

Exposé

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



Embargo jusqu'au
16 novembre 2017, 18 h 30

Zoom sur le marché des changes et les taux d'intérêt de référence

Apéritif «Marché monétaire»

Dewet Moser

Membre suppléant de la Direction générale*

Banque nationale suisse

Genève, le 16 novembre 2017

© Banque nationale suisse, Zurich, 2017

* L'intervenant remercie Mirjam Baumberger, Basil Guggenheim, Alain Kouo, Peter Kuster, Barbara Stahel, Singh Surya et Jan Thomer pour leur précieuse contribution à la rédaction de cet exposé, ainsi que les Services linguistiques de la BNS.



Mesdames et Messieurs,

A mon tour, j'ai le plaisir de vous accueillir, une nouvelle fois, à l'apéritif «Marché monétaire» organisé à Genève par la Banque nationale suisse (BNS). Andréa Maechler vient de nous montrer, d'une part, comment les achats de devises et le taux d'intérêt négatif ont permis à la BNS d'empêcher le franc de s'apprécier davantage. D'autre part, elle a mis en lumière les effets du taux d'intérêt négatif sur le marché obligataire en francs et sur les opérations de crédit.

Le franc s'est affaibli au cours des derniers mois. Les mesures de politique monétaire prises par la BNS ont certainement contribué à cette évolution. Je peux donc aujourd'hui me réjouir avec vous de la normalisation que l'on constate sur le marché des changes. Toutefois, nous sommes conscients que le franc est toujours à un niveau élevé, que la situation peut rapidement changer sur les marchés et que nous devons donc rester prêts à agir à tout moment et sans délai. Mais c'est un autre sujet très important que j'aimerais aborder ici en premier. Ce sujet nous accompagne fidèlement depuis quelques années: je veux parler de la réforme des taux d'intérêt de référence. Ici aussi, le contexte a beaucoup changé par rapport à 2016. L'autorité de réglementation britannique a en effet annoncé en juillet 2017 qu'elle ne soutiendrait la publication du Libor que jusqu'à fin 2021.

La large acceptation du Libor sur le marché rend ce taux efficace...

Le Libor est de loin le taux le mieux établi en Suisse. Depuis des décennies, la courbe des swaps basés sur le Libor sert de référence à la fixation des prix des obligations et des crédits en francs ainsi qu'à leur évaluation. Mon **premier transparent** illustre ces relations de façon stylisée. La courbe reflète l'évolution du marché des swaps de taux d'intérêt. On échange sur ce marché, pour les différentes durées, des paiements à taux variables contre des paiements à taux fixes et inversement. La courbe montre les taux fixes pour les différentes durées. En Suisse, le Libor est utilisé comme taux variable et sert ainsi de base à la courbe des swaps. Dans les opérations impliquant le franc, le marché des swaps est beaucoup plus liquide que celui des obligations ou des prêts. C'est pourquoi cette courbe sert de référence à la formation des prix sur le marché suisse des crédits et des capitaux.

Une enquête menée par la BNS a montré que le Libor et la courbe des swaps fondés sur ce taux servent de base à la fixation des prix pour quatre crédits en francs sur cinq (**transparent 2**). Du fait de cette importance, le Libor se présente aussi tout naturellement comme taux de référence dans le domaine des produits dérivés, notamment à des fins de couverture. Selon les estimations, le volume nominal des contrats basés sur le Libor se monte à quelque 6 000 milliards de francs, soit environ dix fois le produit intérieur brut (PIB) de la Suisse. Les contrats de swaps représentent certainement une grande partie de ce volume. La liquidité relativement élevée du marché des produits dérivés renforce à son tour la fonction de référence de la courbe des swaps pour la fixation des prix. Cette interaction entre la fixation des prix sur le marché des capitaux et l'utilisation sur le marché des produits dérivés a

contribué à l'importance du Libor comme «dénominateur commun». Cette importance est telle que ce taux est devenu presque incontournable pour les acteurs du marché, même si dans certains cas, un autre taux de référence serait en fait plus approprié d'un point de vue économique. Cette forte dépendance des marchés financiers vis-à-vis d'un indicateur ne devrait pas poser de problème en soi tant que ce taux est crédible et robuste. C'était généralement le cas au cours des dernières décennies, et la norme commune constituée par le Libor a accru l'efficacité des marchés. Cependant, avec la crise financière, le volume des opérations sur le marché monétaire non gagé s'est réduit de façon dramatique et n'a depuis jamais marqué de reprise. Or ce marché sert justement de base au calcul du Libor. Ce phénomène, il faut le souligner, ne concerne pas seulement le franc, mais l'ensemble des monnaies.

... mais complique son abandon et son remplacement

C'est dans ce contexte que le Royaume-Uni a annoncé que ses autorités arrêteraient, fin 2021, de soutenir les différents panels du Libor. Cette décision fait apparaître les inconvénients de la forte dépendance vis-à-vis du Libor. En effet, l'abandon du Libor représente une tâche difficile, qui ne peut être maîtrisée que collectivement par les acteurs du marché. Chacun d'entre eux doit contribuer à une transition ordonnée en se confrontant sans tarder à ce thème et en procédant de façon coordonnée. Différents groupes de travail accompagnent et pilotent le processus. En Suisse, c'est le groupe de travail national sur les taux d'intérêt de référence (National Working Group on CHF reference rates, NWG) qui est en charge du dossier. Ce groupe de travail se compose de représentants des banques et d'autres spécialistes de l'industrie financière. La BNS participe également à la réforme en assurant la présidence avec un représentant du secteur privé et en gérant le secrétariat technique du NWG.

