

Politique monétaire: mise en œuvre

[Voiceover in English \(Original\)](#)[Transcription de la vidéo en français](#)

Voiceover

Hello and welcome! Today we will explain how the Swiss National Bank, SNB for short, implements monetary policy – and why it's important for all of us.

As we have already explained in the "Monetary Policy" module, the SNB has an important mandate: to ensure price stability while taking into account the economic situation. Price stability means that prices should not rise too quickly. However, they shouldn't permanently fall either. To fulfill this mandate, the SNB can steer the interest rate using the SNB policy rate and, if necessary, influence the exchange rate directly.

If prices are rising too quickly, meaning there's a threat of high inflation, the SNB can raise the policy rate and slow down economic development. Conversely, if the economy is weak or prices are even falling, the SNB can lower the policy rate and press the accelerator.

The SNB hence announces the policy rate and thereby sets the course for monetary policy. Market interest rates, meaning the interest rates on financial markets, should remain close to the policy rate. However, merely announcing a change in the policy rate isn't enough to influence market interest rates and, consequently, the interest rates in our daily lives. To do this, the SNB conducts transactions with banks that are based on the SNB policy rate. The specifics of how this works will be explained here.

So, how does this mechanism work?

Banks must hold a minimum reserve of central bank money. The required reserve depends on how many customer deposits they have. They also need central bank money to process payments. If a bank has too little central bank money, it must borrow money from another bank on a short-term basis. This takes place on the so-called money market. The average interest rate at which this short-term transaction happens on a given day is called SARON. [SARON stands for Swiss Average Rate Overnight.]

The SARON is thus determined by the banks' transactions in central bank money. The SNB can directly influence how much central bank money is available to banks overall. Simply put, the SNB can steer the SARON by changing the supply of central bank money.

How does the SNB steer the supply of central bank money?

The SNB uses so-called open market operations to control the supply of central bank money.

Imagine the economy is booming, and prices are rising too quickly. This is when the SNB can apply the brakes. It raises the policy rate and withdraws money from the

market through open market operations. This means that the SNB borrows money from the banks on a short-term basis and offers them a higher interest rate in return. This leaves the banks with less money to lend to other market participants. The money supply decreases, and this leads to higher market interest rates. The rising market interest rates translate into higher loan interest rates, which increases the overall interest rate level. As a result, fewer loans are taken out, the economy slows down, and prices stabilize.

Conversely, if it becomes apparent that inflation is falling too sharply, the SNB lowers policy rate and makes more money available through open market operations. The additional central bank money leads to falling interest rates on the money market. With the increased money supply and lower interest rates, banks can issue more loans. This allows companies and households to invest and spend more easily, and the economy gets back on track.

What happened after the 2008 financial crisis?

At that time, the situation was particularly delicate. The policy rate was already very low, and further rate cuts were hardly possible. At the same time, the Swiss franc had appreciated significantly. The SNB lowered the policy rate to zero, but needed to find additional ways to implement monetary policy afterwards when conventional measures were no longer sufficient. It thus introduced negative interest rates to make the franc less attractive. For the same reason, The SNB hence bought foreign currencies, thereby increased the supply of Swiss francs to make the franc less attractive. For the same reason, the SNB also introduced negative interest rates. The increase in supply of Swiss franc led to a large amount of central bank money entering the market, which is still noticeable today.

And how does steering of interest rates work today, with a surplus of central bank money?

Today, banks are equipped with more than enough central bank money. To ensure that the policy rate continues to influence the general interest rate level, the SNB pays banks interest on their central bank money. Furthermore, using a tiered interest rate system allows the SNB to ensure that banks continue to lend to each other on the money market. A tiered interest rate system means that banks receive interest on part of their money held at the SNB, but not the same amount for all of it. This ensures that banks have sufficient incentive to lend money to each other so that the money market remains active and the SNB can continue to control the SARON.

In summary: The SNB policy rate is a kind of signpost, showing in which direction the SNB wants to steer monetary policy. The SARON is the actual market interest rate that results from transactions between banks. To keep the money market interest rate close to the policy rate, the SNB uses open market operations. After the 2008 financial crisis, these conventional measures were no longer sufficient to steer monetary policy and stabilize the Swiss Franc. The SNB therefore bought foreign currencies and introduced negative interest rates. Today, the SNB uses tiered interest rates to ensure the money market works even with a significantly increased money supply, and that it can continue to influence the SARON.

Transcription de la vidéo

Bonjour et bienvenue,

Aujourd'hui, nous allons vous expliquer comment la Banque nationale suisse met en œuvre la politique monétaire, et pourquoi cela nous concerne tous.

Comme nous l'avons déjà expliqué dans le module «Politique monétaire», la BNS a reçu un mandat important: garantir la stabilité des prix en tenant compte de la situation économique. La stabilité des prix signifie que les prix ne doivent pas augmenter trop rapidement, ni diminuer durablement. Pour remplir ce mandat, la Banque nationale recourt essentiellement au taux directeur de la BNS et peut, si nécessaire, influencer directement le cours de change en francs.

Si les prix augmentent trop rapidement, en d'autres termes si une inflation relativement élevée se profile, la BNS peut relever le taux directeur et freiner la croissance. Inversement, lorsque l'économie affiche des signes de faiblesse, voire que les prix baissent, la BNS peut abaisser le taux directeur et donc donner un coup d'accélérateur.

