

Le 5 septembre 2011 / MR

## **Comment un pays bien géré peut-il faire face à un environnement financier défavorable?**

Tous les indicateurs économiques en Suisse semblent positifs avec une grande exception: la valeur de sa monnaie. Cela conduit au souci que, malgré son budget en équilibre et ses qualités industrielles reconnues, le pays pourrait entrer dans une nouvelle récession, une fois de plus causée de l'extérieur.

### **Faits:**

- Dans la période 2003-2006 de la Banque nationale suisse a tenu en moyenne l'équivalent de 52,5 milliards de francs suisses sous forme de réserves de monnaies étrangères<sup>1</sup>.
- Suite aux interventions de la BNS sur les marchés monétaires depuis le début de la crise ces réserves en devises s'élevaient à 197 milliards de francs suisses à la fin de juillet 2011<sup>2</sup>.
- Les réserves d'or du monde détenus par les banques centrales et les institutions internationales sont actuellement de 30'700 tonnes, dont 1'070 dans les coffres de la BNS (3,39% du total) pour une valeur d'env. 43 milliards de francs suisses (à 1'505 USD par once et 0.843 CHF / USD)<sup>3</sup>.
- Les États-Unis, la zone euro, le FMI, et la Chine ont de réserves d'or plus grandes que la Suisse. Les cinq ensembles détiennent 77% de toutes les réserves d'or mondiale.
- Aux États-Unis 74,2% des réserves du pays sont sous forme d'or; dans la zone euro cette couverture est de 62,2%. La Chine détient la plupart de ses réserves en dollars américains, et seulement 1,6% sont en or.

### **Menace actuelle:**

- Le franc suisse est largement surévalué<sup>4</sup>, en dépit de la politique de faible taux d'intérêt de la BNS. Ceci est la conséquence:
  - du statut d'abri sûr que cette monnaie a en temps de crise
  - de la confiance des marchés internationaux sur la stabilité économique, financière et politique du pays.
- Un franc suisse fort a des effets positifs dans le pays: faible coût pour les biens et services importés, conditions attrayantes pour les investissements que les entreprises peuvent faire à l'étranger.
- Mais les effets négatifs sont écrasants: l'industrie suisse d'exportation et le tourisme subissent une distorsion compétitive de leurs prix qu'ils ne peuvent pas corriger à court terme par des adaptations structurelles. Comme environ 50% du PNB dépend des exportations, la menace la plus importante est la perte d'emplois.

<sup>1</sup> Avoirs moyens durant la période 2003-2006: 35.7% USD, 48.3% EUR, 1.5% JPY, 8.4% GBP, 2.1% CAD, 4.0% autres (Source: BNS)

<sup>2</sup> Distribution actuelle: 24.8% USD, 55.3% EUR, 9.8% JPY, 3.1% GBP, 4.0% CAD, 2.9% autres (Source: BNS).

<sup>3</sup> Source : World Gold Council

<sup>4</sup> Big Mac Index ajusté au PNB par tête: +63% (The Economist, July 28, 2011)

- Aussi, par les bas taux d'intérêt un épisode d'inflation peut se déclarer, ce qui semble être déjà le cas dans le secteur immobilier où les prix sont élevés et en constante augmentation.
- Jusqu'ici, les interventions de la BNS n'ont eu un impact que de courte durée, probablement parce qu'elles sont fortement diluées dans des volumes échangés qui sont des ordres de grandeur plus élevés que les avoirs de réserves sous-jacentes<sup>5</sup>.

### **Action nécessaires.**

"En tant que banque centrale indépendante, la Banque nationale suisse conduit la politique monétaire du pays. Conformément à la Constitution et à la loi, elle doit se laisser guider par l'intérêt général du pays, donner la priorité à la stabilité des prix et, ce faisant, tenir compte de la conjoncture. Elle établit ainsi une condition-cadre fondamentale pour l'évolution de l'économie"(www.snb.ch).

Des actions de la part de la BNS sont donc attendues, puisque la stabilité des prix et les conditions de la croissance économique sont déjà fortement menacées. Mais quelles actions?

Beaucoup de demandes et de propositions contradictoires sont faites à la BNS, motivées par l'intérêt économique de divers groupes, ou par leur orientation politique, ou les deux. Mais le consensus est que l'objectif devrait être un allègement de l'artificielle pression sur le CHF en atténuant la volatilité des taux de change, et l'ajustement de sa valeur à un niveau qui reflèterait mieux la situation économique du pays.

### **Proposition:**

Supposons que pendant la "période calme" 2003-2006, le niveau des réserves en devises a été à un niveau correct de fonctionnement.

Or, ces réserves ont maintenant augmenté de 158 milliards de francs: on peut parler d'un "excédent de réserves". Elles sont libellées dans ces mêmes devises avec lesquelles le CHF est en déséquilibre.

### **Que faire avec elles?**

- a) Acheter encore plus de devises pour montrer la détermination de la BNS à contenir la surévaluation du franc suisse.  
Risque: avoir atteint les limites financières de la BNS et de l'ensemble du pays, avant de réaliser le redressement souhaité. Probabilité: très élevée!
- b) Attendre.  
Puis, au fil du temps, ces réserves seront revendues sur le marché. Avec, éventuellement, une réduction de la masse monétaire par la BNS.  
Risque: poursuite de la surévaluation du franc suisse, récession et pertes d'emplois dans l'industrie d'exportation et le tourisme. Probabilité: élevée!
- c) Arrimer le cours du franc suisse à l'euro.  
Avantage: stabilité des taux de change (du moins avec l'euro)  
Risque: la BNS sera laissée sans instruments monétaires et dépendante de ce que la BCE va dicter. Probabilité: certaine!
- d) Modifier les règles du jeu!  
voir ci-après.