Depuis la révélation, en 2012, des manipulations du Libor, la communauté internationale, sous l'égide du Conseil de stabilité financière, a intensément œuvré en vue d'une réforme des taux d'intérêt de référence. Dans un processus d'apprentissage commun, les administrateurs, les acteurs du marché et les autorités sont parvenus à des conclusions importantes. Premièrement, il est impératif d'impliquer les marchés et de recueillir leur approbation dans le processus de réforme. Pour s'en convaincre, il suffit de penser aux nombreux contrats à long terme qui se réfèrent au Libor, et pour lesquels il convient de trouver une solution. Deuxièmement, il faut définir une structure claire de gouvernance, déterminant de façon transparente l'attribution des tâches et des responsabilités, pour que les taux de référence soient crédibles et robustes. Troisièmement, il y a lieu de respecter les exigences internationales en matière de taux d'intérêt de référence, les principes de l'OICV. Et quatrièmement, la transition doit être coordonnée entre les différents acteurs pour que le changement de référence se déroule sans heurts sur l'ensemble du marché.

D'autres zones monétaires évaluent aussi des solutions de remplacement du Libor (**transparent 3**). Vous pouvez voir ici l'avancement des travaux à l'échelle internationale. Cette évolution débouche sur un remplacement du Libor par un taux d'intérêt au jour le jour.

Celui-ci peut se rapporter au marché monétaire gagé ou non gagé; la différence est généralement minime en raison des échéances courtes. En Suisse, le NWG a recommandé lors de sa séance d'octobre de recourir au Swiss Average Rate Overnight ou SARON, qui se base sur le marché des pensions de titres, pour succéder au Libor. Il a formé deux sous-groupes chargés d'étudier le recours au SARON, l'un dans le domaine des crédits (*retail*) et l'autre dans celui des produits dérivés (*wholesale*).

Notre pays présente l'avantage de disposer d'indices connus et bien établis, les Swiss Reference Rates (SRR), et en particulier le SARON. Depuis leur lancement par SIX Swiss Exchange et la BNS en 2009, ils sont disponibles comme valeurs de référence pour le marché monétaire gagé (**transparent 4**). Le SARON sert aujourd'hui déjà de solution de rechange dans un autre processus de transition auquel les acteurs du marché sont confrontés. Il vient en effet remplacer le TOIS fixing, qui cessera d'être publié à la fin de cette année. Des swaps dont la jambe à taux variable se rapporte au SARON au lieu du TOIS fixing ont été passés dès avril 2017. Le SARON repose sur une base de calcul solide, formée par les opérations conclues et les cotations pouvant aboutir à une transaction au jour le jour. Ce segment est le plus liquide du marché des pensions de titres contre francs. Dans la perspective du remplacement du TOIS fixing, SIX Swiss Exchange a, en tant qu'administrateur des SRR, également constitué une commission chargée d'étudier le sujet. Ce comité d'experts assume des fonctions de conseil et d'assistance. Il réunit des représentants de la Bourse, de SIX Repo qui est chargée d'établir les taux, de la BNS et des acteurs les plus importants du marché. De plus, le SARON répond aux principes de l'OICV. Pour résumer ses avantages en une seule phrase, le SARON repose sur une large assise, offre une image fidèle du marché et présente un mode de calcul standardisé, transparent et donc compréhensible. Par ailleurs, cette méthode fait l'objet d'une évaluation continue visant à déterminer si elle reste adaptée compte tenu d'éventuels changements structurels du marché.

En Suisse, le NWG assume la direction dans le processus de transition. La BNS, qui s'investit depuis de nombreuses années déjà en faveur du marché monétaire en francs, continuera d'accompagner ce processus de près en assurant une fonction d'interface. Nous publions sur notre site les principaux documents relatifs à l'avancement des réformes, et notamment les procès-verbaux des séances du NWG (**transparent 5**). Vous y trouverez aussi de plus amples informations sur les SRR. J'aimerais clore le sujet des taux de référence en vous lançant un appel, en tant qu'acteurs du marché. Car la responsabilité du choix du taux de référence appelé à remplacer le Libor et du processus de transition ordonnée revient au secteur privé. Même si la fin du Libor n'est pas encore tout à fait scellée, vous devez avoir en tête qu'il ne sera plus à votre disposition après 2021. Utilisez ce délai pour déterminer dans quelle mesure vous êtes concernés par la disparition du Libor. Des taux de référence stables et fiables sont primordiaux pour le bon fonctionnement de marchés financiers modernes. C'est pourquoi je vous conseille de vous préparer à temps à la transition et au changement, de faire part activement de vos préoccupations dans ce processus et de prendre connaissance des lignes

directrices émises par le NWG. Je suis convaincu que de cette manière, nous atteindrons sans encombre notre but, à savoir un changement bien ordonné du taux d'intérêt de référence.

L'affaiblissement du franc repose sur une large assise au niveau du marché des changes

Permettez-moi à présent d'aborder le sujet du marché des changes. Ce dernier a lui aussi connu des développements significatifs au cours des derniers mois. Dans l'optique de la BNS, la grande nouveauté réside dans le fait que le franc n'est plus soumis à de fortes pressions à la hausse, du moins pour le moment. J'aimerais jeter ici un bref regard en arrière afin de répondre à certaines questions qui sous-tendent le contexte actuel. Quels facteurs ont préparé le terrain à l'affaiblissement du franc cet été? Dans quelles conditions du marché cet affaiblissement a-t-il eu lieu? Et qu'en est-il de la qualité du marché?

