

LE TEMPS

devises Samedi 19 juin 2010

La bataille du franc

Par Mathilde Farine

La Banque nationale suisse achète en catimini des milliards d'euros. Elle tente d'empêcher le franc de s'envoler, afin de préserver l'économie nationale. Un jeu risqué, qu'observent de près les traders. Récit

Ce vendredi d'avril, Julien P., trader sur la place de Genève, rentre chez lui en fin de soirée. Avant de se coucher, quelques gestes machinaux comme mettre son iPhone en charge et jeter un dernier coup d'œil à l'état du marché des devises. Et là, surprise. Quelques minutes plus tôt, une main invisible a acheté plusieurs centaines de millions d'euros, peut-être même un milliard. Du coup, le franc suisse a perdu quelques centimes de sa valeur, au plus grand soulagement des exportateurs helvètes et de l'économie suisse. C'est une défaite aussi des spéculateurs qui parient sur la faiblesse de l'euro ou qui tentent de protéger l'économie réelle des fluctuations abruptes de la devise.

Julien P., la trentaine nonchalante, refuse de donner son vrai nom. Dans le milieu, cela ne se fait pas, surtout qu'il a une petite idée de l'identité de cette main invisible. Mais, sur la terrasse d'un café genevois, entre deux averses, il veut bien partager ses observations. Il y a peu, cette intervention mystérieuse d'un vendredi soir, juste avant la fermeture de Wall Street, lui aurait coûté cher. A-t-il essuyé des pertes? Julien P. esquive la question en commandant une autre bière. «Je ne touche plus au franc», dit-il seulement. Comme beaucoup d'autres, il a pris ses distances avec une monnaie qu'il estime manipulée et dont les courbes de variation sont trop plates pour engranger des profits significatifs.

Alors, la main invisible? Julien sourit et articule trois lettres, BNS, pour Banque nationale suisse. Depuis quelques semaines, l'euro est en crise à cause de l'endettement abyssal de certains Etats, comme la Grèce. Plus personne ne veut des euros, sauf la BNS. Elle en achète des montagnes pour freiner l'appréciation du franc mais doit le faire dans la plus grande discrétion, pour que les spéculateurs ne puissent pas en profiter. Rien qu'en mai, au plus fort de la crise, la BNS, dont le siège est à Zurich, a admis avoir augmenté ses réserves de devises étrangères, sans doute des euros pour l'essentiel, à hauteur de 78,8 milliards de francs.

En billets de dix euros alignés, cela fait la distance de la Terre à la Lune et presque tout le retour.

Ce vendredi-là, l'institution a sans doute choisi d'intervenir «à l'ancienne». C'est l'une des trois méthodes dont elle dispose pour agir sur le marché des changes. Cela consiste à téléphoner à une ou plusieurs banques dont la BNS est cliente, qu'on devine être UBS, Credit Suisse, ZKB (la Banque cantonale de Zurich) ou la BCU à Lausanne. Voire certaines grandes banques étrangères, surtout la Deutsche Bank, et de passer un ordre d'achat, très probablement d'euros, payés par des francs que la BNS a émis dans ce but, en faisant tourner la planche à billets, comme on dit. Mais, en l'occurrence, aucun billet n'est imprimé, il s'agit d'argent virtuel.

«Le marché est à l'affût des faits et gestes des banques centrales, surtout dans une période aussi troublée», admet Julien P. Puis il s'interrompt, prend un appel et transmet l'ordre d'un client. Pour ce trader, observer les manœuvres discrètes de la BNS est devenu un jeu. Mais, le plus souvent, c'est la

BNS qui gagne. Car elle affirme disposer de «moyens illimités», et c'est la seule information que ses responsables, et notamment son président, Philipp Hildebrand, admettent volontiers. Si l'on cherche à obtenir plus de précisions sur la manière dont elle agit, les sommes en jeu et le timing de ses incursions sur le marché, on se heurte à un mur. «Ce sont des questions confidentielles pour toute banque centrale», coupe d'entrée son porte-parole.