La BNS annonce le niveau du taux directeur et fixe ainsi le cap visé. Les taux du marché, c'est-à-dire les taux d'intérêt en vigueur sur les marchés financiers, doivent rester proches du taux directeur. Le simple fait d'annoncer une modification du taux directeur ne suffit toutefois pas pour influencer les taux du marché et, par conséquent, les taux d'intérêt applicables dans notre vie quotidienne. Pour cela, la BNS effectue avec les banques des opérations qui reposent sur le taux directeur de la BNS. Le mode de fonctionnement de ces opérations vous est expliqué ici.

Alors, comment fonctionne ce mécanisme?

Les banques doivent détenir une réserve minimale de monnaie de banque centrale. La réserve requise dépend du montant des dépôts de la clientèle. Les banques ont également besoin de monnaie de banque centrale pour effectuer des paiements. Si une banque ne détient pas assez de monnaie de banque centrale, elle doit emprunter de l'argent à court terme auprès d'une autre banque. Ces opérations se déroulent sur le marché monétaire. Le taux d'intérêt moyen utilisé pour ce négoce au jour le jour s'appelle le SARON. [SARON est l'abréviation de Swiss Average Rate Overnight.]

Le SARON est donc calculé sur la base des opérations conclues entre les banques avec la monnaie de banque centrale. La BNS peut influencer directement la quantité totale de monnaie de banque centrale mise à la disposition des banques. En d'autres termes, elle peut piloter le SARON en modifiant l'offre de monnaie de banque centrale.

Comment la BNS pilote-t-elle l'offre de monnaie de banque centrale

La BNS recourt à des opérations d'open market pour réguler l'offre de monnaie de banque centrale.

Imaginez que l'économie soit florissante et que les prix augmentent fortement. La BNS peut alors donner un coup de frein. Elle relève le taux directeur et retire temporairement de la monnaie du marché via des opérations d'open market. Concrètement, la BNS emprunte de l'argent à court terme auprès des banques et leur offre en échange un taux d'intérêt plus élevé. Les banques disposent donc de moins d'argent à prêter à d'autres intervenants sur le marché. L'offre de monnaie diminue, ce qui entraîne une hausse des taux d'intérêt du marché. Les taux du marché plus élevés se répercutent sur les taux des prêts, eux aussi plus élevés, et de ce fait sur le

niveau général des taux d'intérêt. De ce fait, moins de prêts sont contractés, l'économie tourne au ralenti, et les prix se stabilisent.

Inversement, lorsqu'il apparaît clairement que l'inflation diminue trop fortement, la BNS abaisse le taux directeur et met davantage de monnaie à disposition à l'aide d'opérations d'open market. La monnaie de banque centrale supplémentaire suscite une baisse des taux d'intérêt du marché monétaire. Dans un contexte caractérisé par une offre de monnaie accrue et des taux d'intérêt plus bas, les banques peuvent octroyer davantage de prêts. De ce fait, les entreprises et les ménages peuvent investir et dépenser plus facilement, et l'économie se redresse.

Que s'est-il passé après la crise financière de 2008?

À l'époque, la situation était particulièrement délicate. Le taux directeur était déjà très bas, et de nouvelles baisses de taux n'étaient pas vraiment possibles. Dans le même temps, le franc s'était fortement apprécié. Dans un premier temps, la BNS a abaissé son taux directeur à 0%. Elle a ensuite dû emprunter de nouvelles voies, car les mesures conventionnelles ne suffisaient plus. La BNS a acheté des devises et augmenté de la sorte l'offre de francs afin de réduire l'attrait du franc. Elle a introduit le taux d'intérêt négatif dans le même but. L'élargissement de l'offre de francs s'est traduit par un afflux de monnaie de banque centrale sur le marché, ce qui se remarque encore aujourd'hui.

Et comment fonctionne le mécanisme de pilotage aujourd'hui, dans un contexte d'excédent de monnaie de banque centrale?

Aujourd'hui, les banques disposent de monnaie de banque centrale en quantité plus que suffisante. Pour que le taux directeur continue de se répercuter sur le niveau général des taux d'intérêt, la BNS rémunère la monnaie de banque centrale détenue par les banques. Elle utilise à cet effet un système à deux paliers. Cela signifie que les banques perçoivent des intérêts pour une partie de l'argent qu'elles détiennent à la BNS, mais pas le même montant pour tous leurs avoirs. Elles sont ainsi encore incitées à se prêter de l'argent entre elles, le marché monétaire reste actif et la BNS peut continuer à piloter le SARON.

En résumé, le taux directeur de la BNS constitue une sorte d'indicateur et montre la direction que la BNS souhaite prendre pour sa politique monétaire. Le SARON est le taux d'intérêt effectif du marché. Il se calcule sur la base des échanges monétaires interbancaires. Pour maintenir le taux d'intérêt sur le marché monétaire à un niveau proche du taux directeur, la BNS recourt aux opérations d'open market. Après la crise financière de 2008, ces mesures conventionnelles n'ont plus suffi pour mener la politique monétaire. C'est pourquoi la BNS a également acheté des devises et introduit le taux d'intérêt négatif. Aujourd'hui, la BNS utilise un système de rémunération à deux paliers qui lui permet de garantir le bon fonctionnement du marché monétaire même lorsque l'offre de monnaie est particulièrement élevée. Ce système lui permet également d'influer sur le SARON.