Au moment où nous tenions notre dernier apéritif du marché monétaire à Genève, la divergence entre les deux grandes monnaies était de plus en plus marquée. L'euro se négociait à un faible niveau, ce qui pesait sur le franc. De l'autre côté de l'Atlantique, l'élection de Donald Trump à la présidence des Etats-Unis avait stimulé le dollar, ce qui avait stabilisé la valeur du franc pondérée par le commerce extérieur (**transparent 6**). L'euro a commencé à se renforcer au milieu de 2017. Cette progression s'est traduite par un affaiblissement considérable du franc et du dollar des Etats-Unis, en termes pondérés par le commerce extérieur. Entre début avril et fin juin, la monnaie européenne a gagné 5 points d'indice. La politique monétaire ne permet pas d'expliquer à elle seule ce renversement de tendance. En effet, son orientation était déjà différente de part et d'autre de l'Atlantique un an auparavant. Et comme on le sait, cette situation n'a pas changé. Les marchés s'attendent à ce que la Réserve fédérale des Etats-Unis (Fed) relève de nouveau les taux. A l'inverse, la Banque centrale européenne a déclaré il y a trois semaines vouloir maintenir sa politique monétaire expansionniste pour les neuf prochains mois.

Deux autres éléments parviennent mieux que la politique monétaire à expliquer le revirement observé sur le marché des changes. Premièrement, l'incertitude politique, qui avait rendu l'euro peu attrayant, s'est estompée après les élections en France. Deuxièmement, l'évolution conjoncturelle solide de la zone euro a dissipé les craintes concernant la fragilité de la reprise. Le PIB a affiché une croissance supérieure à 2% lors des trois derniers trimestres, et les indicateurs de climat économique se sont continuellement améliorés pour s'inscrire à des niveaux qu'ils n'avaient plus atteints ces dernières années. En bref, la pression à la hausse subie par le franc est retombée, car la situation et le climat se sont améliorés dans la zone euro, la conjoncture a continué d'évoluer favorablement aux Etats-Unis, et la santé de l'économie mondiale est restée robuste dans l'ensemble.

Pour illustrer la particularité de l'affaiblissement récent du franc, il faut examiner un contexte historique plus vaste, tel qu'il est présenté dans le **transparent 7**. Vous avez probablement déjà vu ce graphique dans le cadre d'autres exposés. Il représente l'évolution du franc en termes pondérés par le commerce extérieur, à partir de début 2011. Chaque carré correspond à

une période de négoce de quatre semaines. La couleur indique le volume des opérations effectuées sur le marché des changes. Un carré bleu signifie que le volume des opérations était relativement faible lors de la période considérée. Un carré rouge vif marque une période pendant laquelle ce volume a atteint des pics. Le graphique peut tout à fait être considéré comme un indicateur de tendance pour le franc. La couleur rouge vif prédominait en été 2011 avant l'introduction du cours plancher, puis en été 2012 ainsi que vers fin 2014. Pendant toutes ces phases, le franc a subi de fortes pressions à la hausse. Le carré rouge foncé en été 2017 représente un phénomène insolite dans la série des pics observés en rapport avec le volume des opérations: pour la première fois, un volume extrêmement élevé a en effet coïncidé avec un affaiblissement du franc. L'intérêt porté à un franc moins fort était manifestement grand et a bénéficié d'une large assise auprès des acteurs du marché.

Un examen plus détaillé montre l'intensité surprenante avec laquelle la hausse des cours de l'euro et du dollar en franc s'est, en grande partie, concentrée sur quelques jours fin juillet. On voit, dans le **transparent 8**, que l'étoile bleue, mais surtout l'étoile rouge, se sont éloignées du nuage de points. Ce graphique montre, sur une base journalière, comment le volume et la volatilité se comportent par rapport au «niveau normal» représenté par la ligne zéro. Les points se situent autour de l'intersection des deux lignes zéro, et sont très proches les uns des autres. La situation sur le marché des changes est calme, il n'est pas prévu que des nouvelles tombent. Le cours de l'euro en dollar des Etats-Unis ainsi que les cours du dollar et de l'euro en franc affichent des écarts de négoce modérés, et les opérations portent sur des volumes modestes. Puis, les cours des monnaies étrangères en franc commencent à fluctuer. Le volume et la volatilité des opérations de change dollar contre franc (étoile bleue) et surtout euro contre franc (étoile rouge) augmentent, ce qui se traduit par les étoiles respectives qui se déplacent vers le haut et vers la droite: le franc fait l'objet d'opérations de vente importantes. Celles-ci jouent le rôle de catalyseur. Compte tenu de ces circonstances favorables, le franc s'affaiblit. Le cours de l'euro en franc passe en quelques jours d'un niveau d'environ 1,10 franc à un niveau supérieur à 1,14 franc, ce qui se reflète dans des écarts de négoce nettement plus élevés. Plusieurs niveaux techniques sont franchis, de sorte que la dynamique se renforce encore. Lors de la première semaine d'août, l'euro affiche par moments un cours supérieur à 1,15 franc.

La dynamique de la dépréciation n'affecte pas la qualité du marché

La dynamique d'affaiblissement du franc observée en juillet 2017 était incontestablement forte. Elle a certes entraîné une volatilité accrue au niveau de la relation de change. Cependant, elle n'a pas affecté la qualité du marché. Comme le montre le **transparent 9** à l'aide d'indicateurs relatifs à la qualité du marché pour le cours entre l'euro et le franc, l'activité est toujours restée régulière. L'emplacement des points verts sur l'axe vertical indique que les écarts enregistrés quotidiennement entre meilleures offres d'achat et de vente ont continué à diminuer au premier semestre 2017. Ces écarts se sont sensiblement creusés fin juillet, en relation avec l'accroissement de la volatilité. Les écarts observés après le renversement de tendance concernant le cours de change ne sont toutefois pas préoccupants:

ils sont conformes aux moyennes observées à long terme et signalent que la qualité du marché est toujours bonne. Il est intéressant d'examiner en outre la taille et le dégradé des points verts. Ces deux éléments reflètent la fréquence de fortes fluctuations des cours. Plus la taille du point est petite et plus la teinte est pâle, plus les variations de cours sont faibles. En juillet, les points étaient petits et pâles. La dépréciation du franc s'est manifestement déroulée sans variations brusques des cours et sur un marché dont la qualité est restée intacte. Toutes ces observations confirment la constatation faite précédemment, à savoir que l'affaiblissement du franc repose sur une large assise. Il est pourtant probable que de nombreux acteurs du marché, notamment ceux qui tablaient sur une répartition unilatérale du risque dans les opérations contre francs, aient été surpris par les événements.

