

# DÉCRYPTAGE

LE COCKPIT DE L'ÉCONOMIE NATIONALE ET INTERNATIONALE

## Franc fort: que peut faire la BNS?

**PAR JEAN-PHILIPPE BUCHS** Avec la résurgence des tensions politiques et économiques, la Banque nationale suisse est confrontée à un nouveau défi pour tenter de soulager les branches exportatrices.

**Le franc suisse**  
a atteint son niveau  
record depuis  
deux ans.

PHOTOS: DAVID HUC, STÉPHANE GROS, LUMIÈRE NOIRE



**L'expert François Savary ne croit pas que la BNS réduira son taux directeur.**

cordent à dire que la BNS ne fixera pas un taux plancher vis-à-vis de l'euro (par exemple à 1,05 franc) comme elle l'avait fait en été 2011. « Cette expérience a montré qu'il est très difficile de défendre un taux fixe », constate François Savary.

### **Une taxe sur les achats spéculatifs de francs?**

La BNS est-elle en mesure de contrer la force du franc? « C'est la vraie question à se poser », insiste François Savary, même s'il ne croit guère à une nouvelle appréciation de la devise helvétique d'ici à la fin de l'année. L'interrogation est d'autant plus pertinente que la raison de sa vigueur se trouve à l'étranger: le franc reste une valeur refuge très recherchée lorsque les tensions politiques et économiques sont vives.

Selon Sergio Rossi, la politique monétaire destinée à affaiblir le franc est un échec. Il propose que la Confédération agisse de concert avec la BNS. « Le Conseil fédéral devrait introduire une taxe sur les achats spéculatifs de francs. Ses recettes pourraient être reversées aux entreprises helvétiques dont les activités sont pénalisées par la vigueur de notre devise », suggère le titulaire de la chaire de macroéconomie et d'économie monétaire de l'Université de Fribourg. En 2015, ce dernier avait déjà lancé cette idée qui aurait pu rapporter plusieurs milliards de francs. La conseillère nationale socialiste Ada Marra avait même déposé une motion au Parlement. Mais le Conseil fédéral a estimé qu'une telle taxe « ne serait pas efficace pour lutter contre la surévaluation du franc. De surcroît, elle déploierait des effets négatifs sur l'économie réelle. »

Aujourd'hui, les critiques sont identiques. De l'avis d'observateurs interrogés par Bilan, les taux négatifs en vigueur constituent déjà une taxe. Il n'est pas nécessaire d'en rajouter une nouvelle. ■

**D**E MÊME QU'À LA BOURSE, l'incertitude règne sur le marché des devises. Le franc est ballotté à la hausse comme à la baisse.

La journée du 13 août dernier en témoigne. Le matin, la monnaie helvétique s'est raffermie face à l'euro à 1,0841 après la publication de la dégradation de la confiance des investisseurs en Allemagne. Dans l'après-midi, elle s'est soudainement affaiblie jusqu'à 1,0922 lorsque les Etats-Unis ont indiqué que les taxes supplémentaires de 10% qu'ils comptaient imposer sur certains produits chinois entreraient en vigueur mi-décembre au lieu du 1<sup>er</sup> septembre.

Mais le bras de fer entre Américains et Chinois se poursuivra encore durant de nombreuses semaines. Et il n'est pas certain qu'il se termine sur un accord.

A ce risque majeur sur les échanges s'ajoutent les craintes de récession, les troubles à Hongkong, la crise politique en Italie, les tensions géostratégiques dans le Golfe et au Cachemire, ainsi que les tweets intempestifs de Donald Trump. C'est dans ce contexte anxiogène que la Banque centrale européenne (BCE) s'apprête à assouplir sa politique monétaire, comme elle l'a annoncé lors de sa dernière réunion.

Face à cette situation qui a poussé le franc à un niveau record depuis deux ans, la Banque nationale suisse (BNS) ne peut pas rester les bras croisés. Mais a-t-elle encore des munitions pour agir, alors que les taux d'intérêt sont déjà négatifs (-0,75%) et que son bilan dépasse le produit intérieur brut de la Suisse?

« C'est une question à plusieurs milliards de francs », lance Sergio Rossi, professeur à l'Université de Fribourg, à propos des instruments à disposition de la BNS pour tenter de contrer la vigueur du franc.

D'abord, une baisse des taux d'intérêt est-elle envisageable? « Les marchés s'attendent à ce que la BCE annonce le 12 septembre une baisse de son taux directeur. La BNS pourrait

suivre la même voie, car son objectif est de maintenir le différentiel de taux avec la BCE », affirme Adrien Pichoud, chef économiste auprès de la Banque Syz. A la fin juillet, UBS pronostiquait une réduction du taux de la BNS de 0,25 point de base à -1%. Responsable de la stratégie d'investissement chez Prime Partners, François Savary n'y croit pas. « Une telle décision serait dommageable au secteur bancaire dont les acteurs sont déjà sous pression. Et il n'est pas certain que la BCE décide d'abaisser son taux. Elle pourrait se tourner vers d'autres instruments pour rendre sa politique plus accommodante », affirme-t-il.

Ensuite, rien n'empêche la BNS d'intervenir sur le marché des changes. Elle a d'ailleurs agi dans ce sens au cours des dernières semaines, comme l'indique la hausse des dépôts à vue. « S'il n'y a aucune limite technique à cette politique, celle-ci se répercute néanmoins négativement sur son image. L'achat d'actions étrangères dans des branches controversées suscite de nombreuses critiques », souligne Daniel Kaufmann, professeur assistant à l'Université de Neuchâtel. Selon ce dernier, l'imposant bilan de la BNS ne constitue pas un handicap. « Dès que la situation se normalise sur le front des taux de change, la BNS peut retirer la liquidité qu'elle a créée en émettant des bons (SNB Bills). Cette politique a toutefois un coût, les taux d'intérêt devant être suffisamment attractifs pour que les banques commerciales en achètent. »

Les interventions sur le marché des changes présentent un avantage certain par rapport aux baisses des taux directeurs. Elles ne nuisent pas à certaines activités comme la finance ou la prévoyance professionnelle, durement

affectées par les taux négatifs (et par ricochet les épargnants et les assurés sont aussi touchés), et n'entraînent pas un emballement du marché immobilier comme c'est le cas actuellement pour les immeubles de rendement.

Enfin, les analystes s'ac-

**LES ANALYSTES  
S'ACCORDENT À DIRE  
QUE LA BNS NE FIXERA  
PAS UN TAUX PLANCHER  
VIS-À-VIS DE L'EURO  
COMME EN 2011**