

LE TEMPS

change Samedi 8 janvier 2011

Des pistes pour contenir la force du franc

Par Bastien Buss, Ram Etwareea et Pierre-Alexandre Sallier

La monnaie suisse s'est appréciée de 15% vis-à-vis de l'euro en une année. Des contre-mesures rapides et efficaces sont exigées

A un taux de 1,25 franc pour un euro, contre 1,48 franc il y a une année, le renchérissement de la devise helvétique inquiète la Banque nationale suisse (BNS), les politiques ainsi que les entreprises, celles qui exportent dans la zone euro en particulier. Plusieurs pistes se dessinent pour tenter de renverser la tendance, dont certaines sont plus réalistes que d'autres.

Une assurance contre une forte volatilité

La situation devient critique pour l'industrie d'exportation, qui perd de sa compétitivité par rapport à une concurrence devenue mondiale. Pour tenter d'atténuer ces effets, Swismem, association faîtière de l'industrie des machines, préconise des assurances contre les effets de change. En d'autres termes, une sorte de garantie – sur une certaine durée – contre les fluctuations de l'euro. Hans Hess, successeur du conseiller fédéral Johann Schneider-Ammann à la tête de Swismem, a entamé des discussions en ce sens avec les grandes banques du pays. Une mesure qui pourrait profiter prioritairement aux petites et moyennes entreprises (PME), qui n'ont souvent pas les moyens de se prémunir avec des instruments financiers complexes et, de facto, onéreux (hedging).

Exemple: une entreprise industrielle réalise un chiffre d'affaires de 100 millions de francs, dont 60% à l'export vers l'Allemagne. Ses clients paieront donc 60 millions en euros. Si, entre le moment de la prise de commande et la livraison (quelques mois en général), l'euro se déprécie de 10%, la société perdra 6 millions de francs. Pour éviter ce manque à gagner, elle peut sécuriser ces 60 millions à un taux fixe auprès des banques, durant six à douze mois. En contrepartie, l'entreprise verse, pure hypothèse, 2% sur le capital. Un instrument qu'il ne serait pas trop ardu à mettre en place et auquel la Confédération pourrait également prendre part sous forme de fonds garanti.

Cela ne serait pas une première. A la fin des années 70, les garanties contre les risques à l'exportation (devenues Assurance suisse contre les risques à l'exportation) couvraient aussi les aspects monétaires. «En fait, il s'agirait d'une sorte de subside», constate Fernando Martins da Silva, économiste auprès de la Banque Cantonale Vaudoise (BCV). Ce qui, politiquement, serait délicat à faire accepter, notamment vis-à-vis de l'OMC qui ne manquerait pas de dénoncer une distorsion de concurrence. Par ailleurs, «cet instrument serait limité dans le temps et ne résoudrait rien si une crise majeure de la dette souveraine se produisait», poursuit l'économiste. Il pourrait certes, çà et là, éviter des «morts subites» d'entreprises et d'éventuels problèmes sociaux y afférents, «mais fondamentalement cela ne changerait pas la donne», conclut Fernando Martins da Silva.

La tentation danoise ou lier le franc à l'euro

La Suisse serait menacée par l'appréciation de sa monnaie face à celle de ses 320 millions de voisins. Solution radicale pour qu'elle ne bouge plus? La fondre avec l'euro. Plus de problème de compétitivité monétaire vis-à-vis des pays absorbant plus de la moitié des produits et services helvétiques vendus à l'étranger. Une proposition iconoclaste, dont la simple évocation est perçue par beaucoup comme

une provocation.

Ligoter le franc à l'euro, alors? C'est le système mis en place par le Danemark, pays de l'Union européenne continuant d'utiliser sa propre monnaie. Et qui vend lui aussi la moitié de ses exportations dans la zone euro. Son taux de change ne peut pas osciller de plus de 2,25% au-dessus ou au-dessous d'une «ancre» accrochée à 7,46 couronnes pour un euro. En réalité sa banque centrale maintient l'arrimage bien plus serré: au cours des douze derniers mois, pourtant agités, la devise danoise s'est appréciée, au plus, de 0,2% face à la monnaie européenne. Pour cela, Copenhague doit acheter des euros, imprimer des couronnes, maintenir ses taux d'intérêt au plancher. Quand on est ligoté, on chute de concert: face au dollar, quand l'euro cède 10% en douze mois, la couronne perd 11%.