Osons esquisser une perspective d'avenir. Dans quelle mesure l'affaiblissement récent du franc a-t-il influé sur les anticipations des analystes concernant le marché? Le **transparent 10** traduit un constat clair: l'ampleur et la rapidité de la dépréciation du franc ont aussi surpris les analystes. Le cours au comptant réel sort de la marge bleue. Celle-ci représente la répartition des prévisions établies par les analystes pour un trimestre. A chaque fin de trimestre, les anticipations relatives aux cours de change pour le trimestre suivant sont enregistrées. Après avoir été pris au dépourvu, les analystes partent désormais de l'hypothèse que l'affaiblissement du franc est un phénomène durable. Ils revoient donc leurs prévisions à la hausse. La courbe en tirets rouges, qui représente la médiane des anticipations actuelles portant sur la fin de l'année, s'établit à un niveau supérieur à 1,15 franc pour un euro. La fourchette formée par les lignes rouges indique cependant une forte dispersion. Après une phase de plus grande volatilité, l'écart entre les anticipations s'est de nouveau creusé considérablement. Le regain de tension entre la Corée du Nord et les Etats-Unis en août dernier a rappelé aux acteurs du marché que le franc était toujours considéré comme une valeur refuge.

La situation sur le marché des changes s'est certes détendue quelque peu, mais elle reste fragile. Dans ce contexte, notre politique monétaire expansionniste, qui repose sur le maintien du taux d'intérêt négatif et sur notre disposition à intervenir au besoin sur le marché des changes, demeure appropriée. La BNS reste présente sur le marché des changes et sur le marché monétaire, afin de pouvoir remplir son mandat. Nous continuons d'observer, d'analyser et d'interpréter minutieusement les faits, les tendances et les changements structurels. A présent, je vous invite tous à poursuivre nos discussions autour d'un verre. Je vous remercie de votre attention, de votre intérêt et de votre contribution au bon fonctionnement des marchés financiers.

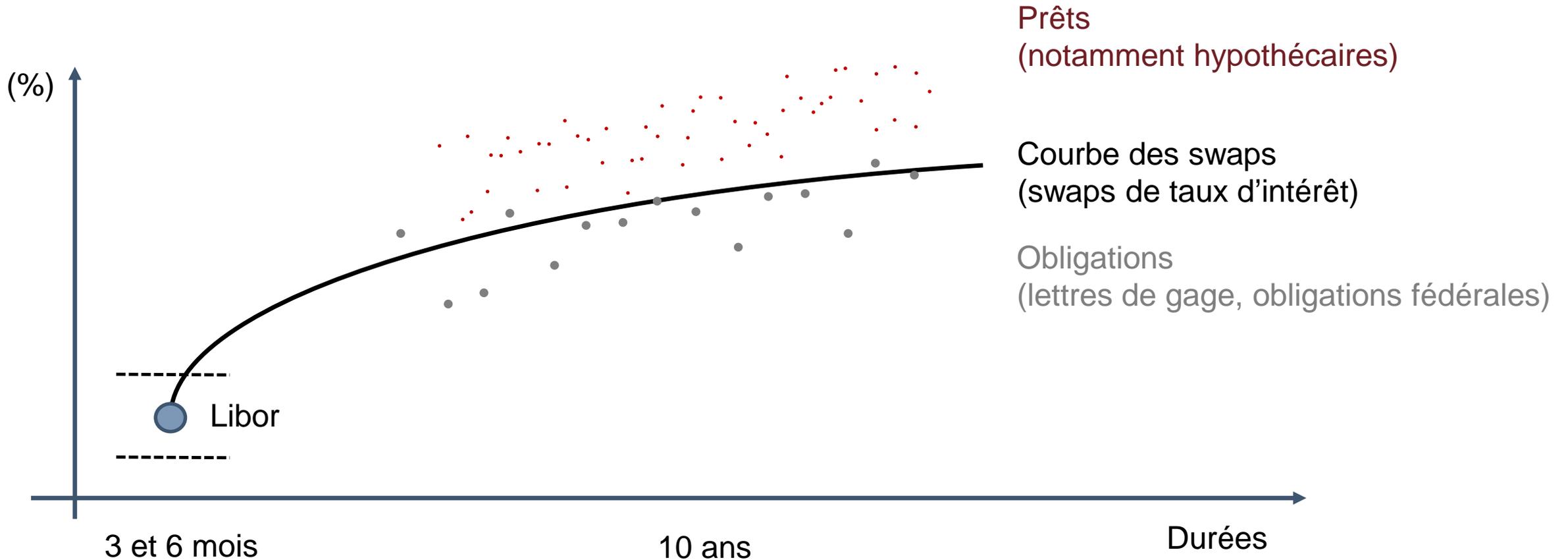
Zoom sur le marché des changes et les taux d'intérêt de référence

Dewet Moser
Membre suppléant de la Direction générale
Banque nationale suisse

Genève, le 16 novembre 2017

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

La courbe des swaps basés sur le Libor comme indice pour les prix sur le marché des capitaux



