



Embargo jusqu'au
21 novembre 2024, 18 h 30

Le marché suisse des pensions de titres: 25 ans de succès pour la place financière et la Banque nationale

Apéritif «Marché monétaire»

Petra Tschudin et Thomas Moser*

Membre de la Direction générale et membre de la Direction générale élargie
Banque nationale suisse
Genève, le 21 novembre 2024
© Banque nationale suisse

* Les intervenant-e-s remercient Dirk Faltin et Damien Klossner pour leur contribution à la rédaction de cet exposé. Ils adressent également leurs remerciements à Roman Baumann, Toni Beutler, Florian Böser, Lucas Fuhrer, Alain Galli, Rebecca Gerosa, Oliver Gloede, Anna-Kathrin Keller, Sébastien Kraenzlin, Christian Myohl, Urs Plüss, Christian Ritzmann, Andy Sturm et Tanja Zehnder pour leurs précieux commentaires, ainsi qu'aux services linguistiques de la BNS.



Mesdames et Messieurs,

Permettez-moi de vous souhaiter la bienvenue à l'Apéritif «Marché monétaire». Mon collègue Thomas Moser et moi-même nous réjouissons que vous ayez répondu en aussi grand nombre à notre invitation.

Nous célébrons cette année un anniversaire très spécial: celui des 25 ans du marché des pensions de titres contre francs. En effet, c'est en juin 1999 que la Banque nationale suisse (BNS) a, pour la première fois, conclu une pension de titres dans l'infrastructure des marchés financiers intégrée et automatisée dénommée Swiss Money Market Value Chain. Cet événement a constitué une étape majeure dans l'histoire de la finance suisse¹.

Grâce aux efforts conjugués des fournisseurs d'infrastructure², des banques, d'autres intervenants sur les marchés financiers et de la BNS, le marché des pensions de titres contre francs compte aujourd'hui parmi les plus modernes et les plus efficaces au monde. Il est au cœur du système des échanges de liquidités en francs, et les pensions de titres constituent le principal instrument de mise en œuvre de la politique monétaire de la BNS.

Nous commencerons notre exposé en mettant en lumière le rôle central du marché des pensions de titres pour la politique monétaire de la BNS. Nous nous pencherons ensuite sur les avantages que présentent les pensions de titres pour les banques et les autres intervenants sur les marchés financiers. Enfin, nous retracerons l'histoire de ce marché au cours des 25 dernières années, avant de nous interroger sur son évolution future.

L'importance du marché des pensions de titres pour la politique monétaire de la BNS

Le marché des pensions de titres contre francs revêt une importance fondamentale pour la politique monétaire de la BNS. C'est sur lui que nous nous appuyons pour mettre en œuvre notre politique de taux d'intérêt. Les pensions de titres³ forment ainsi l'essentiel de nos opérations d'*open market*, qui comprennent aussi les émissions de Bons de la BNS et, au besoin, les interventions sur le marché des changes.

Dans le cadre de la mise en œuvre de notre politique monétaire, nous nous attachons à maintenir les taux d'intérêt à court terme des prêts gagés sur le marché monétaire en francs proches du taux directeur de la BNS. Pour ce faire, nous nous concentrons sur le SARON (Swiss Average Rate Overnight). Le SARON est le taux d'intérêt de référence à court terme le plus important en Suisse. Il est calculé sur la base des transactions et des offres fermes dans

¹ Le négoce de pensions de titres remonte à avril 1998, mais au départ les transactions se faisaient uniquement par téléphone. La Swiss Money Market Value Chain a vu le jour en 1999. La Swiss Money Market Value Chain a vu le jour en 1999. Cette infrastructure des marchés financiers intégrée et automatisée rassemble de manière efficace le négoce, le règlement et la gestion des garanties.

² Durant les premières années, il s'agissait d'Eurex Zurich SA, puis, surtout, de SIX Repo SA.

³ Une pension de titre est une opération financière à court terme au cours de laquelle une partie, l'emprunteur, vend des titres à une autre partie, le prêteur, tout en convenant dans le même temps de les lui racheter à une date ultérieure et à un prix donné. Sur le plan économique, une pension de titres est assimilable à un prêt gagé. Les titres servent de garantie, et la convention de rachat fixe les conditions de l'opération, notamment la durée et le taux d'intérêt du prêt, appelé taux des pensions de titres.

le segment interbancaire au jour le jour du marché des pensions de titres contre francs. Les opérations de la BNS n'entrent pas dans la base de calcul. L'activité élevée dans ce segment permet d'avoir une base de calcul robuste et fiable pour ce taux (voir graphique 1). Sur le plan de la politique monétaire, les pensions de titres présentent le très grand avantage d'atteindre un grand nombre d'intervenants sur le marché, y compris des établissements de petite taille. Autre atout, les opérations d'*open market* de la BNS se font sur la même plate-forme de négoce que les pensions de titres interbancaires. Cette «unicité du marché» contribue à l'efficacité de la mise en œuvre de la politique monétaire. Comme nous intervenons directement sur ce marché, nous pouvons en effet à tout moment y être actifs pour injecter ou résorber des liquidités dans le secteur financier, selon les besoins du moment. Nous recourons à cette fin à des appels d'offres ou à des transactions bilatérales. C'est ainsi que nous maintenons le SARON proche de notre taux directeur (voir graphique 2)⁴.

Les impulsions données par la politique monétaire se transmettent du marché des pensions de titres aux autres segments du marché monétaire (voir graphique 3, partie gauche), puis au reste de l'économie. Le fait que le SARON soit le principal taux d'intérêt de référence facilite la transmission. La plupart des produits financiers – prêts hypothécaires, autres prêts, obligations en francs, etc. – sont en effet indexés sur la courbe des taux de swaps basés sur le SARON (voir graphique 3, partie droite)⁵.

L'importance du marché des pensions de titres pour les intervenants sur les marchés financiers

Le marché des pensions de titres contre francs n'est pas seulement important pour la politique monétaire de la BNS. Étant sûr, liquide et efficace, il joue également un rôle prépondérant pour les banques et les autres intervenants sur les marchés financiers. De fait, ces acteurs peuvent s'y procurer efficacement et rapidement des liquidités à court terme. Ou placer de manière sûre un excédent de liquidités et réaliser ainsi des gains supplémentaires. Le graphique 4 illustre le mécanisme d'échanges de liquidités sur le marché des pensions de titres contre francs. Les points représentent la multiplicité des intervenants, et les lignes qui les relient symbolisent les échanges de liquidités liés aux pensions de titres arrivant à terme ou venant d'être conclues.

