

# Les deux armes de dissuasion massive de la Banque nationale : une mise en perspective des moyens en enjeux de la politique monétaire dans un environnement particulièrement difficile

Autor(en): **Ghelfi, Jean-Pierre**

Objektyp: **Article**

Zeitschrift: **Domaine public**

Band (Jahr): - **(2017)**

Heft 2153

PDF erstellt am: **29.06.2024**

Persistenter Link: <https://doi.org/10.5169/seals-1014259>

## **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Inhalten der Zeitschriften. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern.

Die auf der Plattform e-periodica veröffentlichten Dokumente stehen für nicht-kommerzielle Zwecke in Lehre und Forschung sowie für die private Nutzung frei zur Verfügung. Einzelne Dateien oder Ausdrucke aus diesem Angebot können zusammen mit diesen Nutzungsbedingungen und den korrekten Herkunftsbezeichnungen weitergegeben werden.

Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Die systematische Speicherung von Teilen des elektronischen Angebots auf anderen Servern bedarf ebenfalls des schriftlichen Einverständnisses der Rechteinhaber.

## **Haftungsausschluss**

Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr für Vollständigkeit oder Richtigkeit. Es wird keine Haftung übernommen für Schäden durch die Verwendung von Informationen aus diesem Online-Angebot oder durch das Fehlen von Informationen. Dies gilt auch für Inhalte Dritter, die über dieses Angebot zugänglich sind.

universités qui comptent sont celles qui s’y adaptent au mieux.

Le Brexit et l’élection de Donald Trump suscitent des craintes pour l’attractivité et l’ouverture des universités prestigieuses de Grande-Bretagne et des Etats-Unis. Les opinions des experts interrogés dans le cadre de ce classement

sont très partagées à ce sujet. Pour l’instant, attendre et voir.

Mais deux autres pays de la sphère anglo-saxonne, le Canada et l’Australie, disposent de hautes écoles qui progressent nettement dans l’attractivité internationale et la qualité des enseignements et de la recherche grâce à des politiques publiques

dynamiques. Même si le montant des taxes d’inscription n’apparaît pas dans l’étude du *Times Higher Education*, il ne fait aucun doute que l’important soutien financier public dont bénéficient les universités suisses leur permet aussi d’être attractives, avec des frais modérés pour les étudiants, et c’est aussi une des raisons de leur dynamisme.

## Les deux armes de dissuasion massive de la Banque nationale

Une mise en perspective des moyens et enjeux de la politique monétaire dans un environnement particulièrement difficile

Jean-Pierre Ghelfi - 13 février 2017 - URL: <https://www.domainepublic.ch/articles/30991>

Les achats massifs de devises et les taux d’intérêt négatifs sont les deux principaux moyens dont dispose la banque centrale pour contenir la hausse du franc et préserver la compétitivité de l’économie helvétique. Suffiront-ils?

Depuis que la Banque nationale suisse (BNS) a décroché le franc de l’euro, le 15 janvier 2015, notre monnaie n’a cessé de s’apprécier. Sa valeur aurait encore davantage augmenté si la BNS n’avait pas, de manière quasi ininterrompue, acheté des euros (et aussi des dollars). Ces acquisitions ont permis jusqu’à présent de contenir la hausse dans des limites à peu près supportables pour l’économie nationale.

Pour comprendre le sens et la portée de ces affirmations liminaires, procédons à un petit

retour en arrière sur certaines des caractéristiques de notre situation monétaire au cours des dix dernières années. Le 6 septembre 2011, notre banque centrale publiait un [communiqué](#) affirmant: «*La surévaluation actuelle du franc est extrême. Elle constitue une grave menace pour l’économie suisse et recèle le risque de développements déflationnistes. La Banque nationale suisse (BNS) vise par conséquent un affaiblissement substantiel et durable du franc. Dès ce jour, elle ne tolérera plus de cours inférieur à 1,20 franc pour un euro sur le marché des changes. La Banque nationale fera prévaloir ce cours plancher avec toute la détermination requise et est prête à acheter des devises en quantité illimitée.*»

A fin juillet 2011 — moins de

deux mois plus tôt — l’euro avait passé, pour la première fois, sous la barre de 1,20 franc et à fin août il ne valait plus que 1,12 franc. La chute de la monnaie européenne explique la décision de la BNS.