---

<sup>5</sup> En 2010 le chiffre d'affaire quotidien du franc suisse sur le marché a été 262.6 milliards de dollars (source: BIS), alors que les réserves en monnaies étrangères de la BNS étaient de 300 milliards de dollars à fin juin 2011 (source: BNS). Le PNB de la Suisse en 2010 a été de 523 milliards de dollars (au taux d'échange officiel).

**Que faire si...**

La BNS achetait 3000-4000 tonnes d'or avec son excédent de réserves en devises étrangères? Elle posséderait ainsi environ 12% des réserves mondiales d'or financier.

En parallèle, la BNS décréterait une valeur fixe du franc suisse par rapport à l'or, par exemple à CHF 1'900 l'once (au 5 septembre 2011 : 1'492). L'EUR s'établirait autour de 1,40 et l'USD à environ 1,00.

Cette action d'achat peut prendre un certain temps mais elle aurait un effet dès qu'elle serait communiquée et initiée par la BNS: toute pression sur le franc suisse serait alors liée à une pression sur la valeur de l'or:

- Une commodité ayant une base dix fois plus large que le franc suisse et qui est tenue en réserve par de nombreux autres pays.
- Une denrée qui ne peut pas être échangées aisément à court terme.

Il s'ensuivrait que la volatilité du taux de change du franc suisse serait fortement réduite, et que l'industrie suisse aurait un horizon de planification plus long et plus fiable.

**Réactions et risques potentiels:**

- Rallye continu sur le franc suisse et l'or:  
Probabilité: réduite (par rapport à d'autres actions possibles) en raison de la taille des réserves d'or mondiale (financières ou non).  
Impact: en quelque sorte réduit par le fait que la Réserve fédérale américaine et la zone d'euros détiennent elles-mêmes de grandes quantités d'or.
- Baisse du prix de l'or: cela voudrait dire que la confiance dans les institutions américaines et européennes serait restaurée, et ce serait une bonne nouvelle! Dans ce cas, et si nécessaire, la BNS pourrait progressivement réévaluer le CHF.
- Inflation. Ceci est le résultat le plus probable de la multi-crise dans laquelle nous sommes depuis quatre ans, malgré toutes les mesures prises ou non. La BNS va en tous les cas avoir à répondre à ce défi par des ajustements des taux d'intérêt en taille et temps opportuns. Un étalon-or donnerait plus de latitude à la BNS pour agir sur les taux d'intérêt parce que le franc ne serait pas aussi attrayant en cas d'augmentation des taux d'intérêt que si la monnaie restait sans lien avec l'or.
- Accusation de manque de solidarité, la Suisse s'emparant de l'or à des fins égoïstes, par des experts vivant dans le monde endetté (et immédiatement reprises par le média suisse, Schadenfreude...)  
Probabilité: presque certaine.  
Impact: les chiens aboient, la caravane passe.
- D'autres pays suivraient, tels que les états de l'UE qui ne sont pas dans la zone euro (Suède, Pologne, Roumanie), d'autres pays avec des monnaies grossièrement surévaluées (Norvège, Mexique, Brésil), les pays intéressés à créer une alternative au duopole USD-EUR (Chine, Inde, Turquie, Russie): ils seraient les bienvenus au club!  
Probabilité: inconnue, mais pas nulle.  
Impact: le retour possible d'une partie importante du monde à une économie de taux de change fixe avec de peu fréquentes dévaluations ou réévaluations stratégiques par un seul pays à la foi.
- Protestations diplomatiques: probablement les gouvernements britannique, français, allemand et américain n'apprécieraient pas une telle action de la part de la Suisse.  
Probabilité : moyenne.  
Impact : la souveraineté étant ce qu'elle est, que peuvent-ils réellement? Autant que leurs interventions en Syrie, au Myanmar, à Cuba, en Corée du Nord, ou même en Grèce? Ils n'ont pas invité la Suisse au G20 et l'ont accusée de tous le maux. Une guerre bourronne entre les grandes places financières. La Suisse a perdu quelques batailles dans les années passées, pourquoi ne pas en gagner une maintenant?

- Protestation du secteur financier: il serait temps que cette partie de l'économie suisse se mette à partager la douleur, s'il devait y en avoir. Et pour les traders dans d'autres pays : pas de chance, tant pis pour eux!

L'auteur de ces lignes n'est en aucune façon un expert économique et financier. Par conséquent, cette proposition peut être facilement rejetée comme stupide par ceux ayant de l'expérience et de la sagesse dans ce domaine.

Mais compte tenu de ce que les experts ont pu offrir au cours des dernières années, il peut être intéressant d'y porter une certaine attention.

Si personne n'y a encore pensé: c'est le temps de s'y mettre.

Si elle a déjà été évaluée et n'a pas été retenue: il serait intéressant de connaître le bilan des arguments.

Ce printemps Steve Forbes a prédit le retour de l'étalon-or dans les 5 ans. La BNS n'a rien à perdre et beaucoup à gagner à être le pionnier, celui qui anime le jeu et en fixe les règles.

*Mir müend luege!*

*Mir müend uufpasse!*

*aber bitte schnell!*