Interaction entre formation des prix et couverture

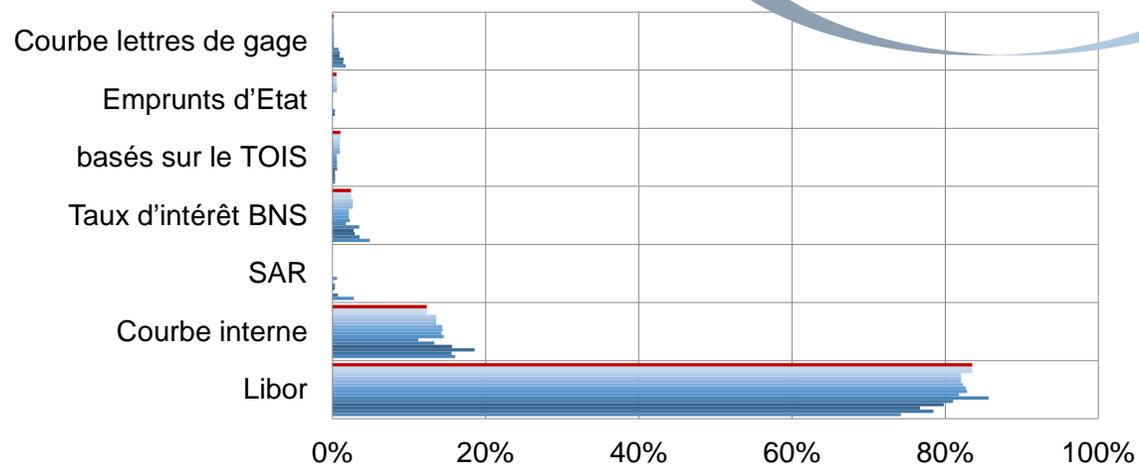
Libor pour la fixation des prix sur le marché des capitaux

- Obligations (marchés primaire et secondaire)
- Prêts (surtout hypothécaires)

Base pour la fixation des prix pour les prêts en francs

Libor à des fins de couverture dans les opérations sur produits dérivés

- Volume des opérations basées sur le Libor: environ 6 000 milliards de francs



Reference rate estimated notional volumes and maturity concentrations

■ 2017-Q2 ■ 2017-Q1 ■ 2016-Q4 ■ 2016-Q3 ■ 2016-Q2 ■ 2016-Q1 ■ 2015-Q4 ■ 2015-Q3 ■ 2015-Q2 ■ 2015-Q1 ■ 2014-Q4 ■ 2014-Q2 ■ 2013-Q4 ■ 2013-Q3 ■ 2012 ■ 2009

Source: BNS.

Source: CSF (Reforming major interest rate benchmarks, 2014).

Solutions de rechange



SOFR

Dès T1/T2 2018



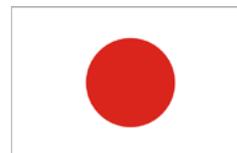
SONIA

**Finalisation dès T2
2018**



**Ev. nouveau taux
au jour le jour**

**Accent sur
l'Euribor**



TONAR

Accent sur le Tibor



SARON

Chronologie du SARON



Principales caractéristiques du SARON



Administrateur

Pensions de titres ON contre francs

- opérations
- offres (*quotes*)

Base de données



Commission des indices



Principes OICV



INFORMATIONS SUR

INFORMATIONS POUR

Médias

Marchés financiers

Opérations de politique
monétaire

Marché des émissions de la
Confédération suisse

Swiss Reference Rates

Appels d'offres en dollars
des Etats-Unis

Manifestations

Réforme des taux
d'intérêt de référence

Aperçu et documents

Participants

Recherche

Carrière

Actionnaires

Grand public

Réforme des taux d'intérêt de référence

Imprimer

Le National working group on CHF reference rates (NWG) est le forum central où sont examinées les propositions de réforme des taux d'intérêt de référence en Suisse et où sont discutés les derniers développements internationaux. La présidence est exercée conjointement par un représentant du secteur privé et par un représentant de la Banque nationale suisse (BNS). Le NWG est ouvert aux représentants des banques commerciales (résidentes ou non résidentes) et aux spécialistes d'autres secteurs de la finance. Les établissements bancaires qui ne sont pas encore représentés sont les bienvenus. L'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) est invitée en tant qu'observatrice. Le NWG se penche depuis le printemps 2016 sur la question du remplacement du TOIS fixing par le SARON dans la perspective de la suspension du TOIS fixing fin 2017. Lors de sa séance du 5 octobre 2017, il a recommandé le SARON comme la solution de rechange au Libor pour le franc.

Gouvernance du NWG

La BNS soutient les efforts déployés à l'échelle nationale et internationale en vue d'une réforme des taux de référence. Au niveau de la Suisse, elle exerce ainsi la présidence du NWG conjointement avec un représentant du secteur privé. Les recommandations du NWG ne sont pas juridiquement contraignantes. Les décisions relatives aux recommandations sont prises à la majorité simple des voix exprimées à l'assemblée. La mise à disposition de taux d'intérêt de référence relevant de la responsabilité des opérateurs sur les marchés, la BNS s'abstient de participer aux scrutins et joue avant tout le rôle d'arbitre. Elle assure de plus le secrétariat technique du NWG et aide à organiser les réunions. A ce titre, elle met à disposition la présente section sur son site Internet pour la publication des procès-verbaux de ce groupe de travail et d'autres documents relatifs au processus de réforme. Les documents publiés ne reflètent pas nécessairement le point de vue de la BNS.