Les pensions de titres présentent le grand avantage de réduire toute une série de risques (voir graphique 5). Ainsi, elles sont garanties par des titres dont la propriété juridique est transférée au prêteur au moment de la conclusion de l'opération, ce qui protège ce dernier contre le risque de contrepartie. Ces titres sont essentiellement des actifs liquides de haute qualité

⁴ Dans la pratique, l'unicité du marché signifie que les établissements qui concluent des pensions de titres contre des francs doivent concentrer leur attention sur une seule plate-forme, ce qui leur facilite aussi la mise en œuvre de la politique monétaire. De plus, les coûts opérationnels supportés par les intervenants sur le marché s'en trouvent réduits.

⁵ Voir Martin, A. et T. Moser (2024).

appelés HQLA⁶. Les HQLA servent actuellement de garantie à environ 90% des transactions, en moyenne. Cela explique en grande partie pourquoi les décotes pour risque ne sont pas usuelles sur le marché suisse des pensions de titres⁷.

Pour couvrir les liquidités mises à disposition, il est usuel en Suisse d'utiliser des paniers de titres standardisés, appelés *collateral baskets*. Cela rend les garanties interchangeables, ce qui contribue à la liquidité du marché et permet d'abaisser les coûts du négoce des pensions de titres. Dès les premières années d'existence du marché, des titres libellés dans différentes monnaies, et non pas seulement en francs suisses, avaient été sélectionnés en raison de leur qualité élevée pour servir de garanties. Ils ont par la suite été répertoriés dans le SNB General Collateral Basket, qui est alors devenu la référence sur le marché⁸ des pensions de titres contre francs. Ce panier de titres sert aujourd'hui à couvrir la majeure partie des opérations sur ce marché (environ 90%).

Sur le marché suisse, le risque lié aux pensions de titres est également réduit grâce à l'agent tripartite (ou *triparty agent*, TPA), une fonction qui incombe à SIX SIS SA. Le TPA calcule en effet la valeur des garanties en fonction des cours actuels et, deux fois par jour, déclenche automatiquement un ajustement si la couverture est inférieure ou supérieure au niveau requis. Ce mécanisme est appelé appel de marge. Si les titres servant de garantie ont perdu de leur valeur, l'emprunteur doit ainsi fournir des garanties supplémentaires sous forme de titres ou de liquidités. Si la valeur des titres a augmenté, le prêteur rend une partie des garanties à l'emprunteur. Ce système garantit un ajustement continu et automatique du montant des garanties en fonction de l'évolution du marché, ce qui permet d'éliminer quasiment tout risque de crédit pendant la durée d'une pension de titres⁹.

La Swiss Money Market Value Chain regroupe la plate-forme de négoce électronique CO:RE de SIX Repo SA, le TPA, le système de règlement des opérations sur titres SECOM et le système de paiement en temps réel SIC (voir graphique 6). Cette infrastructure entièrement automatisée et intégrée réduit nettement les risques de règlement et les risques opérationnels. L'exécution des pensions de titres par la Swiss Money Market Value Chain fonctionne ainsi selon le principe «livraison contre paiement». Ce mécanisme permet d'empêcher qu'une partie fournisse des titres en garantie sans recevoir les liquidités correspondantes, et inversement. De plus, toutes les pensions de titres, sans exception, sont réglées en monnaie de

⁶ HQLA est l'acronyme de *high quality liquid assets*. Ce terme désigne des actifs liquides de haute qualité au sens de la réglementation de Bâle III en matière de liquidités.

⁷ Pour les pensions de titres exécutées sur la Swiss Money Market Value Chain et gagées par des titres admis par la BNS dans ses pensions, il est possible de renoncer à une décote lors de la détermination des fonds propres minimaux servant à couvrir le risque de crédit. [FINMA](#), Circulaire 17/7 Risques de crédit – banques.

⁸ Aujourd'hui, le SNB GC Basket regroupe plus de 3 000 titres pour un encours de presque 20 000 milliards de francs suisses. Les titres répertoriés dans ce panier figurent dans la liste des titres admis par la BNS dans ses pensions (titres éligibles), qui est disponible sur le site de la Banque: www.snb.ch/fr/services-events/digital-services/rss_feeds/repos.

⁹ C'est la raison pour laquelle, sur le plan de la pondération des risques, la réglementation suisse assimile le règlement par TPA au règlement par contrepartie centrale (CCP). Une CCP agit comme un intermédiaire entre les partenaires commerciaux d'une pension de titre, éliminant ainsi le risque de contrepartie entre ces derniers.

banque centrale. Cela élimine pour les intervenants sur le marché le risque de crédit découlant des comptes par le biais desquels la finalisation des paiements a lieu¹⁰.

La Swiss Money Market Value Chain permet en outre un traitement intégré et automatisé des pensions de titres. Nous parlons ici de «traitement de bout en bout» (*straight through processing*). Cette infrastructure est efficace en termes de coûts. Aujourd'hui, les intervenants sur le marché délèguent l'essentiel de leurs tâches administratives au TPA, par exemple la sélection des titres devant servir de garanties. Par ailleurs, le traitement automatisé et intégré des pensions de titres contribue beaucoup à réduire les risques opérationnels, car il est moins susceptible de générer des erreurs que le traitement manuel. Le graphique 7 montre qu'environ 80% des opérations sont traitées en moins de deux minutes.

Les principaux jalons des 25 dernières années

Comme nous l'avons vu, le marché des pensions de titres contre francs revêt une grande importance, aussi bien pour la BNS que pour les banques et les autres intervenants sur les marchés financiers. Mais comment a-t-il évolué jusqu'à aujourd'hui? Permettez-moi de revenir sur ses origines et d'aborder les principaux jalons des 25 dernières années.

En comparaison avec d'autres pays d'Europe et, surtout, avec les États-Unis, le marché des pensions de titres a démarré tardivement en Suisse. Sa mise en place et son succès tiennent notamment à la suppression, en 1997, du droit de timbre sur les pensions¹¹, ainsi qu'à la révision, la même année, de la loi sur la Banque nationale, qui a permis à la BNS de conclure des pensions de titres.

Ce démarrage relativement tardif a également eu des côtés positifs. Il a en effet permis d'élaborer sur une base entièrement nouvelle un système de pensions de titres moderne, avec un degré élevé de standardisation et d'automatisation. Dans cette optique, la BNS a étroitement collaboré avec les banques et les fournisseurs d'infrastructures afin de créer un marché efficace et sûr. Grâce à cette coopération fructueuse et à l'admission d'un grand nombre de participants, le marché suisse des pensions de titres s'est très vite distingué par son volume de négoce élevé. Dans le contexte monétaire de l'époque, les avoirs à vue détenus par les banques à la BNS étaient peu abondants. Le volume de négoce du marché interbancaire des pensions de titres s'est alors rapidement accru, passant d'environ un milliard par jour en 1999 à plus de 50 milliards en 2008 (voir graphique 8).