### Placements en devises de la BNS

Il vaut la peine de consulter le [tableau complet](#), trimestre après trimestre, de fin 2007 à fin 2016.

Le cours du franc avait déjà été chahuté au cours des années précédentes. Le poste du bilan de la BNS «*placements de devises*» a oscillé entre 40 et 60 milliards de francs au cours des années 2000 à 2008. Dans un premier temps, la crise financière (dite des *subprimes*) de 2007-2008 n’affecte pas

cette position. Toutefois, à mesure que l'ampleur et la durée de cette crise se précisent (nous n'en sommes pas encore vraiment sortis!), le franc apparaît comme LA valeur refuge au plan international. Quelques-unes des raisons figurent dans la série de textes réunis dans [DP 2095a](#), *Réflexions sur le franc fort*.

Dans ce contexte d'une crise qui nous vient des Etats-Unis, le dollar décroche le premier. Il perd plus de 10% entre fin 2008 et fin 2009 (de 1,15 à 1,03). L'euro le suit l'année suivante, chutant de 15% entre fin 2009 et fin 2010 (de 1,50 à 1,28).

### Taux plancher

La hausse du franc ne s'est pas avérée plus forte parce que la banque centrale s'est mise à acheter ces deux monnaies en grandes quantités. A fin juin 2009, les réserves de la BNS dépassent les 80 milliards de francs et s'approchent des 100 milliards en fin d'année. Elles bondissent à plus de 200 milliards une année plus tard (fin 2010) et atteignent presque 300 milliards lorsque la BNS décide de fixer un cours plancher.

La détermination affichée par l'institut d'émission a un effet indiscutable sur les marchés. Début 2012, les réserves de change sont redescendues à moins de 250 milliards de francs. Ce répit ne dure pas. A fin 2012, les réserves sont remontées pour atteindre quelque 430 milliards. En une

année, la BNS a donc dû consacrer 180 milliards pour honorer son engagement de ne plus «tolérer» un cours de l'euro inférieur à 1,20 franc. Une nouvelle fois, la résolution de la banque centrale marque les marchés. A fin 2013, ses réserves n'ont augmenté «que» de 40 milliards. La pression ne tarde pourtant pas à repartir. Une année plus tard (fin 2014), les réserves dépassent pour la première fois les 500 milliards – soit, excusez du peu, dix fois plus que la moyenne des premières années de la précédente décennie.

Ces hausses substantielles et quasi ininterrompues dont la BNS ne voit pas la fin sont probablement l'élément qui va l'amener, le 15 janvier 2015, à renoncer à défendre le cours plancher de l'euro. Abandon qu'elle formule ainsi dans son [communiqué de presse](#): «*La Banque nationale suisse (BNS) abolit le cours plancher de 1,20 franc pour 1 euro. Parallèlement, elle abaisse de 0,5 point le taux d'intérêt appliqué aux avoirs en comptes de virement qui dépassent un certain montant exonéré, le fixant à -0,75%.*»

La BNS n'est pas quitte pour autant. Elle maintient ses interventions sur le marché des changes afin de contenir la hausse de notre monnaie. De ce fait, les réserves de change ne cessent d'augmenter. Elles approchent les 600 milliards à fin 2015 et les 700 milliards à la fin de l'année dernière.

### Taux d'intérêt négatifs

Cette évolution se produit malgré l'introduction de taux d'intérêt négatifs. Cette option ne constitue pas une mesure habituelle des banques centrales, de la nôtre non plus. L'objectif évident est de rendre le franc aussi peu attractif que possible. C'est la deuxième arme de dissuasion massive de la BNS. Mais elle ne l'est pourtant pas assez puisque, comme on vient de le voir, elle doit continuer malgré tout d'acheter des devises. On peut imaginer ce qui se serait passé du côté de ces achats si les taux étaient restés positifs. Le poste «*placements de devises*» au bilan de la BNS aurait explosé.