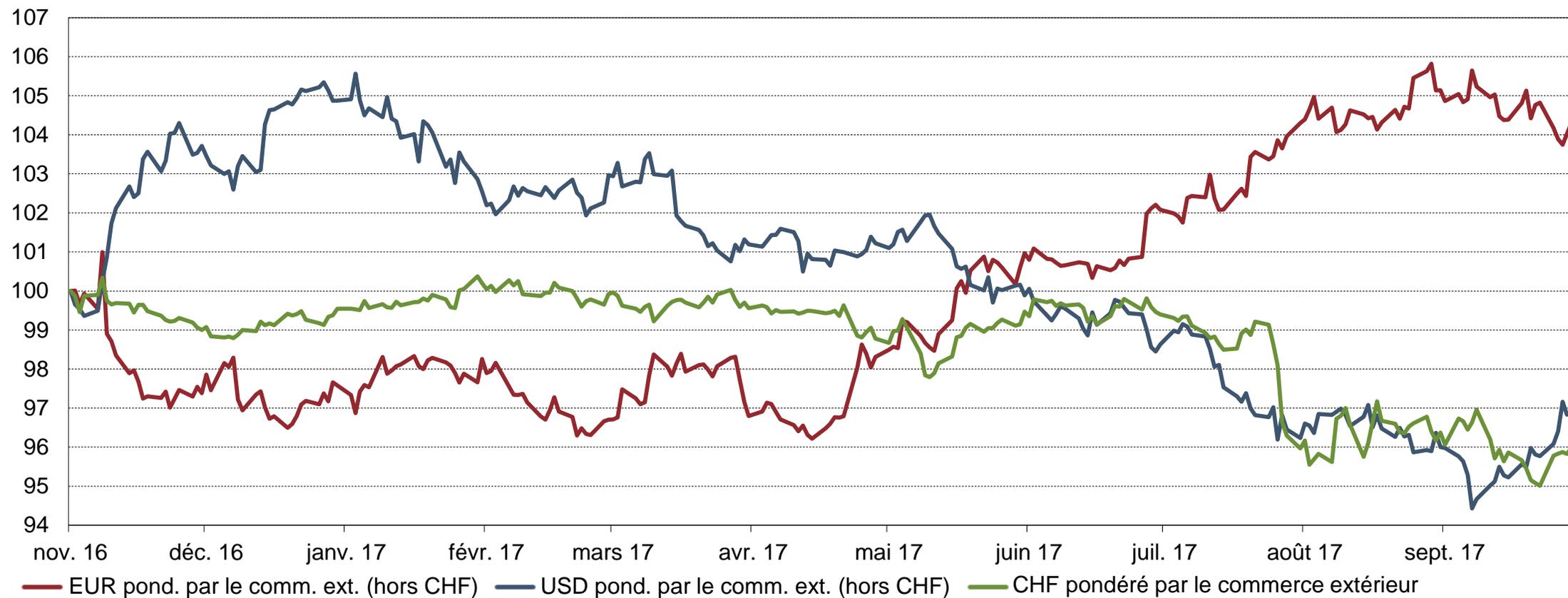
INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

| | | |
|------------|--|-----|
| 10.10.2016 | Avancement des travaux de réforme jusqu'en 2016 | PDF |
| 10.10.2016 | Minutes - 13th Meeting of the Working Group, 24 May 2016 | PDF |
| 17.11.2016 | Minutes - 14th Meeting of the Working Group, 27 October 2016 | PDF |
| 22.02.2017 | Minutes - 15th Meeting of the Working Group, 26 January 2017 | PDF |
| 22.02.2017 | Discontinuation of TOIS fixing and replacement with SARON | PDF |
| 22.02.2017 | Draft-template for a SARON Swap confirmation | PDF |
| 08.06.2017 | Minutes - 16th Meeting of the Working Group, 15 May 2017 | PDF |
| 24.10.2017 | Minutes - 17th Meeting of the Working Group, 5 October 2017 | PDF |

La fermeté du dollar puis de l'euro ouvre la voie à l'affaiblissement du franc

COURS DE CHANGE PONDÉRÉS PAR LE COMMERCE EXTÉRIEUR (JPM)

Indice (01.11.2016=100)