Ce modèle monétaire à la danoise ne vient pas de nulle part. Dès 1972, Copenhague rejoignait le «serpent monétaire», préalable, sept ans plus tard, à sa participation à un «système monétaire européen» visant à limiter les fluctuations des devises entre elles. Il y a dix ans, les Danois n'ont pas voulu aller plus loin, rejetant l'euro par référendum. Le pays n'en collabore pas moins très étroitement avec les utilisateurs de la monnaie unique: sa Nationalbank est membre du Système européen des banques centrales; et Copenhague a apporté son écot à l'action du fonds de sauvetage européen (EFSF) en faveur de l'Irlande. Des éléments rappelant qu'une modification du régime de change demeure un choix politique, reflétant l'inclinaison historique d'une nation. Et un instrument opportun pour gérer une monnaie un peu trop solide.

Manipulation/contrôle du taux de change

Plusieurs Etats ont tenté d'enrayer la hausse de leur monnaie ces derniers mois. Le phénomène avait pris une telle ampleur que le ministre brésilien des Finances l'a décrit comme la «dévaluation compétitive» ou la «guerre des monnaies». Le Brésil lui-même, mais aussi le Japon et la Corée du Sud sont intervenus sur le marché pour stabiliser le réal, le yen et le won. Au premier semestre 2010, la BNS avait massivement acheté des euros pour empêcher l'envol du franc. Dans le même registre, les Etats-Unis, en faisant marcher la planche à billets, ont affaibli le dollar pour aider leurs exportations.

En pleine crise financière asiatique en 1998, la Malaisie avait imposé le taux de 3,80 ringgits pour un dollar. Il était alors question d'enrayer la chute de la monnaie causée par le départ massif des capitaux étrangers. La décision de Kuala Lumpur avait fait l'objet de vives critiques émanant des principales institutions financières, FMI en tête. Par la suite, la Russie et l'Ukraine avaient aussi temporairement pratiqué un taux de change fixe.

Le modèle chinois correspondrait-il davantage au besoin de la Suisse? Un yuan dont le taux de change est strictement contrôlé permet aux exportateurs chinois de conquérir les marchés aux quatre coins du monde. Cette stratégie fait toutefois l'unanimité contre elle et même Pékin se dit prêt à assouplir sa politique de taux de change. Philip Baertschi, chef stratège de la Banque Sarasin, ne voit pas la BNS adopter le contrôle du taux de change du franc à la chinoise. «C'est irréaliste», dit-il

Philip Baertschi souligne aussi que l'initiative interventionniste de la BNS d'acheter des euros pour stabiliser le franc l'an dernier a été «un échec».

Taux d'intérêt négatif

La BNS avait imposé un taux d'intérêt négatif entre 1964 et 1966, et de nouveau en 1971 et 1979, relève Paul Wetterwald, chef économiste de Crédit Agricole Suisse. «C'était une forme d'impôt à la source pour décourager les investisseurs étrangers dont les flux faisaient grimper le franc, explique-t-il. Une telle mesure n'est pas envisageable aujourd'hui du fait que l'économie suisse est intégrée aux autres, et serait discriminatoire.»

A présent, le taux d'intérêt de référence de la BNS est extrêmement bas (0,25%) et Philip Baertschi ne le voit pas passer en négatif. «Ce serait envisageable dans une situation de forte inflation, mais tel n'est pas le cas», dit-il. Selon lui, si le franc continue à s'apprécier, affectant les exportations et la croissance, le taux de change baisserait tout seul.

L'an dernier, la Riksbank, la banque centrale suédoise, avait tenté un taux de référence négatif de -0,25%. L'objectif était de pousser les banques à donner des crédits aux entreprises au lieu d'entasser l'argent auprès de la banque centrale. «L'expérience était plutôt symbolique et les montants déposés à ce taux négatif étaient faibles», avait souligné son patron en septembre. Cette mesure a été levée depuis.

LE TEMPS © 2009 Le Temps SA