Mais la crise financière mondiale a marqué une césure dans cette évolution. Elle a certes eu pour effet de fortement augmenter la demande en prêts gagés, car les banques et d'autres établissements financiers entendaient limiter le risque lié aux opérations de crédit. Or les

¹⁰ Selon les principes du Comité sur les paiements et les infrastructures de marché (CPIM) et de l'Organisation internationale des commissions des valeurs (OICV), les infrastructures des marchés financiers devraient régler les pensions de titres en monnaie de banque centrale si cela est possible et si une telle monnaie est disponible. Voir BRI (2012), page 80.

¹¹ Auparavant, les pensions de titres combinaient l'achat et la vente de titres, mais elles étaient soumises au droit de timbre, ce qui les rendait coûteuses. À la demande de la BNS et des banques commerciales, l'Administration fédérale des contributions s'est ralliée à l'approche économique. Elle a requalifié les pensions de titres en prêts couverts, ce qui les a exemptées du droit de timbre.

pensions de titres gagées constituaient une manière attrayante d'y parvenir¹². Dans les années qui ont suivi la crise financière, le volume des opérations interbancaires a cependant reculé sur le marché des pensions de titres contre francs. En effet, la BNS avait accru son bilan suite à la crise financière mondiale et à la crise de la dette dans la zone euro. Les liquidités disponibles au sein du système bancaire ont donc fortement augmenté. C'est pourquoi les intervenants ont moins eu besoin d'échanger des liquidités sur le marché des pensions de titres pour parer à un manque passager. Cela s'est traduit par une baisse d'activité sur ce marché.

La crise financière mondiale a également affecté le taux d'intérêt de référence de l'époque, le Libor. Ce taux se basait sur des informations transmises par différentes banques concernant les taux d'intérêt auxquels elles pourraient se prêter des fonds sur le marché interbancaire non gagé. Or ce marché a subi une baisse des volumes de négoce. Comme le Libor a de plus fait l'objet de manipulations, il a peu à peu perdu sa fonction de taux de référence. Il a donc fallu trouver une solution de remplacement. En Suisse, cette tâche a été confiée au Groupe de travail national sur les taux d'intérêt de référence (GTN), qui était présidé conjointement par la BNS et des représentants du secteur privé. Il s'agissait de définir un taux aussi exempt de risque, fiable et transparent que possible. Les membres du GTN se sont finalement entendus pour remplacer le Libor par le SARON. Comme indiqué précédemment, ce taux se fonde sur le segment des opérations au jour le jour du marché des pensions de titres en francs, qui constitue de loin le segment le plus liquide du marché monétaire en francs. De plus, il se base sur des opérations effectives et sur des offres fermes¹³.

Dans les années qui ont suivi la crise financière mondiale et la crise de la dette dans la zone euro, la politique monétaire a continué de marquer le marché des pensions de titres. La BNS a ainsi annoncé fin 2014 l'introduction d'un taux d'intérêt négatif et la mise en place d'un système à deux paliers pour son application aux avoirs à vue des banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers¹⁴. Ce système a permis de réduire la charge d'intérêt supportée par les banques et d'encourager les opérations interbancaires sur le marché monétaire¹⁵. Les opérations qui en résultent contribuent grandement à assurer au SARON une base de calcul solide. C'est pourquoi la BNS a conservé ce système lorsqu'elle a décidé en septembre 2022 de revenir à un taux directeur positif dans un contexte de pressions inflationnistes accrues¹⁶.

¹² Cela s'explique aussi par le traitement réglementaire réservé aux pensions de titres. Si la réglementation a été durcie à la lumière des expériences tirées de la crise, elle tient néanmoins compte du caractère particulièrement sûr de cet instrument. En Suisse, les pensions de titres garanties par des HQLA dont l'échéance est inférieure à 30 jours calendaires ne sont ainsi pas prises en compte dans le calcul du ratio de liquidité à court terme (mécanisme dit de dénouement).

¹³ Voir Maechler, A.M. et T. Moser (2022).

¹⁴ Dans les avoirs à vue détenus auprès de la BNS par une banque, un taux d'intérêt négatif était appliqué à la part qui dépassait un certain seuil (montant exonéré). Aucun taux négatif n'était en revanche appliqué à la part en dessous de ce seuil. Ce système à deux paliers a conduit à un échange de liquidités entre les établissements détenant ces avoirs à vue. Il a ainsi stimulé l'activité sur le marché monétaire.

¹⁵ L'activité de négoce s'est accrue fin 2019, lorsque la BNS a dynamisé le calcul du montant exonéré pour le système à deux paliers. Voir [le communiqué de presse de l'examen du 19 septembre 2019 de la situation économique et monétaire](#).

¹⁶ Voir Maechler, A.M. et T. Moser (2022a), ainsi que Moser, T. (2023).

L'avenir du marché des pensions de titres

Après cette rétrospective des 25 dernières années, je vous propose de nous tourner vers l'avenir. Le marché des pensions de titre est en mutation permanente, en Suisse comme à l'étranger. Cette tendance s'explique en grande partie par la politique monétaire des banques centrales et par l'évolution des exigences réglementaires. Mais elle résulte aussi grandement des progrès technologiques, en particulier concernant l'accélération du règlement¹⁷. Il pourrait y avoir deux façons d'accélérer le règlement: soit en optimisant les systèmes existants et leur interconnexion, soit en établissant de nouveaux systèmes fondés sur la technologie des registres distribués (TRD). On observe actuellement une activité d'innovation particulièrement intense dans trois domaines: le règlement selon le principe «livraison contre paiement», la gestion des liquidités au cours d'une journée (liquidités intrajournalières) et la mobilité des garanties (voir graphique 9).

Comme nous l'avons déjà évoqué, le principe «livraison contre paiement» réduit de manière décisive le risque de règlement pour les intervenants. En effet, ce principe permet de transférer quasi simultanément les fonds et les titres concernés. Actuellement, cela est rendu possible par un règlement coordonné sur la plate-forme de l'agent tripartite. Les systèmes de paiement et de livraison de titres sont séparés, mais synchronisés¹⁸. À l'avenir, la TRD pourrait encore améliorer l'efficacité du règlement. Le transfert des titres et le paiement correspondant se feraient ainsi en une seule et même étape indivisible¹⁹.