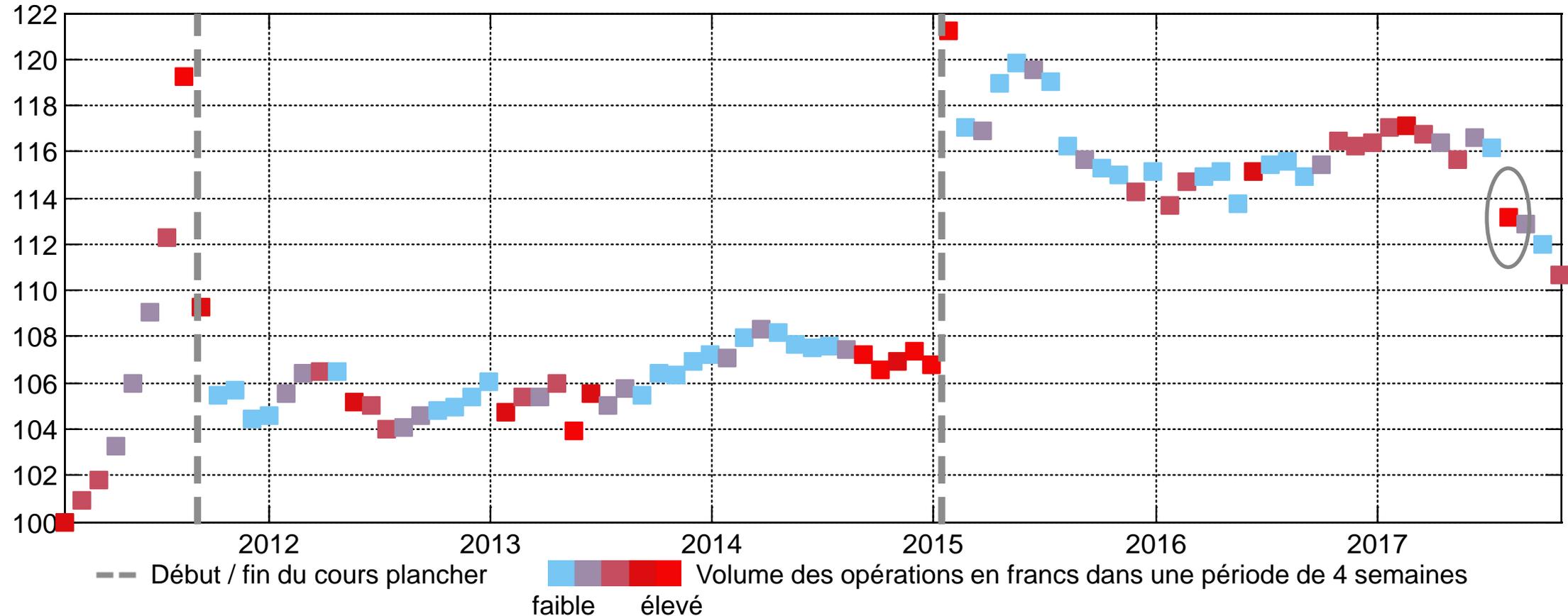


Sources: Bloomberg et BNS.

Forte activité sur le marché – pour une fois sans pression à la hausse

ÉVOLUTION DU COURS DE CHANGE ET VOLUME DES OPÉRATIONS

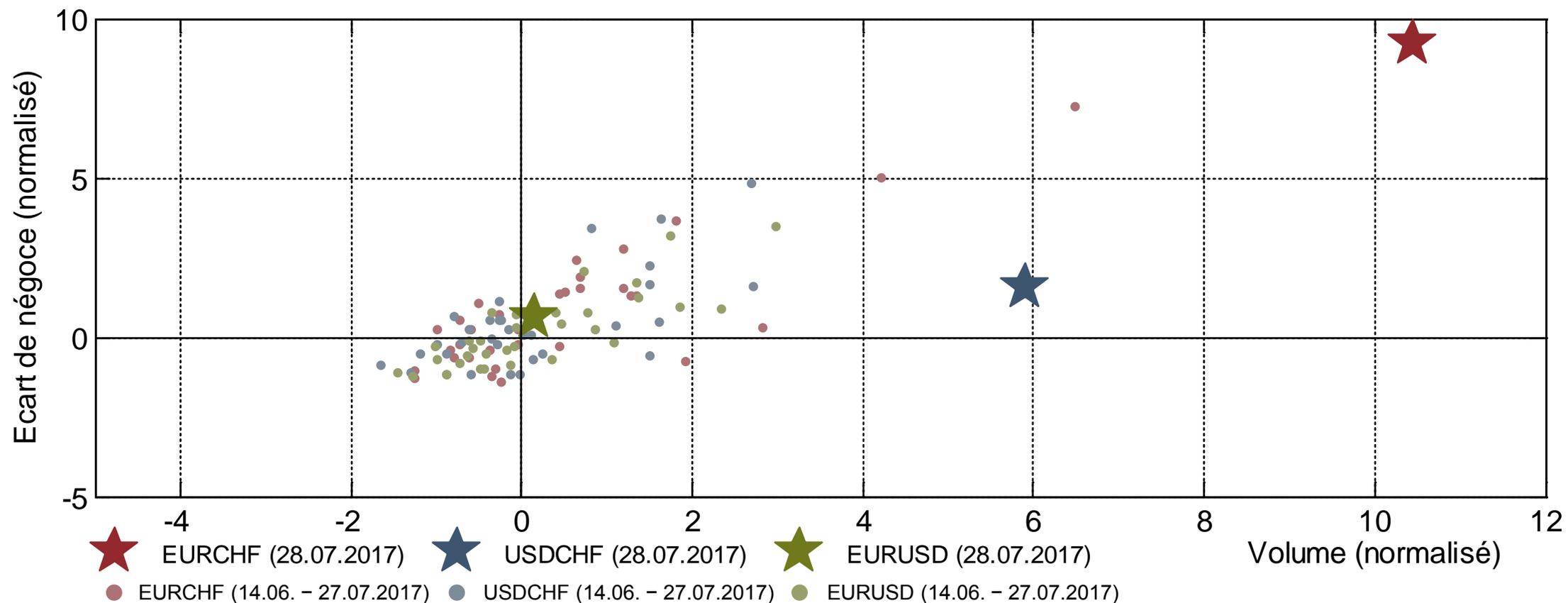
CHF, pondéré par le commerce extérieur (JPM)



Source: BNS.

L'affaiblissement du franc se produit soudainement, ...

