide des marchés.

J'aimerais reprendre l'exemple du Brexit pour illustrer la soudaineté avec laquelle le rythme des opérations peut s'accélérer sur le marché des changes. Le résultat surprenant du référendum a brutalement creusé l'écart de négoce. Sur le **graphique 8**, la courbe noire montre de manière frappante, à l'aide de données enregistrées toutes les cinq minutes, que cette différence pour la relation de change entre l'euro et le franc s'est fortement accentuée dès le jeudi en fin de soirée, pour atteindre un pic à deux reprises pendant les heures qui ont suivi minuit. On voit, en bleu, la moyenne historique de l'indicateur sur une base journalière, et le rétrécissement typique de l'écart pendant la nuit. Durant cette nuit mémorable, l'écart s'est accru également pour les transactions dollars-francs et euros-dollars.

La victoire du Brexit a d'abord entraîné de très vives fluctuations de cours. Mais les marchés ont ensuite rapidement retrouvé un nouvel équilibre (**graphique 9**). Après le résultat du scrutin, l'écart de négoce pour les trois paires de monnaies est progressivement revenu à des valeurs normales. La BNS n'est sans doute pas la seule responsable de cet apaisement. On peut au contraire penser que les mesures prises par les autres banques centrales y ont contribué.

Depuis un certain temps, la BNS est l'un des principaux opérateurs sur le marché des changes. Nous devons intervenir sur ce marché à la fois pour mettre en œuvre notre politique monétaire et pour accomplir notre mandat. Nous restons toujours vigilants, analysons les événements, évaluons nos observations et intervenons si nécessaire. Comme l'illustre parfaitement le

Brexit, en période d'incertitude, l'écart entre meilleures offres d'achat et de vente comme l'écart de négoce peuvent se creuser à tout moment. Il ne faut pas oublier que de tels développements sont produits par le marché. Certes, en accomplissant notre mandat, nous contribuons au fonctionnement de ce marché, mais en dernière analyse, les prix sont fixés par la loi de l'offre et de la demande. Et c'est aussi l'ensemble des opérateurs qui détermine la situation d'un marché dans sa globalité.

Taux d'intérêt de référence en Suisse: passage du TOIS au SARON

Les marchés financiers sont essentiels pour la mise en œuvre de la politique monétaire de la BNS. C'est pourquoi il est indispensable que ceux-ci fonctionnent correctement et soient efficaces. Cela implique, d'une part, des infrastructures modernes et robustes et, d'autre part, des normes largement acceptées ainsi que de solides valeurs de référence. C'est pourquoi nous sommes également disposés, selon nos possibilités, à contribuer à la qualité des marchés, y compris à celle du marché monétaire. Même si le marché monétaire semble depuis un certain temps être dans l'ombre du marché des changes, il connaît lui aussi des développements intéressants. Je vous ai déjà parlé, il y a un an, des mesures de réforme des taux de référence. Sur le **graphique 10**, l'axe du haut présente les progrès accomplis au niveau international, et celui du bas, les étapes franchies au niveau de la Suisse. A l'échelle mondiale, la ICE Benchmark Administration, qui est l'autorité administrant le Libor, s'emploie à mettre en œuvre diverses réformes. Il n'a pas encore été décidé si le Libor doit être calculé de manière centralisée par cette autorité à partir de transactions réelles effectuées par les banques ou, comme jusqu'ici, sur la base de taux annoncés à titre indicatif par les banques. Aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et au Japon, des groupes de travail sont en train de développer d'autres taux d'intérêt de référence. A cet égard, il faut tenir compte du fait que le Libor reste largement utilisé dans les contrats, et également dans ceux de longue durée. Un éventuel abandon du Libor au profit d'un autre taux de référence devrait donc prendre beaucoup de temps. La BNS continue à soutenir les travaux de réforme à l'échelle internationale en représentant le point de vue de la Suisse dans les instances concernées.

En outre, les travaux au niveau national se poursuivent à un rythme soutenu. Le groupe de travail national sur les taux d'intérêt de référence pour le franc, qui a été créé en 2013 en raison des problèmes liés au TOIS-Fixing, est aujourd'hui le forum central où sont examinées les propositions de réforme des taux de référence en Suisse et où sont discutés les développements internationaux. La BNS exerce la présidence de ce groupe conjointement avec un représentant du secteur privé. Toutefois, nous nous abstenons de participer au scrutin et jouons avant tout le rôle de médiateur, car les taux d'intérêt de référence relèvent en définitive de la responsabilité des opérateurs sur les marchés. Nous apportons aussi notre aide en assurant le secrétariat technique et, depuis peu, en publiant sur notre site Internet des documents relatifs au processus de réforme, y compris les procès-verbaux des séances du groupe de travail.

En janvier 2016, le groupe a pris la décision de se concentrer sur le SARON et non plus sur le TOIS-Fixing. Je vous rappelle que le SARON est le taux d'intérêt de référence appliqué aux prêts garantis au jour le jour et calculé sur la base d'opérations de pensions de titres en francs. La BNS et SIX Swiss Exchange l'ont introduit en 2009 avec d'autres taux de référence pour le marché monétaire gagé. Au cours de l'année 2016, le groupe de travail national a consulté les opérateurs sur le marché et élaboré un calendrier pour le remplacement du TOIS-Fixing. Il y a juste quelques semaines, il a recommandé de mettre en place une commission des indices pour le SARON, qui examinerait en permanence ce taux et déterminerait les éventuelles adaptations nécessaires. Il est prévu de suspendre le TOIS-Fixing à fin 2017. Aussi devrait-il être possible, l'an prochain, de négocier des swaps au jour le jour indiciels (overnight index swap, OIS) sur la base du SARON et non plus du TOIS-Fixing. La boucle serait en quelque sorte bouclée. En effet, lors du lancement des Swiss Reference Rates il y a plus de sept ans, l'actuel président de la Direction générale de la BNS avait déclaré que le SARON pourrait un jour servir de taux de référence pour les swaps².

Mon dernier transparent est consacré à l'infrastructure du marché monétaire (**graphique 11**). SIX et la BNS œuvrent ensemble à la refonte complète de la Swiss Money Market Value Chain. Début 2016, SIX Repo a mis en service la nouvelle plate-forme de négoce, qui a été baptisée du nom, quelque peu inhabituel, de CO:RE. Depuis avril, le système de paiement Swiss Interbank Clearing (SIC) repose sur une technologie tournée vers l'avenir. Les travaux de SIX, qui visent à une gestion des transactions efficace, complète et intégrée, sont encore en cours. Il est prévu à moyen terme d'introduire un prestataire de services post-marché (*triparty agent*), ce qui devrait permettre de simplifier et d'améliorer la gestion des titres. Il ne faut pas sous-estimer le potentiel qui découlerait de ce nouveau maillon de la Swiss Money Market Value Chain. En Suisse, le volume des opérations d'échange de titres contre des titres est d'ores et déjà supérieur au volume total des opérations de pensions de titres, c'est-à-dire des opérations d'échange de titres contre des liquidités et inversement.