«Il est impossible de savoir quand et comment procède la BNS, poursuit Julien P. Si je le savais, je pourrais l'anticiper et serais en train de me prélasser sous les cocotiers.» De fait, la Banque nationale suisse privilégie la surprise. «Elle se tient prête et attend que tout le monde prenne des positions à découvert (short) pour sortir l'artillerie lourde et faire le plus de dégâts», continue-t-il. Elle brûle ainsi les doigts, et surtout les fonds, de ceux qui l'auraient mise au défi en pariant sur la faiblesse de l'euro. Comme ce fameux vendredi d'avril où elle attend patiemment que les marchés boursiers européens ferment, que les investisseurs plient bagage pour le week-end. En embuscade, elle guette l'heure opportune. Celle où tous auraient laissé derrière eux les considérations financières pour d'autres, plus frivoles, puis agit.

Le poids de la BNS est tel, avec ses 300 milliards de francs de réserves (près de sept fois le PIB mensuel de la Suisse, l'équivalent de la dette grecque, trois fois le chiffre d'affaires annuel de Nestlé), que l'institution zurichoise peut aussi influencer les marchés sans dépenser un franc, en faisant simplement circuler des rumeurs.

C'est ce qui s'est produit un autre vendredi. Le matin du 21 mai. Le franc perd un peu de terrain face à l'euro. Vent de panique sur le marché: il semble que la BNS et d'autres banques centrales soient en train d'intervenir. Ceux qui pariaient sur une baisse de la devise européenne se voient forcés de rembourser leurs positions à découvert (dénouer, comme disent les spécialistes). En trois jours, le taux perd six centimes. Dans le marché des changes, c'est l'occasion de faire fortune ou de tout perdre.

Fausse alerte. Volontairement ou non, la BNS a brouillé les pistes. L'intervention des banques centrales n'était qu'une rumeur, que les opérateurs de marché se sont transmise en un éclair. L'ascension infernale du franc reprend dès la semaine suivante, poussée par de nouvelles inquiétudes sur la situation de la zone euro et par les positions des spéculateurs.

Eric Vauthey, responsable du trading des devises de la Banque Cantonale Vaudoise, est l'un des rares interlocuteurs ayant accepté de témoigner à visage découvert. Et même de se faire photographier. Pour autant, il ne va pas lâcher de secrets, mais donne d'utiles indications sur deux autres méthodes d'intervention de la BNS. La première pourrait s'appeler «en embuscade». De la fin avril au 6 mai, la courbe du taux de change entre le franc et l'euro prend une forme étrange: celle d'un encéphalogramme plat. La BNS est pourtant bien là, cachée derrière sa plate-forme de trading. «Elle a mis une offre d'achat d'euros (bid, dans le jargon des cambistes) sur le marché à 1,4325 et acheté dès que le taux atteignait ce niveau», explique Eric Vauthey dans son bureau du centre administratif de la BCV à Prilly, à trois kilomètres de son siège à la place Saint-François, à Lausanne. Pour cet expert, c'est le meilleur moyen de maintenir le taux au niveau souhaité. Car elle intervient à répétition, sans que personne n'ait la preuve de sa présence, sauf celui qui lui vend les euros. «Dans ce cas, la BNS s'affiche parfois en tant que contrepartie dans les transactions», poursuit le banquier vaudois. Et alors, l'espace de quelques instants, la «main invisible» devient visible. L'acronyme SNBZ apparaît sur les écrans des vendeurs qui, jour et nuit, échangent avec elle. Une tactique choisie également lorsque le taux est resté bloqué plusieurs jours à 1,4005.

1,40, le seuil fatidique. La ligne rouge que la BNS allait défendre sans ciller aussi longtemps qu'il le faudrait, pensaient alors la plupart des traders. Mais, le 4 juin, la barre psychologique s'avère n'être

qu'une trace dans le sable allègrement balayée. La BNS laisse finalement grimper le franc à un niveau de cherté record: il atteignait d'ailleurs vendredi soir 1,37 franc pour un euro.