Il importe que les banques centrales soient préparées pour le cas où la TRD devait s'imposer dans le règlement des opérations sur titres. C'est pourquoi la BNS a examiné, dans le cadre de la phase pilote du projet Helvetia, comment conclure une pension de titres sur une plate-forme fondée sur la TRD. Elle a recouru à cet effet à des titres au format de jetons et à une monnaie numérique de banque centrale réservée aux établissements financiers. L'opération a eu lieu dans les systèmes tests de SIX. Elle a été conclue sur la plate-forme de négoce CO:RE et administrée via le TPA. Le règlement s'est déroulé sur la plate-forme de SIX Digital Exchange (SDX)²⁰.

Le deuxième domaine où l'on observe une activité intense est celui de la gestion des liquidités intrajournalières. On observe un intérêt croissant des établissements financiers pour deux types de pensions de titres: d'une part les pensions intrajournalières d'une durée de quelques heures et, d'autre part, les pensions qui sont réglées à un moment précis et non pas, comme habituellement, à un moment indéterminé du jour valeur. Aussi bien les technologies conventionnelles que les solutions fondées sur la TRD permettent de telles fonctionnalités.

¹⁷ Voir Moser, D. (2018).

¹⁸ Dans le système actuel, le TPA commence par bloquer les titres de l'emprunteur, avant de lui transférer la monnaie de banque centrale, puis de transmettre les titres au prêteur. Du point de vue réglementaire, cela correspond à un règlement selon le principe «livraison contre paiement». Un système proposant un règlement fondé sur la TRD permettrait véritablement d'effectuer simultanément la livraison et le paiement.

¹⁹ Ce type de règlement est appelé règlement «simultané» ou «atomique» (voir Lee, M., A. Martin et B. Müller [2022]).

²⁰ Voir Jordan, T. (2024).

Nous suivons de près les développements dans ce domaine, car ils pourraient avoir des effets durables sur le marché. En effet, ils confèrent une cotation explicite aux liquidités intrajournalières²¹. Nous observons très attentivement les développements dans ce domaine, et faisons en sorte que notre système soit conçu de manière flexible pour faire face aux changements à venir.

Le troisième et dernier domaine à fort potentiel d'innovation est celui de la mobilité des garanties. Il y a de grands avantages à pouvoir transférer efficacement des garanties entre différents dépositaires centraux, entre différents comptes ou entre différentes contreparties: cela permet d'augmenter le *pool* de titres immédiatement disponibles pour servir de garanties, et de satisfaire mieux – ou de façon plus précise – aux obligations de livrer certaines garanties. Cela permet en outre de réduire le risque opérationnel lié au transfert de titres.

Afin d'accroître la mobilité des garanties, différentes technologies nouvelles sont développées, et diverses approches novatrices sont testées. Ainsi, le fait que des garanties au format de jetons soient programmables permet d'automatiser certains processus comme le transfert de titres ou la validation de leur usage en tant que sûretés. La BNS est ouverte à ces nouvelles technologies et à ces développements. Elle a elle-même des projets dans ce domaine, comme la phase pilote d'Helvetia que je viens d'évoquer. En outre, la BNS accepte, dans son panier collectif SNB GC Basket, des garanties émises au format de jeton dans une infrastructure fondée sur la TRD, comme SDX. Ainsi, quelques obligations de ce type peuvent d'ores et déjà être utilisées comme garantie dans les pensions de titres, exactement de la même façon que des titres conventionnels.

Ces développements, parmi d'autres, seront déterminants pour l'évolution du marché des pensions de titres. De notre point de vue, il importe que le marché des pensions de titres contre francs demeure sûr, liquide et efficace. Et maintenant, nous nous réjouissons d'approfondir ces sujets et d'autres avec notre panel de spécialistes, et de mettre en lumière les développements à venir sur le marché des pensions de titres sous différents angles. Place à la discussion!

²¹ Pour ce qui est de la valeur implicite des liquidités intrajournalières sur le marché suisse des pensions de titres, voir Kraenzlin, S. et T. Nellen (2010).

Bibliographie

- BRI (2012), *Principes pour les infrastructures de marchés financiers*, Banque des Règlements Internationaux, OICV, avril 2012.
- Guggenheim, B., S. Kraenzlin et S. Schumacher (2010), «Exploring an uncharted market: Evidence on the unsecured Swiss franc money market», *SNB Working Papers*, 2011-05, Banque nationale suisse.
- Guggenheim, B., S. Kraenzlin et C. Meyer (2020), «(In)Efficiencies of current financial market infrastructures – a call for DLT?», *SNB Working Papers*, 2020-24, Banque nationale suisse.
- Jordan, T. (2009), «10 Jahre Franken-Repomarkt – eine Erfolgsgeschichte», exposé au séminaire sur les pensions de titres de la Banque nationale suisse, 2 juillet.
- Jordan, T. (2024), «Project Helvetia III – The SNB’s pilot for wholesale CBDC», Remarques lors du sommet de l’innovation de la BRI, du 6 au 8 mai, Bâle.
- Lee, M., A. Martin et B. Müller, (2022), «What Is Atomic Settlement?», *Liberty Street Economics*, Banque de Réserve fédérale de New York, 7 novembre.
- Maechler, A. M. et Moser, T. (2022), «La relève du Libor: de nouveaux taux d’intérêt de référence en vigueur», Apéritif «Marché monétaire» en visioconférence, 31 mars.
- Maechler, A. M. et T. Moser (2022a), «Retour aux taux d’intérêt positifs: pourquoi un système de rémunération à deux paliers?», Apéritif «Marché monétaire», 17 novembre.
- Martin, A. et T. Moser (2024), «Politique monétaire de la BNS: mise en œuvre et transmission durant le récent cycle de resserrement», Apéritif «Marché monétaire», 18 avril.
- Moser, D. (2018), «Marchés financiers au fil du temps. Le marché monétaire et le marché des changes: rétrospective et état des lieux», Apéritif «Marché monétaire», 5 avril.
- Moser, T. (2023), «Mise en œuvre de la politique monétaire dans le contexte de taux d’intérêt positifs et d’un bilan important: premières expériences», Apéritif «Marché monétaire», 17 novembre.
- Kraenzlin, S. (2007), «The characteristics and development of the Swiss franc repurchase agreement market», *Financial Markets and Portfolio Management*, 21 (2), pp. 241–261.
- Kraenzlin, S. et Nellen T. (2010), «Daytime Is Money», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 42, n° 8 (décembre 2010).
- BNS (2007), *La Banque nationale suisse 1907-2007*, Neue Zürcher Zeitung Verlag, pp. 304-316.