Conclusion

Mesdames et Messieurs, j'espère avoir réussi à vous faire comprendre que, dans le contexte actuel, il est indispensable pour la BNS de suivre au plus près le rythme des marchés financiers, et en particulier celui du marché des changes. C'est en effet pour elle le seul moyen de développer ses connaissances sur toutes ces interactions complexes. Le franc, qui reste nettement surévalué, demeure une donnée-clé du cadre monétaire de notre pays et, partant, de notre politique monétaire. Par conséquent, nous devons pouvoir en tout temps agir sur le marché d'une façon qui garantisse, dans une situation spécifique, un effet optimal des moyens utilisés.

² Lors de la manifestation du 25 août 2009 à Zurich, Thomas Jordan, alors chef du 3^e département, avait déclaré que la BNS était très intéressée à ce que les Swiss Reference Rates s'établissent sur le marché. Il avait également assuré que la BNS continuerait à les promouvoir à l'avenir.

Pour la mise en œuvre de notre politique monétaire, nous avons besoin de marchés financiers qui fonctionnent le mieux possible. Comme je l'ai exposé, la BNS contribue, dans le cadre de ses tâches, à leur bon fonctionnement. Toutefois, les marchés doivent aussi être capables d'absorber eux-mêmes les fluctuations de cours. Pour que les marchés soient sains, il faut des infrastructures solides, des normes largement acceptées, des valeurs de référence fiables et, bien sûr, également des opérateurs qui assument leurs responsabilités. A ce propos, votre intégrité et la relation de confiance avec votre clientèle et vos partenaires sont aussi des éléments essentiels au bon fonctionnement du marché. Je vous invite maintenant à passer à l'apéritif, qui sera l'occasion d'échanges informels dans un esprit convivial. Je vous remercie de votre attention.