VOLUME QUOTIDIEN DES OPÉRATIONS ET ÉCART DE NÉGOCE PAR COUPLE DE MONNAIES

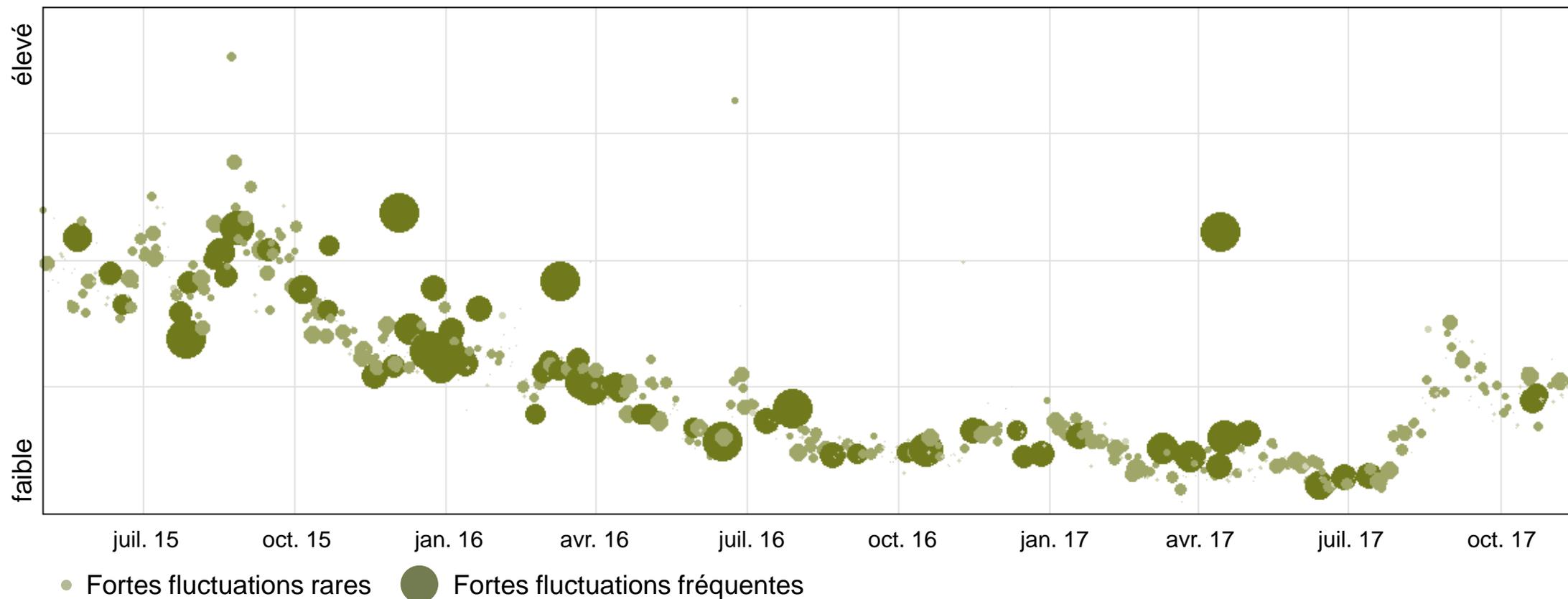


Source: BNS.

... mais suit un cours régulier, et la qualité du marché reste intacte

IRRÉGULARITÉS SUR LE MARCHÉ EURCHF

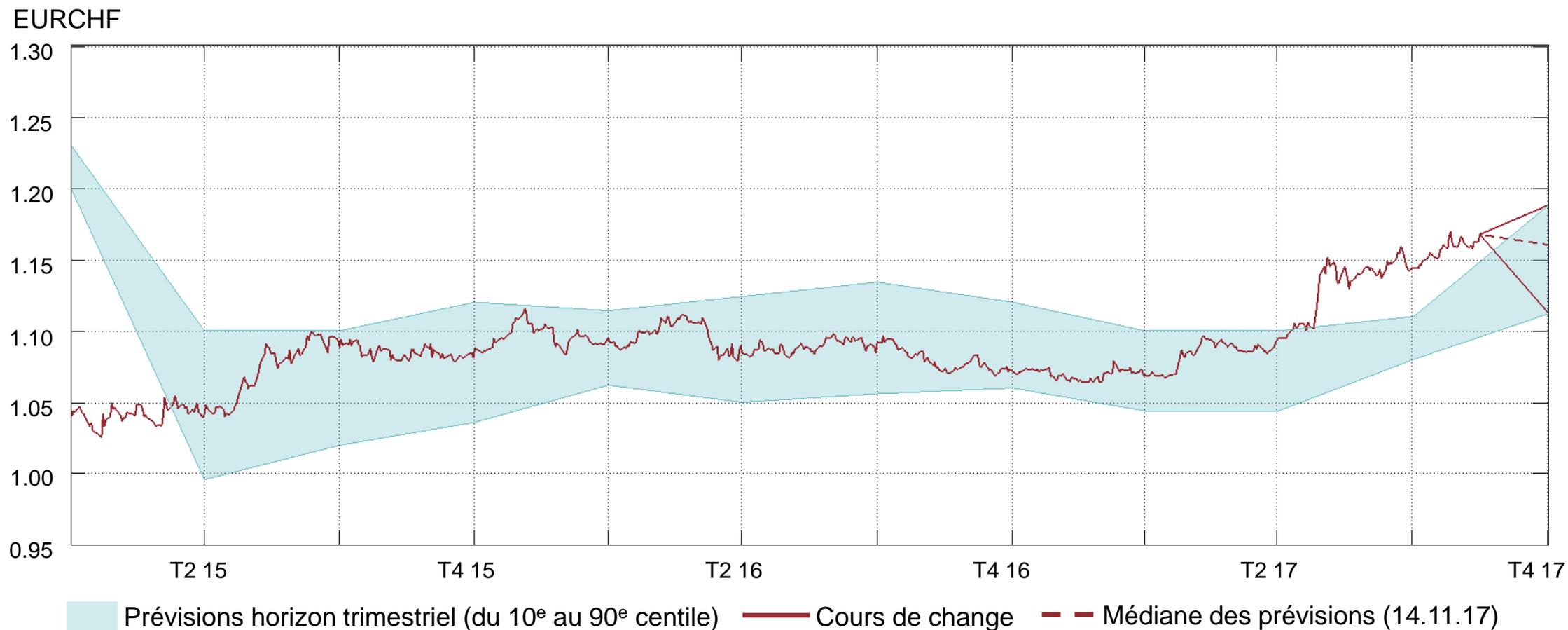
Ecart entre meilleures offres d'achat / de vente



Source: BNS.

Les analystes estiment que l'affaiblissement du franc est durable

PRÉVISIONS DES ANALYSTES POUR LE COURS DE L'EURO EN FRANC



Sources: Bloomberg et BNS.

Merci de votre attention.

© Banque nationale suisse

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