Le marché suisse des pensions de titres: 25 ans de succès pour la place financière et la BNS

Petra Tschudin

Membre de la Direction générale de la BNS

Thomas Moser

Membre suppléant de la Direction générale de la BNS

Apéritif «Marché monétaire»

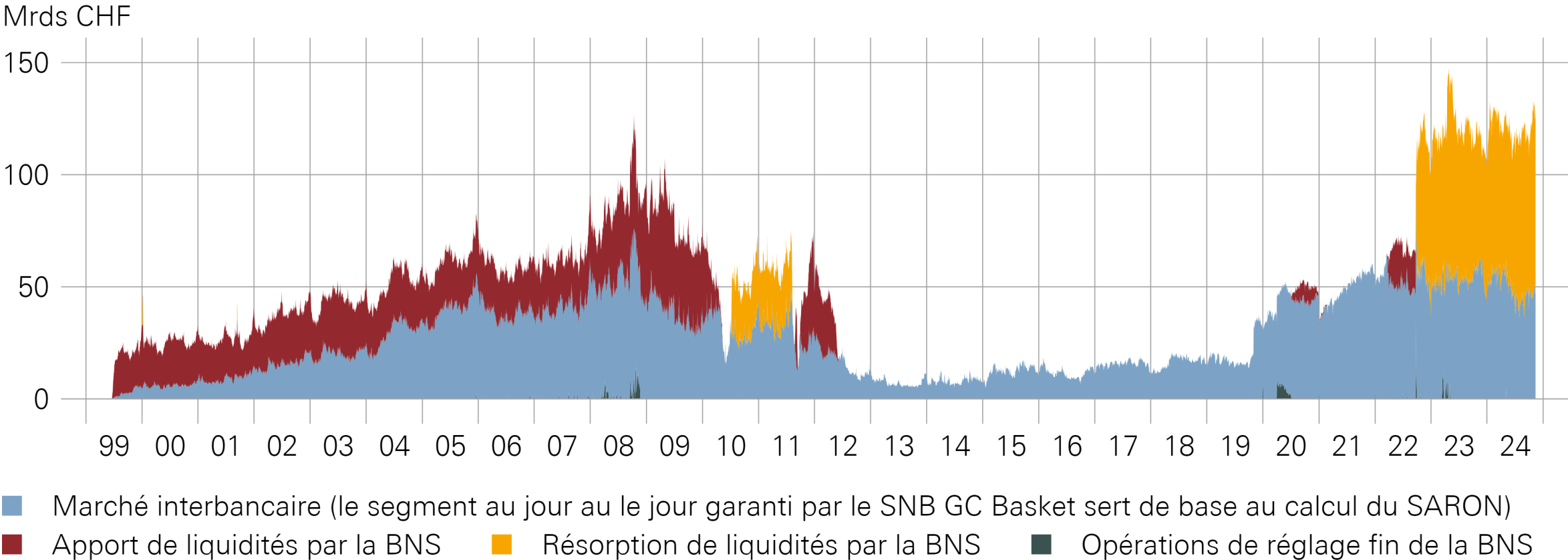
Genève, le 21 novembre 2024

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



Le marché des pensions de titres contre francs est d'une importance fondamentale pour la politique monétaire de la BNS

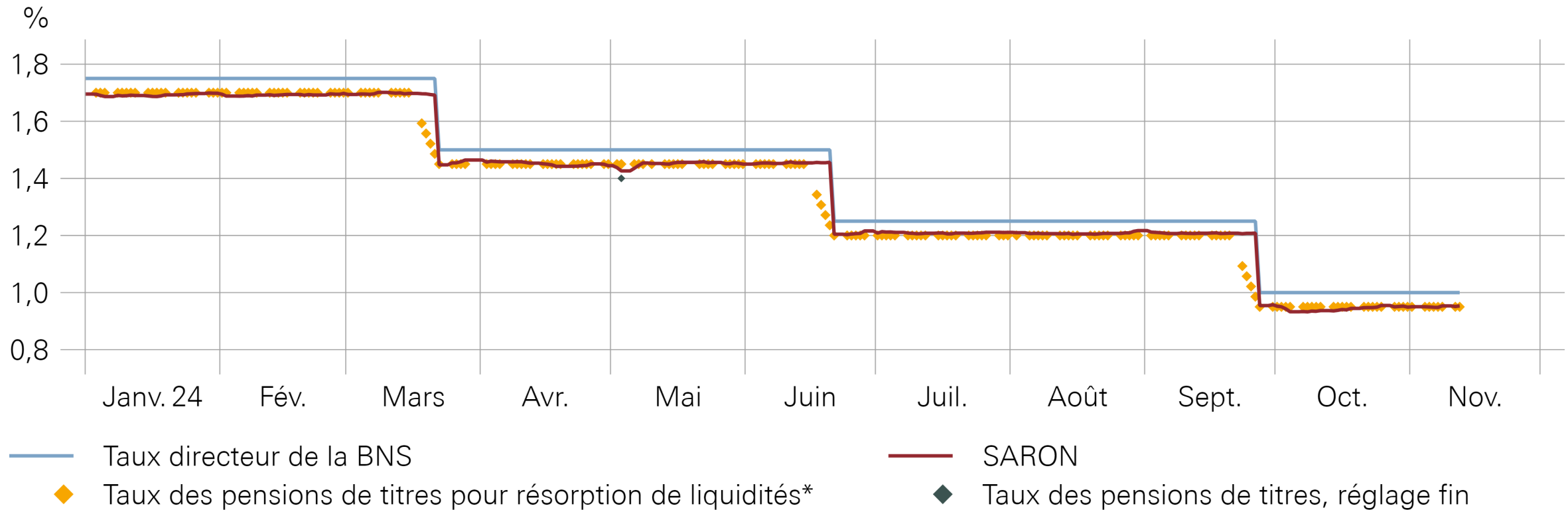
ENCOURS DES PENSIONS DE TITRES CONTRE FRANCS



Sources: BNS et SIX.