Au rythme des marchés financiers

Dewet Moser

Membre suppléant de la Direction générale

Banque nationale suisse

17 novembre 2016

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK

BANQUE NATIONALE SUISSE

BANCA NAZIONALE SVIZZERA

BANCA NAZIUNALA SVIZRA

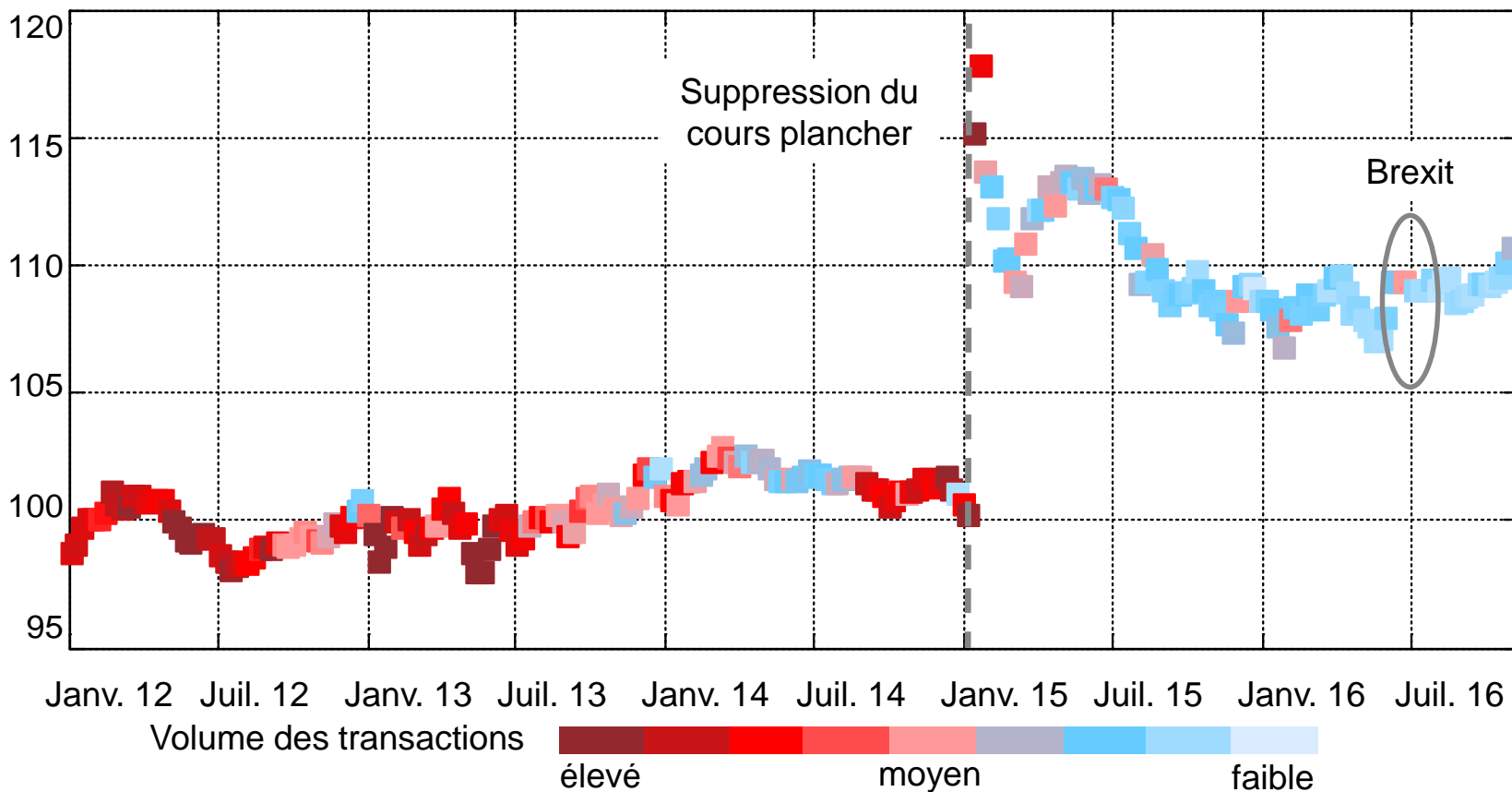
SWISS NATIONAL BANK



Le franc revient temporairement sur le devant de la scène

ÉVOLUTION DU COURS DE CHANGE ET VOLUME DES OPÉRATIONS

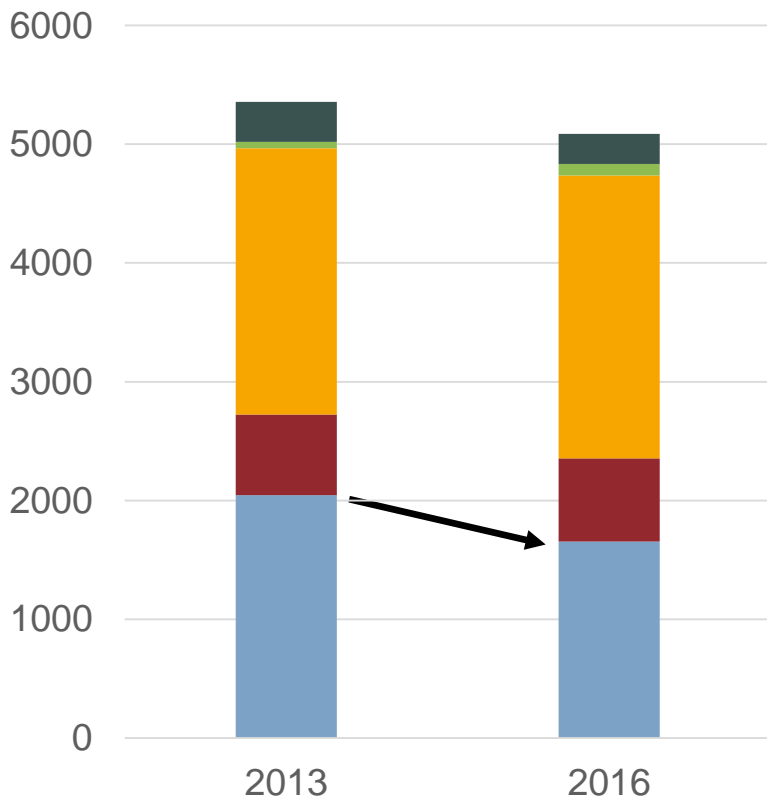
Franc (pondéré par le commerce extérieur)



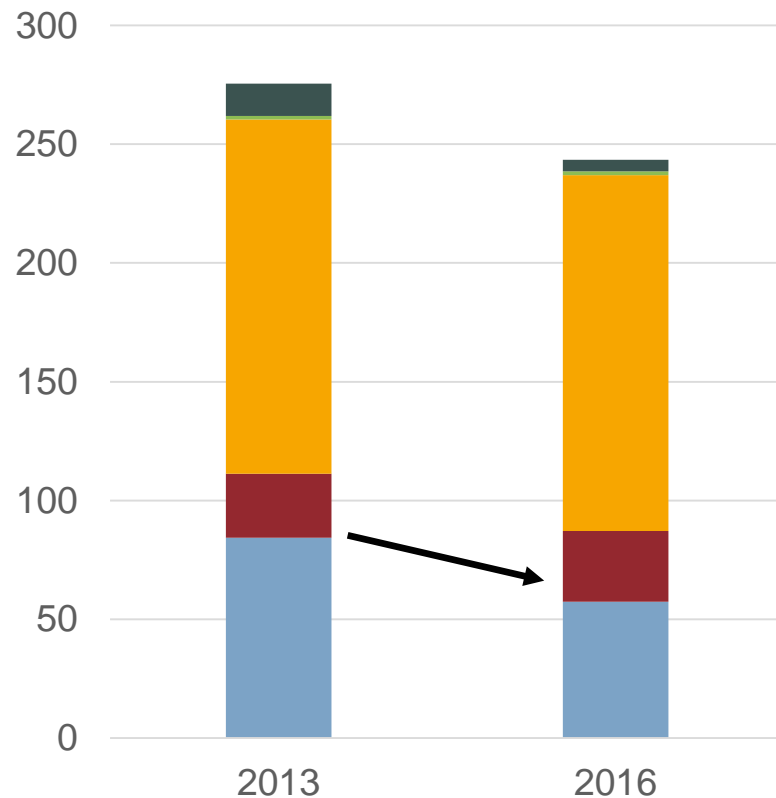
Sources: BNS et Bloomberg.

Volume des opérations sur le marché des changes en recul, y compris pour les opérations en franc

VOLUME DES OPÉRATIONS PAR JOUR OUVRABLE, TOUTES MONNAIES CONFONDUES, EN MILLIARDS D'USD



VOLUME DES OPÉRATIONS PAR JOUR OUVRABLE, EN FRANCS, EN MILLIARDS D'USD



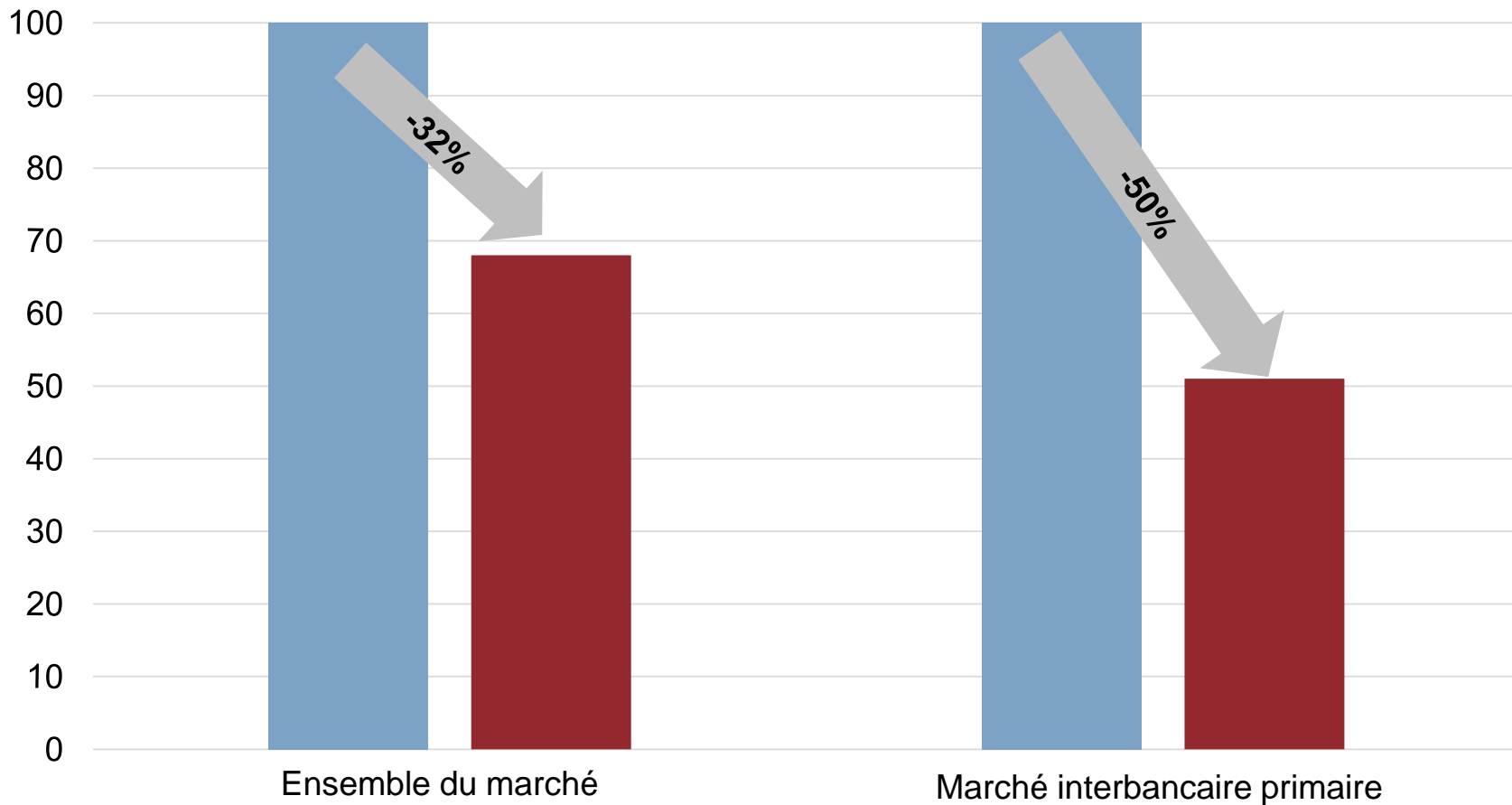
Opérations au comptant Opérations à terme sec Swaps de change Swaps de devises Options sur devises

