

# Franc: la Banque nationale suisse lutte contre des moulins à vent

Août 2011, les acteurs financiers, à peine remis de la crise financière, s'inquiètent de la prochaine en zone euro et rapatrient des capitaux générant une appréciation du franc suisse de près de 20%.

Ce renchérissement provoque une vive agitation en Suisse et le politique demande à la Banque nationale suisse (BNS) de prendre des mesures énergiques. Le 6 septembre, celle-ci publie un communiqué sans équivoque: «... ne tolérera plus de cours inférieur à 1,20 franc pour un euro... et est prête à acheter des devises en quantité illimitée». Au cours des quatre années précédant la suppression de ce taux minimum, le bilan de la BNS a augmenté de moitié, à 561 milliards de francs.

L'abolition de ce cours le 15 janvier 2015 et le renforcement des taux négatifs à -0,75% provoque de nouveau des fluctuations sur la devise et la bourse suisse. Les années suivantes, et ce malgré le redressement de l'économie mondiale, le franc reste fort. Aussi, la question de l'efficacité à long terme des interventions de la BNS se pose après que son bilan a atteint en 2019 841 milliards de francs, soit une nouvelle appréciation de plus de 50%.

La force du franc suisse est-elle un phénomène temporaire ou bien s'agit-il d'un fait structurel auquel il est difficile de remédier? La BNS prévoit-elle, conformément à sa devise «Quoi qu'il en coûte», d'augmenter encore son bilan même si ses actifs ont déjà dépassé le produit intérieur brut (PIB) de la Suisse?

De nombreuses analyses soulignent que dans un monde étroitement interconnecté, nul pays ne peut échapper aux développements internationaux. Les facteurs d'attractivité d'une zone monétaire sont sa politique budgétaire et monétaire, son cadre économique, ainsi que sa stabilité institutionnelle. En Suisse, depuis l'introduction

du «frein à l'endettement» en 2001, ses créances ont diminué de moitié pour atteindre 28% du PIB et enregistre majoritairement des excédents budgétaires et commerciaux alors que, à l'étranger, celles-ci franchissent allègrement les 60% et les déficits sont récurrents.

La Confédération affiche une inflation basse grâce à sa politique monétaire prévisible ainsi qu'à sa stabilité économique et juridique. Comme les écarts d'enchérissement entre deux entités à taux de change flottant se reflètent dans le cours des devises, il n'est donc pas extravagant de supposer que le franc continuera de s'apprécier.

**Il n'est pas extravagant de supposer que le franc continuera de s'apprécier**

De plus, les facteurs d'incitation globaux tels que la situation internationale des taux d'intérêt, la stabilité et la crédibilité des systèmes bancaires étrangers ainsi que les opportunités d'investissement doivent également être considérés. Leur péjoration conduit à une fuite des capitaux qui n'est pas uniquement une recherche temporaire de sécurité de la part d'investisseurs étrangers, mais aussi un rapatriement d'actifs suisses. Durant la crise de l'euro, plus de 174 milliards de francs ont fui cette zone. Cet afflux a contribué à l'augmentation du bilan de la BNS, qui s'est notamment substituée aux investisseurs indigènes. On peut donc également s'attendre à ce que la pression sur le franc suisse augmente si ces éléments s'estompent de nouveau.

Enfin, les structures du système financier mondial ont également changé. Depuis la crise financière, les exigences de fonds propres des banques commerciales sont passées d'environ 8% à 13%, ce qui a eu pour conséquence une diminution de moitié des portefeuilles de négoce et de plus de 30% des liquidités interbancaires. A contrario, les fonds souverains et gestionnaires en placement ont pris une ascendance significative sur

l'environnement financier: les avoirs combinés des 15 plus grands fonds étatiques dépassent désormais la somme des bilans de la Réserve fédérale américaine (Fed) et de la Banque centrale européenne (BCE). Ainsi, la structure de propriété des marchés obligataires et actions a fondamentalement changé et il ne faut pas s'attendre à un renversement de tendance. Par conséquent, de par la progression constante de leur fortune globale, nous prévoyons une concentration des détenteurs de titres ainsi qu'une influence accrue sur les plus petites zones monétaires.

Les interventions de la BNS n'ont pas permis d'affaiblir durablement le franc et n'arrêteront certainement pas une prochaine fuite des capitaux en cas de crise dans un environnement de taux négatifs, où les instruments de politique monétaire semblent épuisés alors que les réformes économiques indispensables n'ont pas été menées.

Peut-elle continuer indéfiniment son soutien, alors que les Etats-Unis dénoncent déjà certains pays de manipulation monétaire? Quid des conséquences de ces positions en devises en perpétuelle croissance et d'un potentiel de pertes significativement plus élevé que les 23 milliards de francs de 2015? A un moment donné, Don Quichotte a aussi dû mettre fin à sa lutte désespérée contre les moulins à vent.

En réalité, seuls la perte des conditions-cadres garantes du succès de la Suisse et un découplage de son économie au développement international pourraient amener à un affaiblissement de sa monnaie, mais un tel scénario n'est pour l'heure que peu réaliste. ■

**BENJAMIN SCHOCH**  
RESPONSABLE ASSET  
MANAGEMENT CHEZ ALBIN KISTLER