Un aveu d'impuissance? Un signal que la BNS baisse les bras? «Je ne pensais pas que le franc s'apprécierait autant», admet alors Eric Vauthey. Sans croire que l'institution jette vraiment l'éponge. «La BNS ne spéculé pas, ajoute-t-il. Si elle le fait, c'est qu'il y a de vrais enjeux, pour notre économie, pour nos emplois.»

De son bureau vitré, il jette un regard sur la salle des marchés. On est loin du mythe. Pas d'effervescence, de cris, de traders en sueur. Résultat de l'automatisation par les plates-formes électroniques d'une partie des transactions, la salle où pourraient aboutir les ordres mirobolants de la BNS est d'un calme déconcertant. A l'extérieur, le cadre est campagnard: on est loin de Wall Street et de son bourdonnement.

Lorsqu'elle souhaite passer totalement inaperçue, la BNS agit en «sous-marin». C'est sa troisième option. Elle demande alors à une seule banque d'agir pour elle tout en gardant le secret absolu sur ses intentions, explique ce cadre, qui est entré à la BCF pour apprendre son métier et ne l'a plus quittée.

Même si cela n'a pas toujours l'effet escompté. Le comportement d'une banque peut involontairement trahir son client: elle ne dira pas que la BNS est là, mais elle placera des ordres avec des montants que seule – ou presque – la BNS peut se permettre d'investir. Les échanges atteignent en général 5, 10, voire 20 millions de francs. Lorsque la BNS pointe son nez, c'est apparemment souvent avec un zéro de plus.

L'institution suisse n'est pas la seule à intervenir de la sorte. Avec un succès très variable, la Banque du Japon, la Banque d'Angleterre, la Banque de Nouvelle-Zélande – et même la BCE en de rares occasions – ont aussi procédé à des achats de devises pour, le plus souvent, soutenir une monnaie en chute libre ou, plus rarement, contrer une appréciation excessive. Mais l'action de la BNS commence à ressembler à un travail de longue haleine. Cela fait plus d'un an qu'elle intervient, avec une très nette accélération ces dernières semaines. Scrutant ses faits et gestes, certains traders se demandent si ses interventions ne sont pas inutiles. André Keller en voit les premiers signes.

«Ses premières interventions – ou leur simple annonce – ont provoqué des revirements brusques du taux de change», explique ce responsable de la salle des marchés de Saxo Bank. Aujourd'hui, l'effet d'annonce ne marche presque plus. Un peu comme s'il y avait une sorte d'accoutumance à un phénomène d'abord inhabituel. Alors que les banques centrales cherchent généralement à éviter une chute de leur devise, la BNS se livre à un combat atypique en luttant entre autres contre ses propres forces: une économie qui se porte mieux que ses pairs de la zone euro et des finances publiques bien contrôlées. C'est cela – et même bien plus que les spéculateurs – qui pousse le franc vers des sommets, rappelle Julien P.

Le combat est atypique aussi parce qu'il tranche avec les pratiques précédentes. «Nous sommes bien loin des années 1990 où les banques centrales considéraient comme inutile une intervention qui ne serait pas soit annoncée par des signaux indirects soit confirmée juste après», conclut ce Genevois. De son côté, l'institution semble juger que l'économie est désormais prête à vivre avec une devise plus forte, selon ses déclarations de jeudi dernier. Elle considère que le danger de déflation a disparu.

Le ciel est à nouveau bien sombre au-dessus de cette terrasse genevoise. Julien P. termine sa bière et se lève. «Le marché a toujours raison et l'interventionnisme toujours tort, dit-il en substance. La BNS devra forcément abandonner un jour ou l'autre.» L'histoire ne donne généralement pas raison aux banques centrales sur cette question. En 1992, la Banque d'Angleterre a cédé face à des attaques spéculatives de George Soros et a dû quitter le système monétaire européen. Plus récemment, la

Banque de Nouvelle-Zélande a cru pouvoir éviter les fluctuations de sa devise durant la crise financière. C'est le contraire qui s'est produit.

LE TEMPS © 2009 **Le Temps SA**