Source: B.R.I.

Les reculs sont encore plus marqués sur le marché interbancaire

VARIATION DES OPÉRATIONS EN FRANCS AU COMPTANT

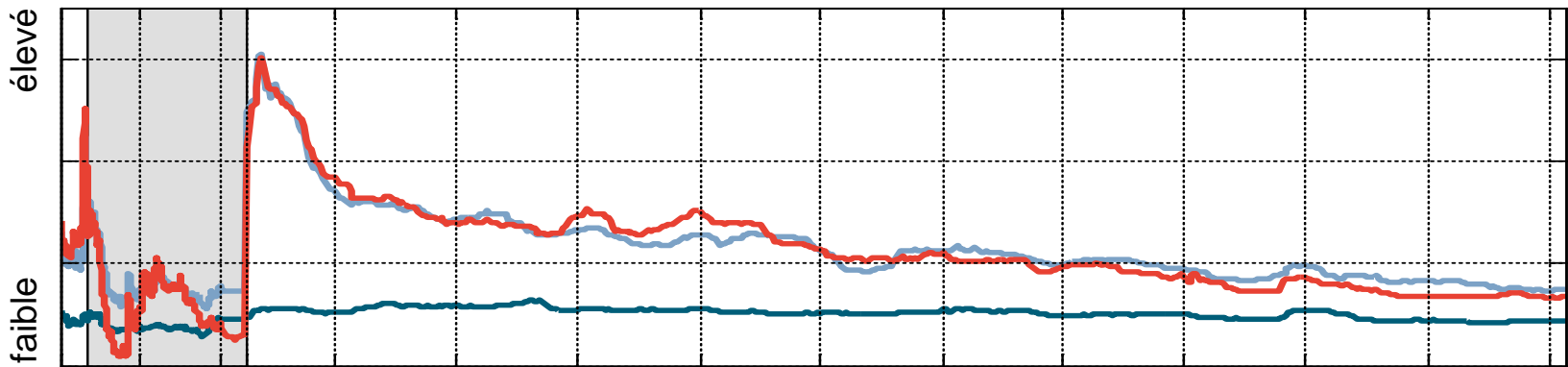
Indice



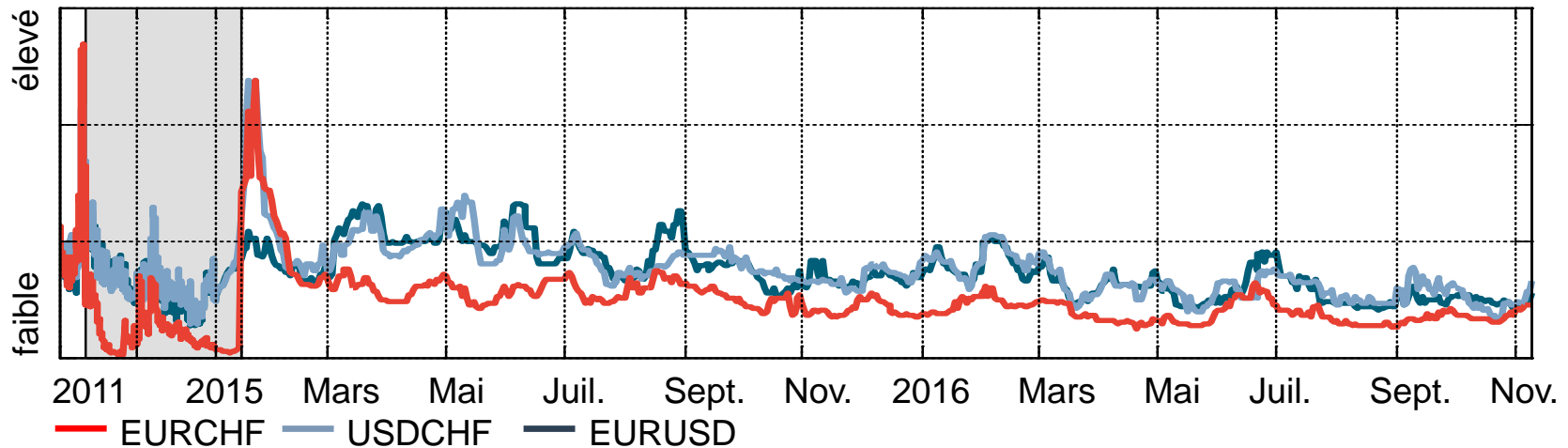
Sources: BNS et BRI.

La situation sur le marché pour les opérations en francs ne s'est globalement pas dégradée...