Bien sûr, la BNS peut «*imprimer*» autant d'argent suisse qu'elle le veut, pour autant que les acheteurs de nos billets les acceptent comme moyens de paiement. Ces travaux d'imprimerie ne peuvent cependant pas se poursuivre à l'infini. On sent bien qu'il y a une limite qui ne pourra être franchie, même si ce seuil ne peut pas être déterminé avec précision. Est-ce le montant du produit intérieur brut (PIB)? Avec 700 milliards de réserve, cette limite est déjà franchie. Est-ce une fois et demie le PIB, ce qui ferait plus de 1'000 milliards? Deux fois le PIB (plus de 1'300 milliards, soit presque le double du montant actuel) paraît énorme.

Et il ne faut pas prendre en compte seulement les chiffres absolus, mais tout autant le

délai pour y parvenir. Au rythme de ces dernières années, on pourrait atteindre les 1'000 milliards avant la fin de la décennie. Et cela avec des taux d'intérêt négatifs! Que fera-t-on après? Abaisser davantage les taux d'intérêt négatifs paraît avoir été exclu par la BNS. Devra-t-on alors renoncer à défendre le franc? Donc le laisser continuer à prendre de la hauteur? Ou espérer que rien de cela ne sera nécessaire parce que la zone euro aura renoué avec la croissance? Ou que, grâce aux mesures annoncées par le nouveau président des Etats-Unis, la monnaie que tout le monde convoitera sera redevenue le dollar, de sorte que le franc ne sera plus sous les projecteurs?

Autant dire qu'on ne sait pas de quoi même le proche avenir sera fait. Dans de telles

conditions, mieux vaut garder tous les œufs possibles dans le panier des mesures en réserve pour assurer sa défense. Il suffit d'ailleurs d'imaginer une nouvelle poussée de fièvre du franc - notre monnaie atteindrait la parité avec l'euro avant la fin de cette année-ci par exemple - pour deviner que la question ne sera plus de savoir comment réaménager les équilibres financiers de nos assurances sociales, du deuxième pilier en particulier ([DP 2152](#)).

### **Mention «satisfaisant», au moins**

Car le problème se posera à un autre niveau: comment assurer la survie de toute notre économie dont le bon fonctionnement dépend pour une part très importante de ses exportations ou, plus précisément, des très

nombreux emplois liés aux activités tournées vers la vente à l'étranger. Or, en arrière-fond de tout le débat sur les interventions de la banque centrale et sur la hausse quasi vertigineuse de ses réserves de devises ainsi que sur les taux d'intérêt négatifs, c'est bien de cela qu'il est question. Quoi que puisse dire ou penser tel secteur, telle branche, telle entreprise, telle institution, l'enjeu fondamental reste le maintien d'une économie helvétique compétitive. Et, jusqu'à présent, non sans difficultés pour beaucoup, on peut dire que la BNS a plutôt rempli son mandat d'une manière qui mérite au moins la mention «satisfaisant».

*Pour qui voudrait approfondir cette thématique, on signalera le [rapport](#) du Conseil fédéral sur la politique monétaire, du 21 décembre 2016.*

## **Ce que Penelope et Melania nous disent à propos de leurs maris**

Le conservatisme revient au galop: portrait avec dames

Sylvie Arsever - 10 février 2017 - URL: <https://www.domainepublic.ch/articles/30984>

«Penelope n'a jamais été ma subordonnée. Elle est ma compagne de travail.»... «Un travail exercé dans la discrétion.»... «Elle n'a pas parlé à ma place comme certaines épouses.» Qu'elle ait convaincu ou non, [la défense de François Fillon](#) empêtré dans le Penelopegate a une qualité: elle est lumineuse. Elle

délimite avec une netteté admirable la place des femmes dans le nouveau conservatisme incarné par le candidat des Républicains à l'élection présidentielle française.

Écoutons d'abord Penelope, dans l'interview au *Sunday Telegraph* rediffusée par [Envoyé Spécial](#). L'affirmation,

tirée de son contexte assure François, selon laquelle «Je n'ai jamais été son assistante ni quoi que ce soit de ce genre» et dont on a toujours un peu de peine à comprendre dans quel contexte elle signifierait: «J'ai été son assistante.» Et surtout la suite.

On y apprend que Penelope