Les pensions de titres permettent un pilotage efficace des taux

TAUX DE LA BNS ET SARON

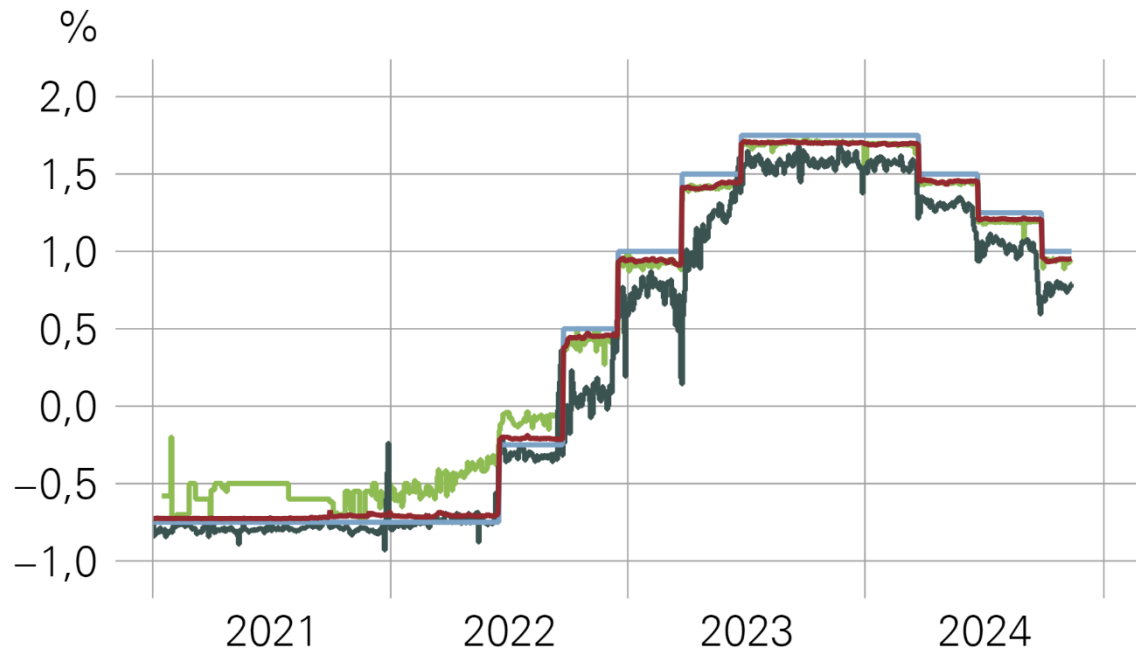


* Pensions de titres indexées sur le taux directeur de la BNS, d'une durée de 1 semaine

Sources: BNS et SIX.

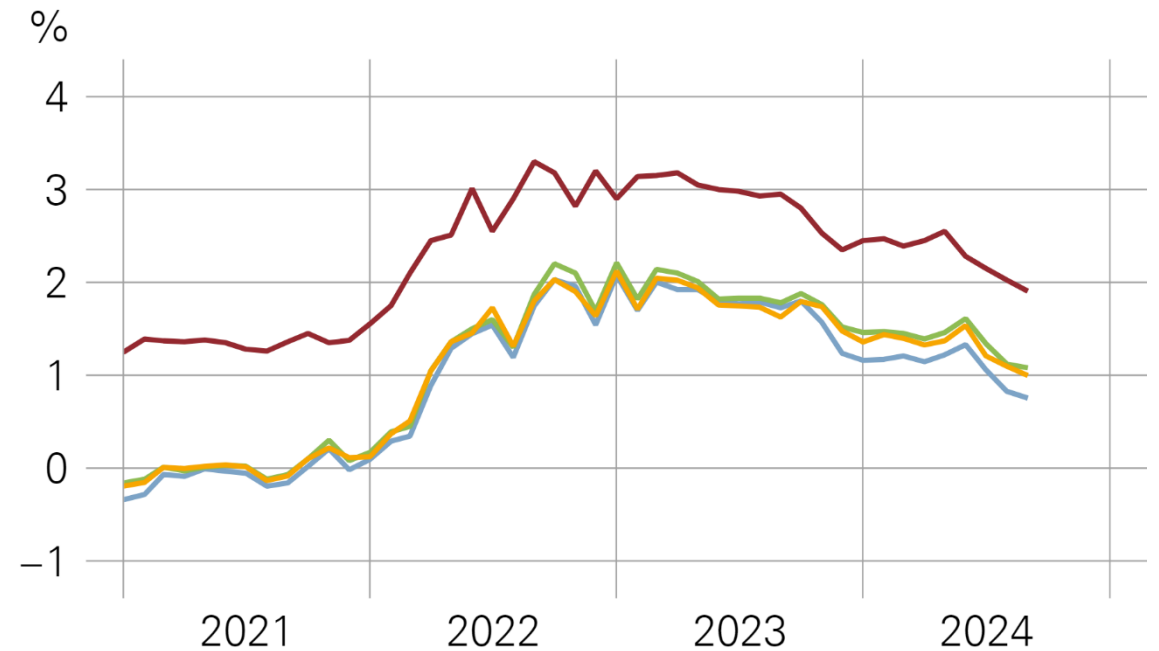
La politique monétaire de la BNS se transmet du marché des pensions de titres au reste de l'économie

TAUX DU MARCHÉ MONÉTAIRE EN FRANCS



- Taux directeur de la BNS
- Prêts non gagés au jour le jour
- Taux implicite à 1 semaine EUR/CHF
- SARON

TAUX D'INTÉRÊT À DIX ANS EN FRANCS



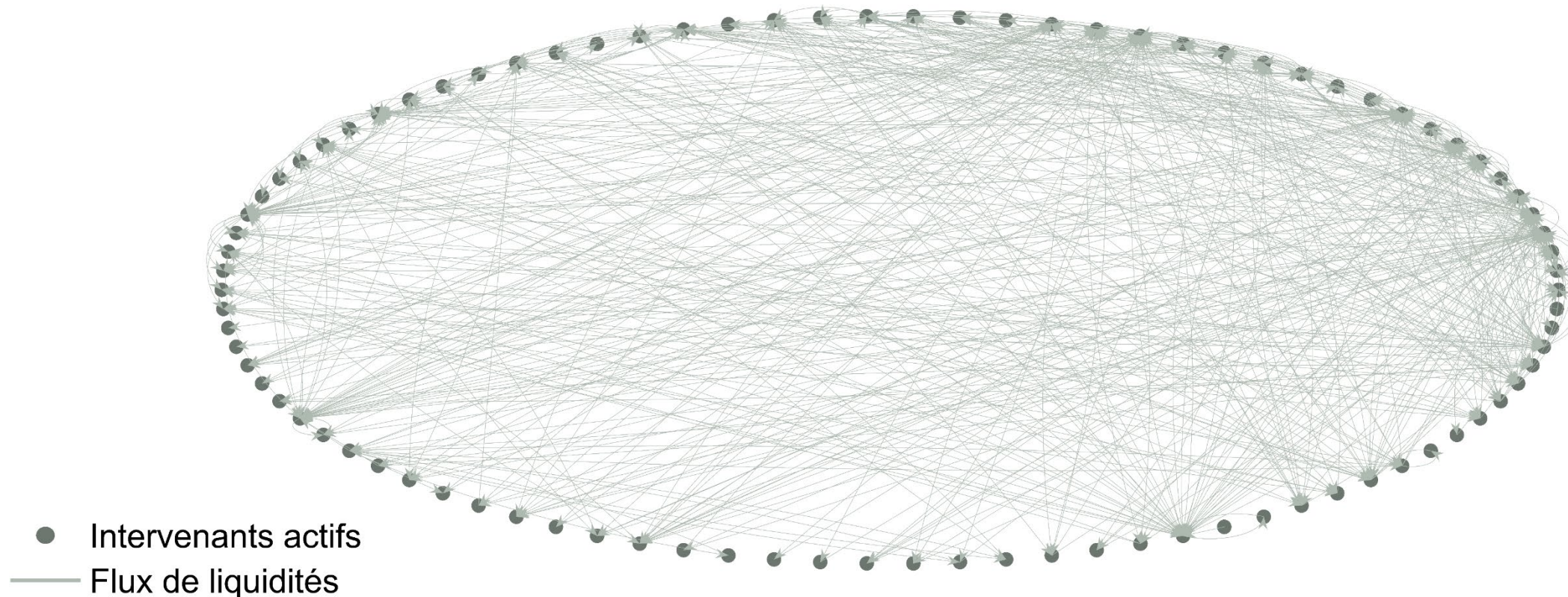
- Swaps basés sur le SARON
- Prêts hypothécaires à taux fixe
- Obligations d'entreprises
- Lettres de gage