ÉCART ENTRE MEILLEURES OFFRES D'ACHAT/DE VENTE



ÉCART DE NÉGOCE POUR DIFFÉRENTS COUPLES DE MONNAIES

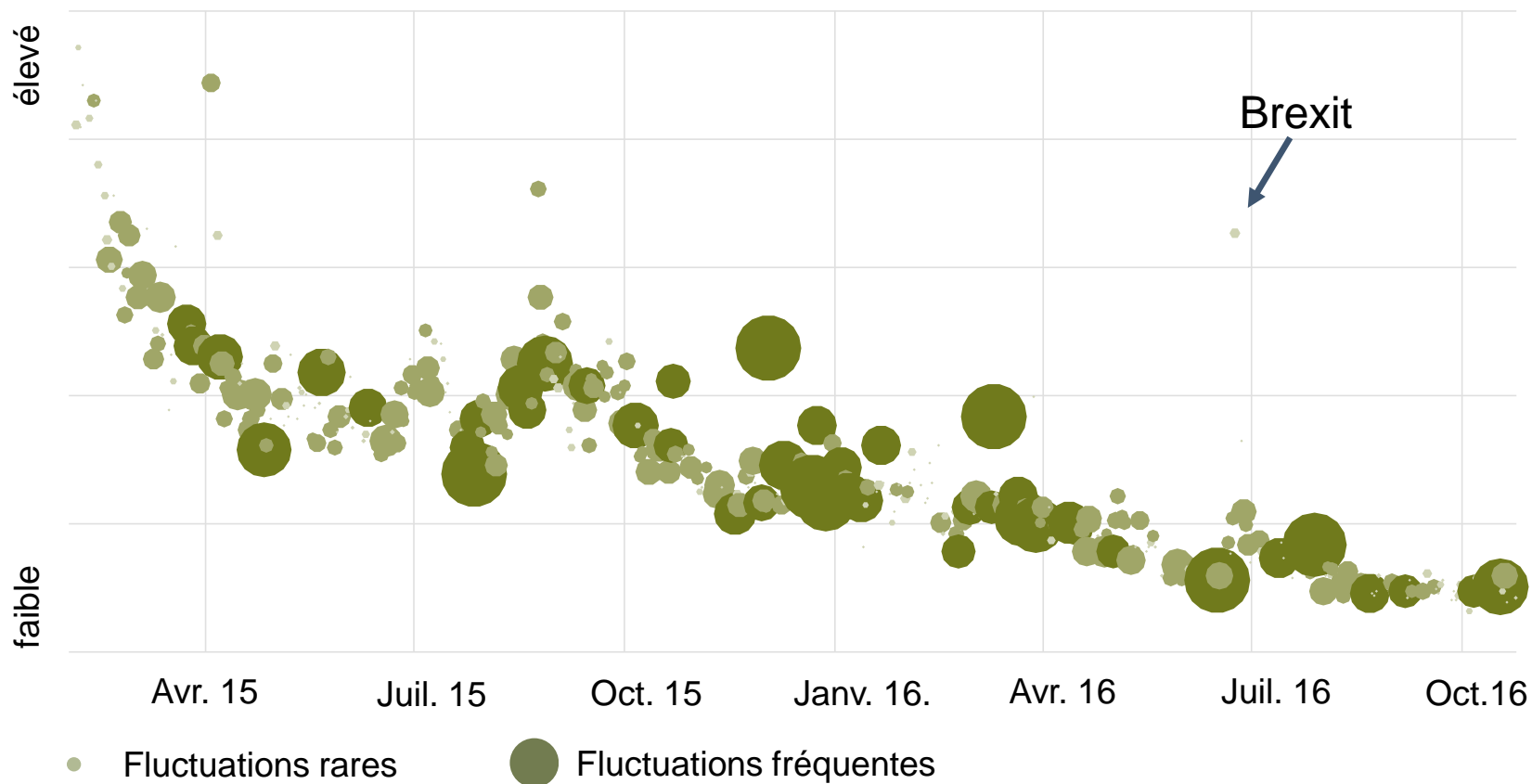


Source: BNS.

... et les fluctuations de cours sont imprévisibles.

FRÉQUENCE DES ÉCARTS DE NÉGOCE ET DES ÉCART ENTRE MEILLEURES OFFRES D'ACHAT/DE VENTE POUR LE COUPLE EURCHF

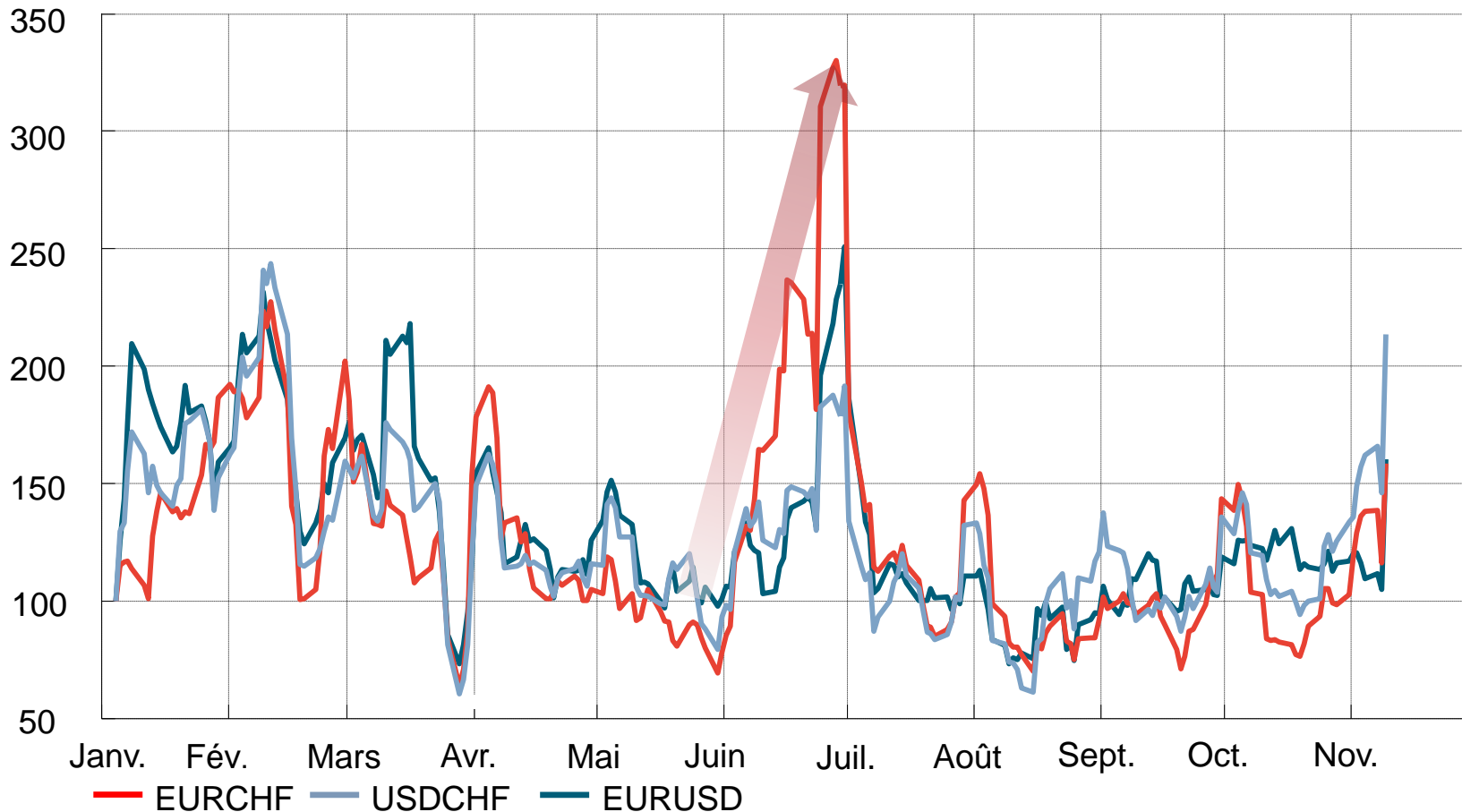
Ecart entre meilleures offres d'achat/de vente



Source: BNS.