Sources: Bloomberg, BNS et SIX.

Les intervenants peuvent rapidement se procurer des liquidités ou placer un excédent de liquidités

FLUX DE LIQUIDITÉS SUR LE MARCHÉ SUISSE DES PENSIONS DE TITRES

Période examinée: 1^{re} semaine de septembre

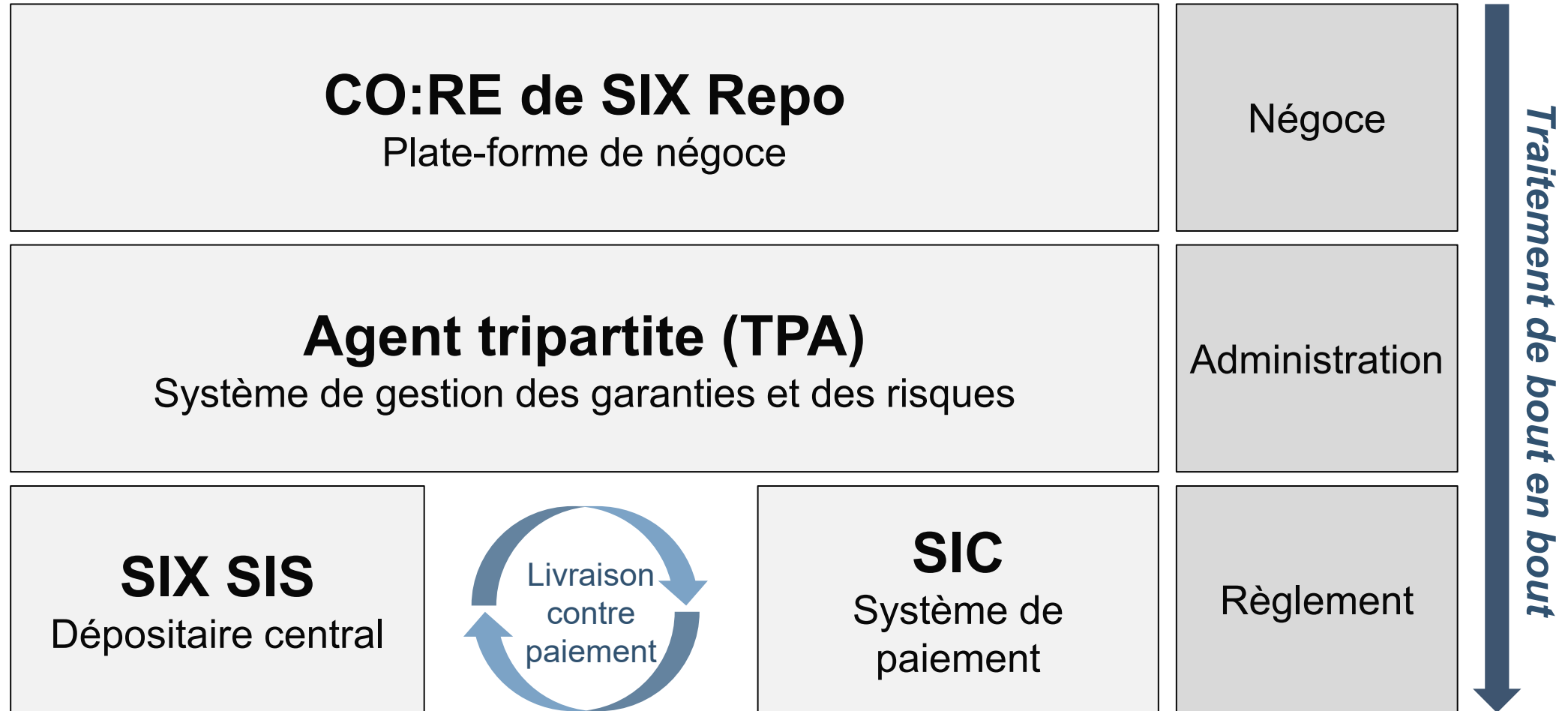


Les pensions de titres contre francs constituent un instrument financier particulièrement sûr

Différents facteurs contribuent à la sécurité, à la liquidité et à l'efficacité du marché des pensions de titres

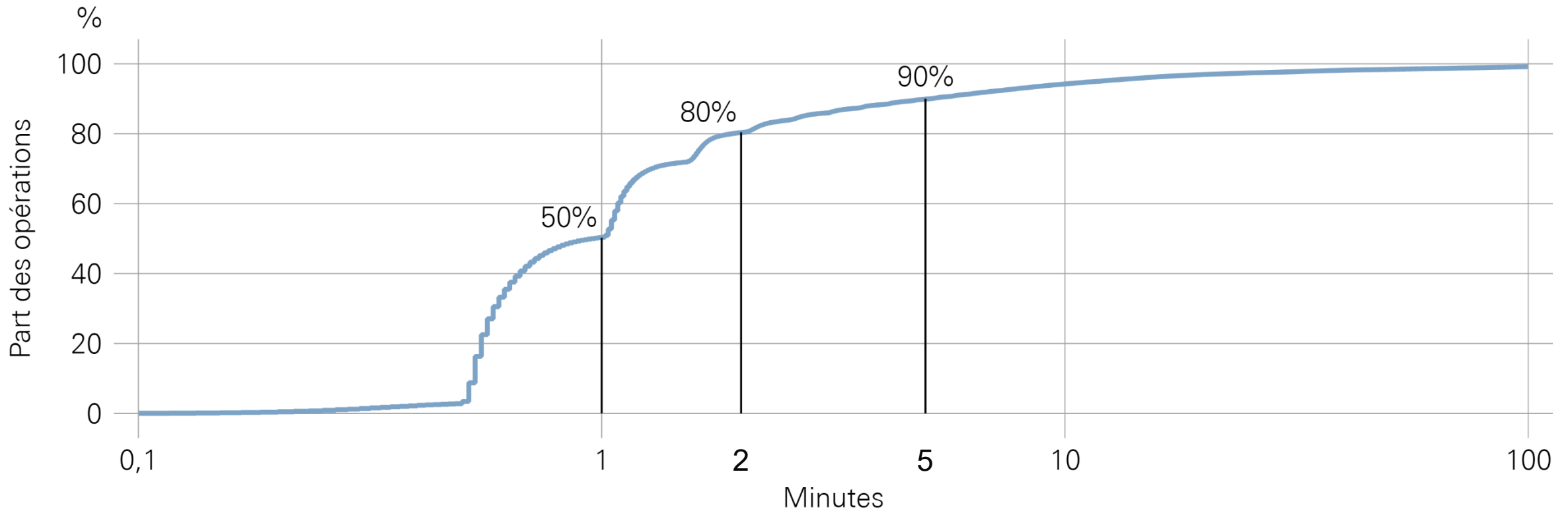
- ▶ Garanties de qualité élevée
- ▶ Paniers de titres standardisés
- ▶ Gestion intégrée des risques
- ▶ Règlement automatisé