Le volume des opérations EURCHF s'est fortement accru avant le Brexit

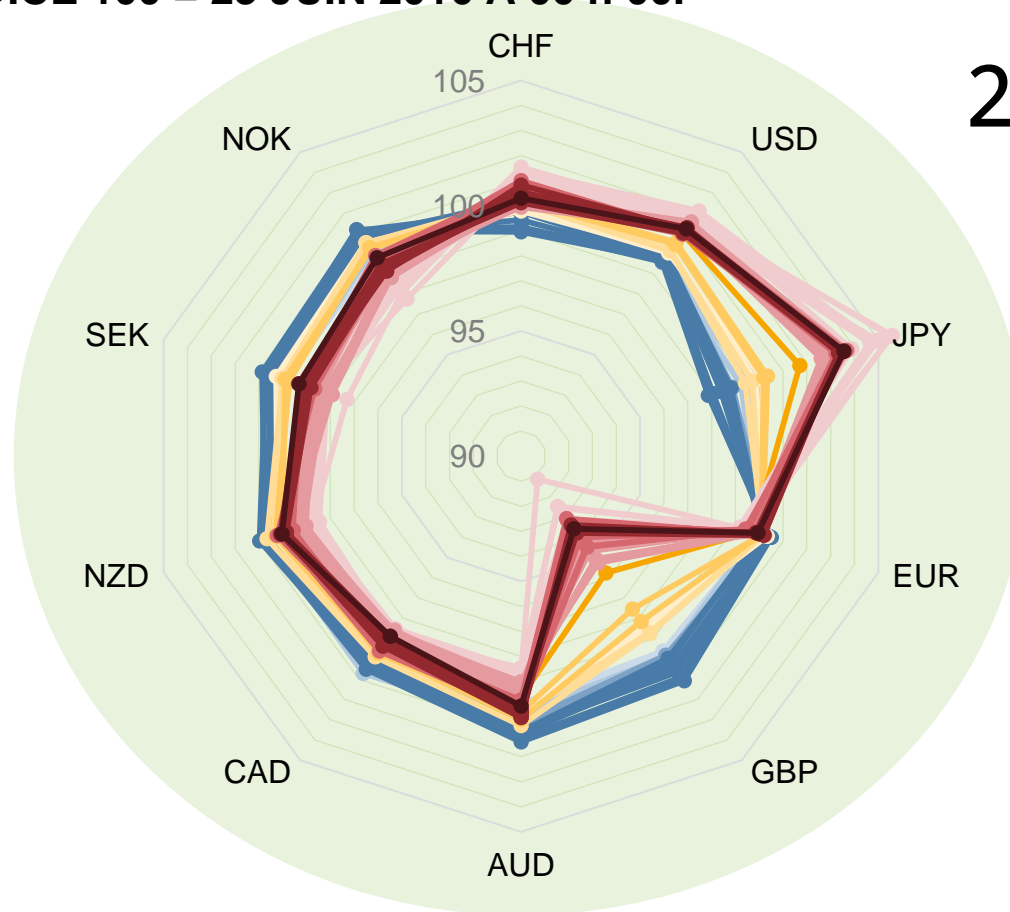
VOLUME DES OPÉRATIONS SUR LE MARCHÉ INTERBANCAIRE, MOYENNE MOBILE SUR 5 JOURS



Source: BNS.

La surprise du Brexit entraîne une rapide adaptation des cours durant la nuit qui suit...

INDICES DE COURS DE CHANGE, DONNÉES ENREGISTRÉES TOUTES LES 30 MINUTES, INDICE 100 = 23 JUIN 2016 À 00 h 00.