La Swiss Money Market Value Chain regroupe le négoce, le règlement et la gestion des garanties



Le traitement des pensions de titres contre francs se fait en quelques minutes

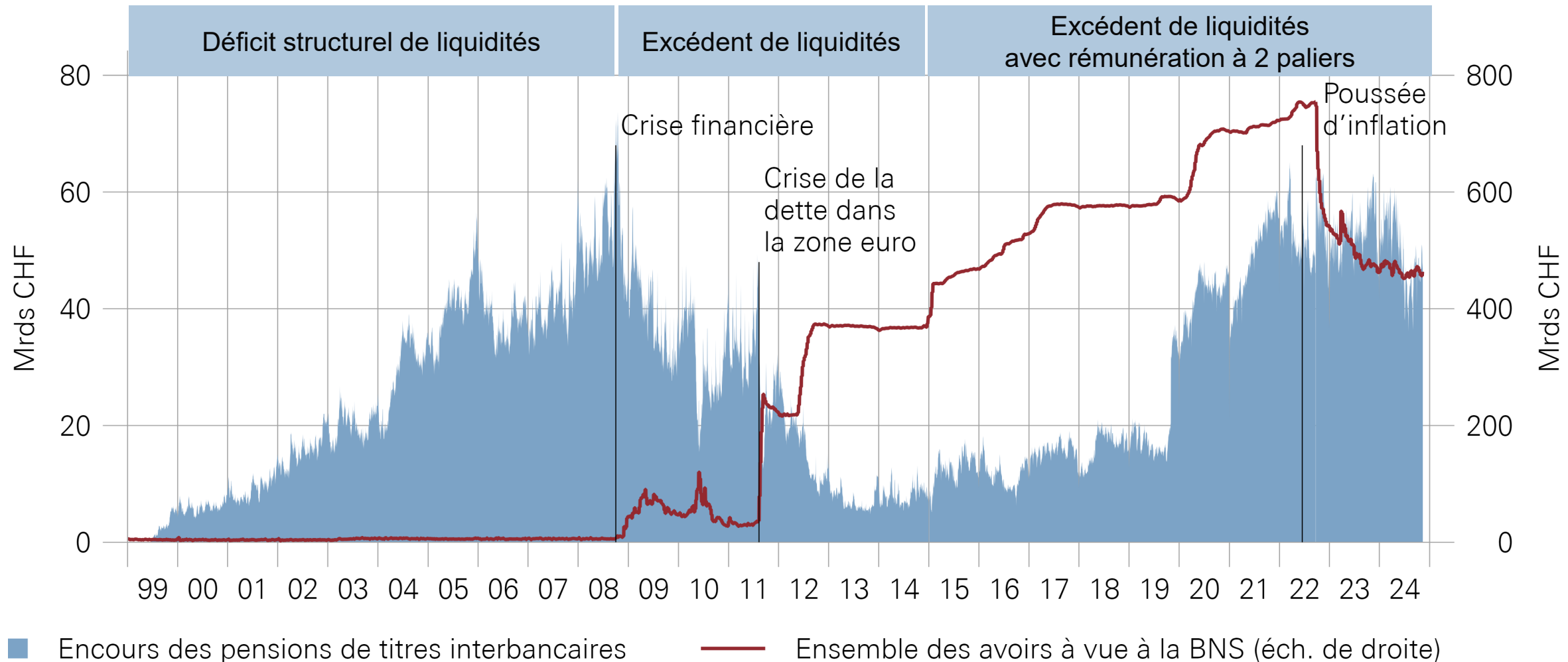
DURÉE DU TRAITEMENT



Ensemble des pensions de titres contre francs au jour le jour conclues sur le marché interbancaire entre le 16 juin 2020 et le 12 novembre 2024

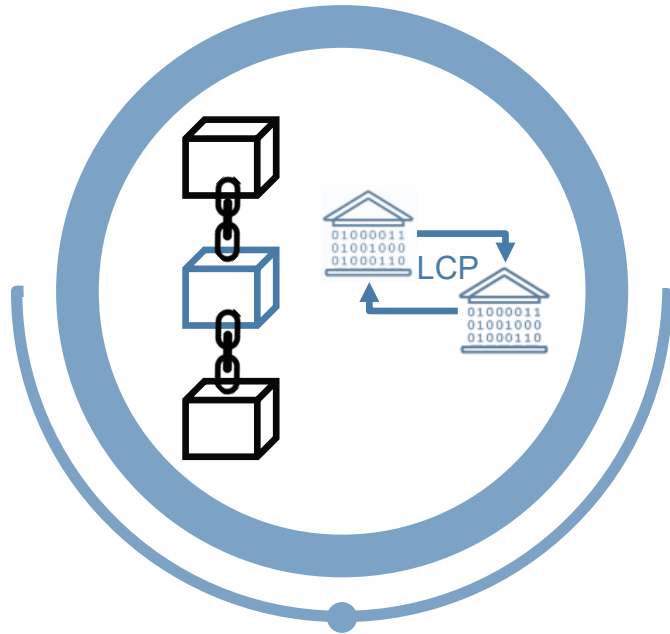
Sources: BNS et SIX.

La politique monétaire a façonné l'évolution du marché des pensions de titres



Sources: BNS et SIX.

Le progrès technologique joue un rôle important dans l'évolution du marché des pensions de titres



Livraison contre paiement, simultanément



Gestion des liquidités intrajournalières



Mobilité des garanties

Merci de votre attention

© Banque nationale suisse

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