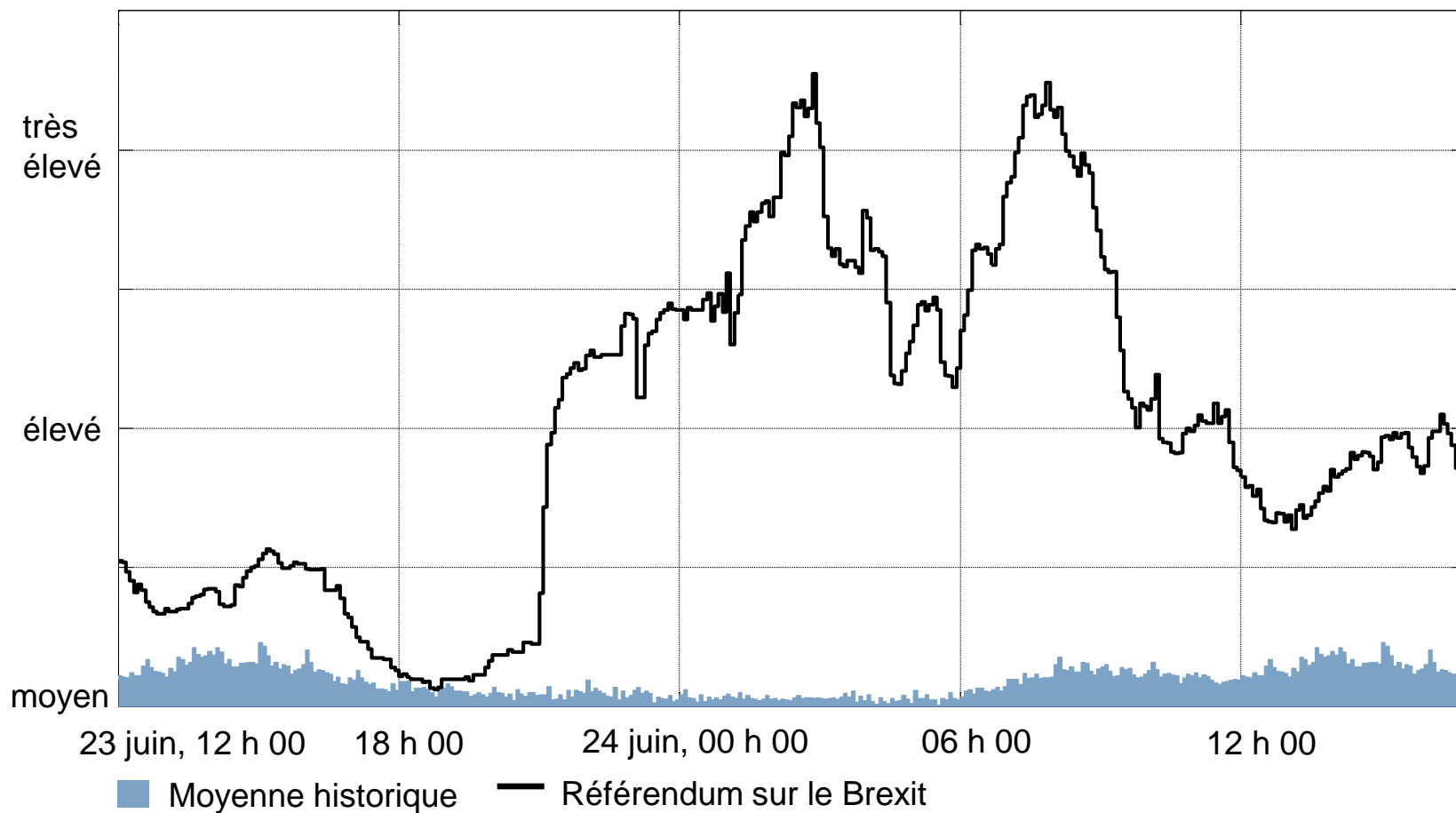


23h00

Sources: BNS et Bloomberg.

... et une volatilité élevée

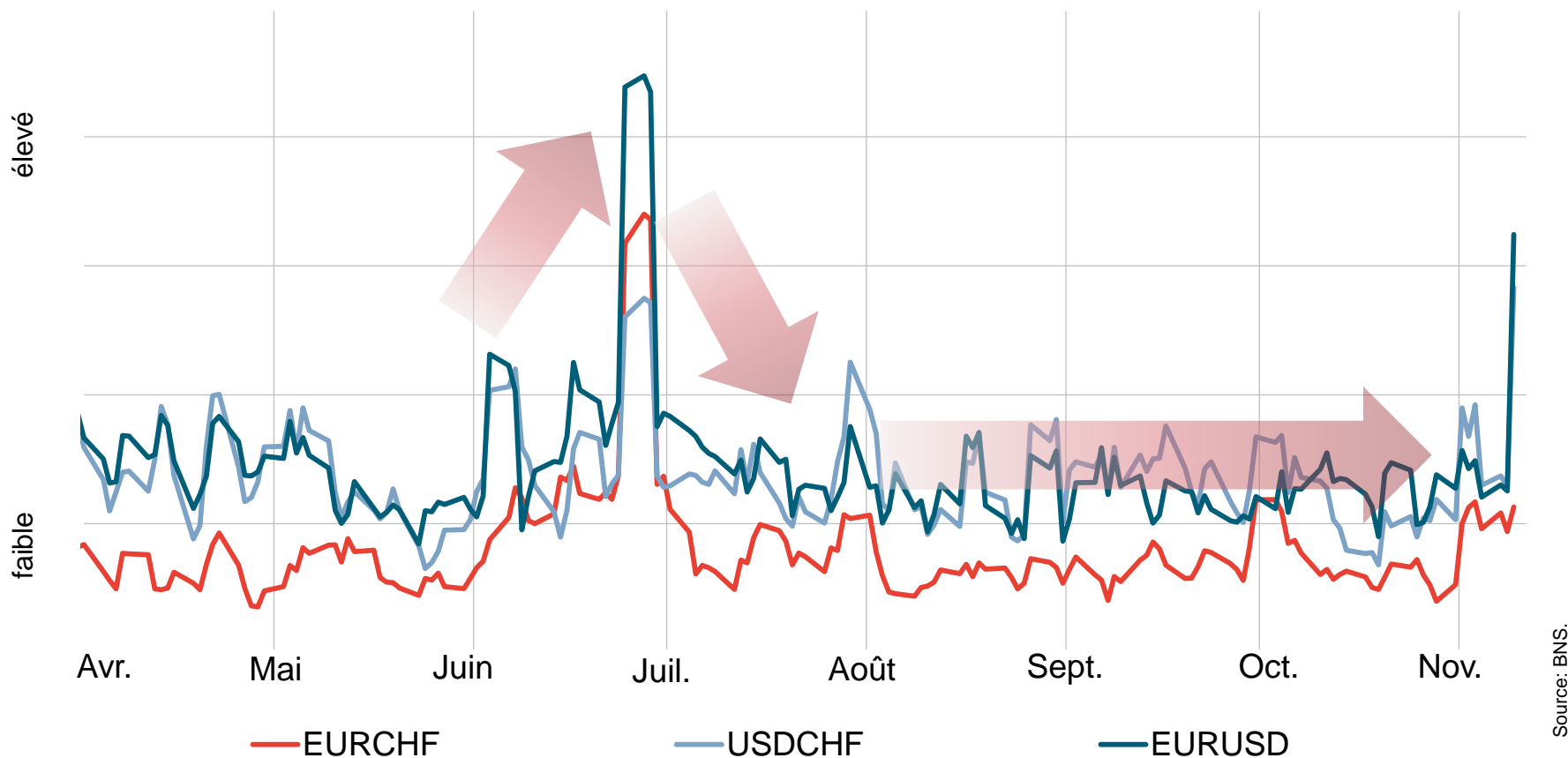
ÉCART DE NÉGOCE POUR LE COUPLE EURCHF



Source: BNS.

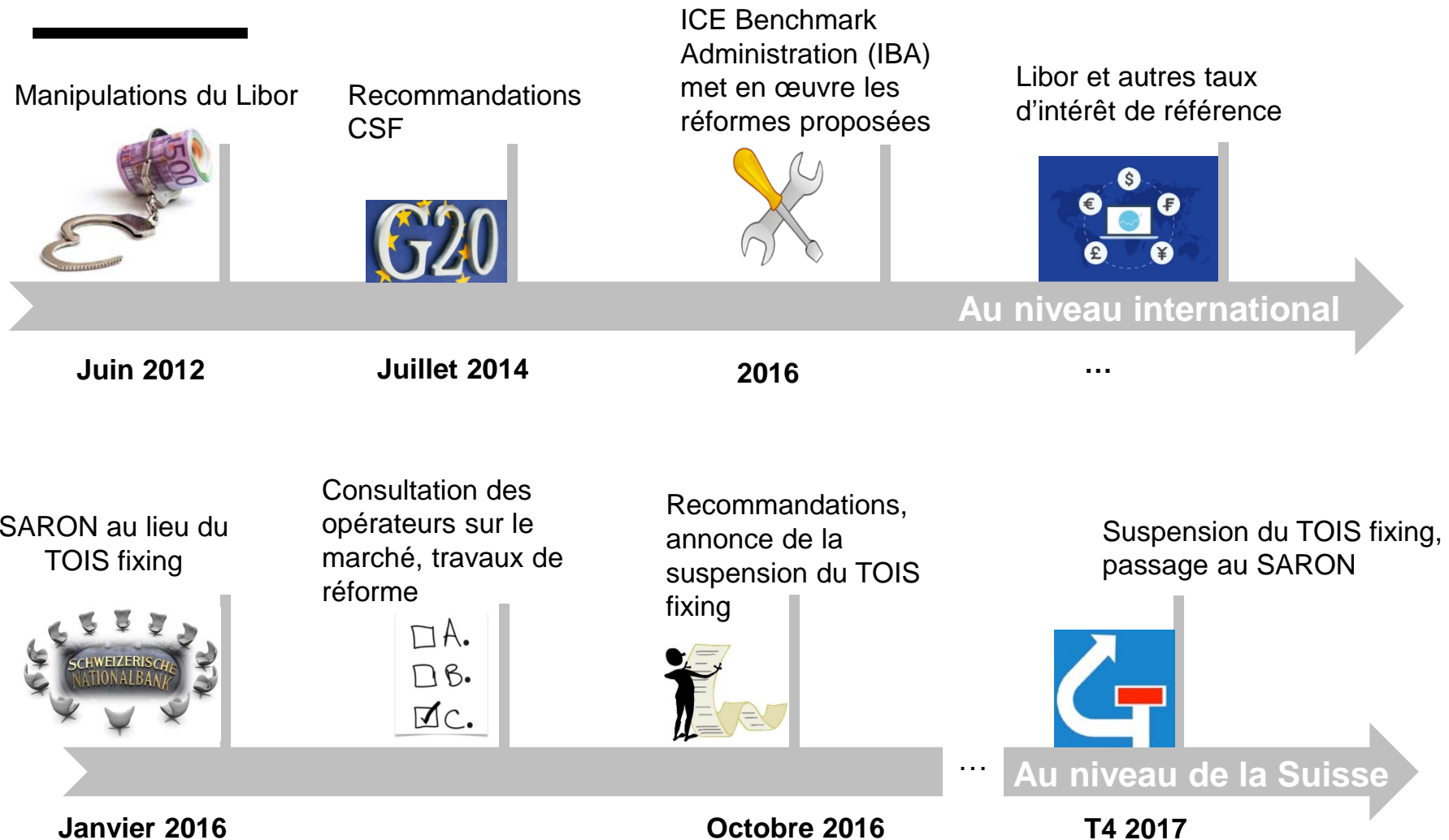
Rapide retour à la normale après le Brexit

**ÉCART DE NÉGOCE POUR DIFFÉRENTS COUPLES DE MONNAIES,
MOYENNE MOBILE SUR 3 JOURS**



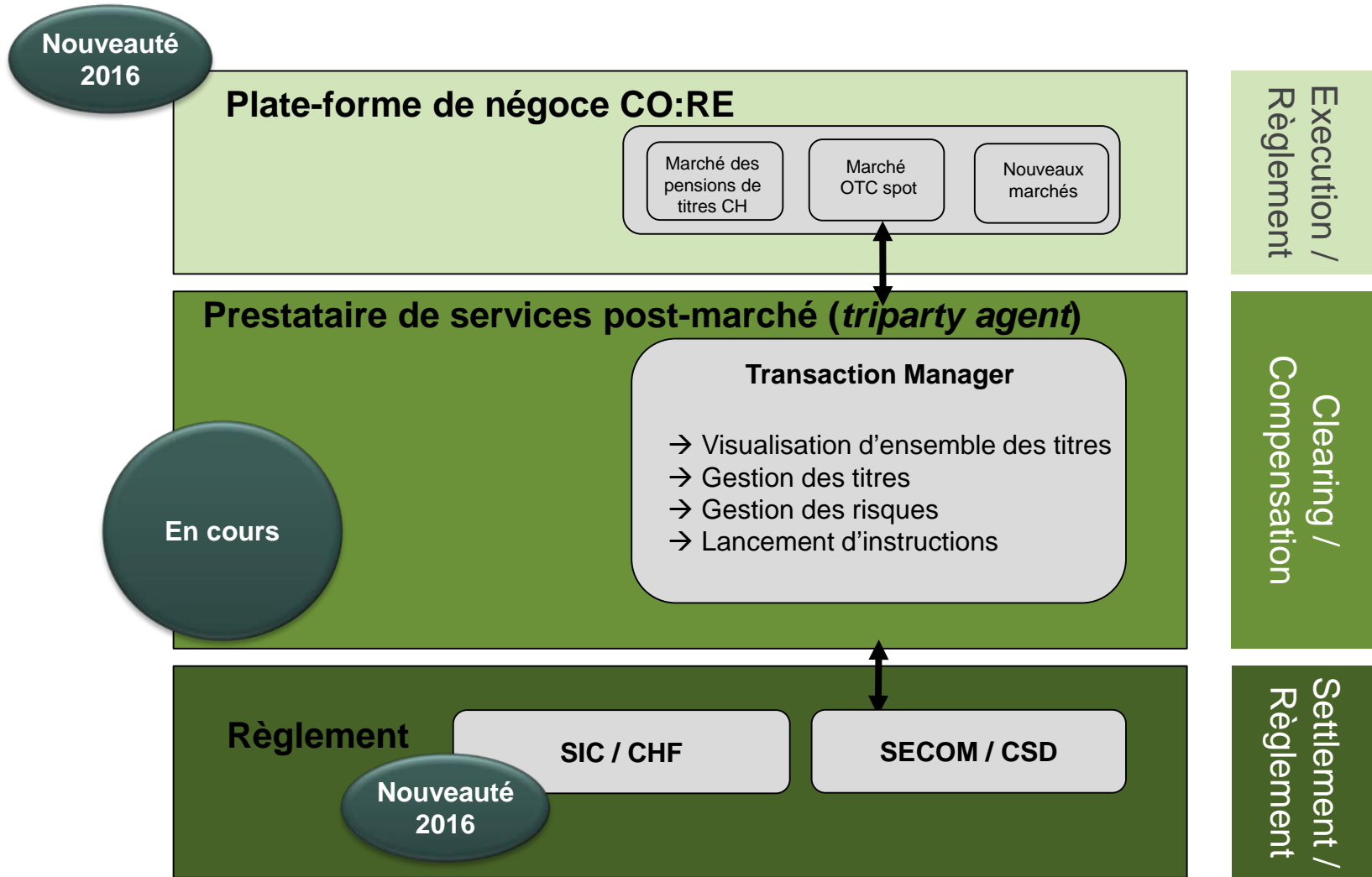
Source: BNS.

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



Source: BNS.

Renouvellement de la Swiss Money Market Value Chain



Source: BNS.

Merci de votre attention.

© Banque nationale suisse

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



Prochaines manifestations

- | | |
|---|------------------|
| Apéritif «Marché monétaire», Zurich | 23 mars 2017 |
| Conférence «Pensions de titres», Zurich | 24 mars 2017 |
| Apéritif «Marché monétaire», Genève | 16 novembre 2017 |

