



Les espoirs démesurés sur la BNS

POLITIQUE MONÉTAIRE. Les experts reconnaissent que les attentes envers

l'autorité monétaire pour relancer l'économie sont trop irréalistes.

Depuis la crise financière, la Banque Nationale Suisse (BNS), à l'instar des autres banques centrales dans le monde, intervient de manière systématique. Mais les experts reconnaissent que les attentes envers l'autorité monétaire helvétique pour relancer l'économie sont démesurées. «Les institutions monétaires font tout ce qu'elles peuvent afin de remplir leur mandat», assurait récemment dans la presse le numéro deux de la BNS, Fritz Zurbrügg. «Mais elles ne peuvent pas résoudre tous les problèmes», insistait le membre du directoire, protestant «qu'on met trop de poids sur les banques centrales». Certes, leur principal mandat reste la stabilité des prix. «Mais elles se préoccupent aussi du bon fonctionnement de l'économie, en particulier pour garantir l'emploi», convient Philippe Bacchetta, professeur en économie à l'Université de Lausanne. «Les politiques récentes doivent être comprises dans cette perspective».

«Le poids excessif vient du fait que les banques centrales ont été les seules à agir de manière systématique depuis la crise», analyse-t-il. «De leur côté, les gouvernements n'ont pas pris leurs responsabilités. On ne compte alors plus que sur les banquiers centraux, qui se plaignent à juste titre des attentes excessives à leur égard.»

Pour Sergio Rossi, de l'Université de Fribourg, l'ensemble des parties prenantes alimentent des es-

poirs exagérés à l'égard de la politique monétaire actuelle. «Les politiciens évitent d'agir par une augmentation des dépenses pu-



FRITZ ZURBRÜGG. Le numéro deux de la BNS pense que l'on met trop de poids sur les banques centrales.

bliques, imaginant que la BNS peut faire et fera le nécessaire pour relancer le système économique et le sortir ainsi de la situation de crise qui continue de sévir en Suisse comme ailleurs. Les entreprises comptent sur la politique monétaire pour retrouver leurs marges bénéficiaires. Les institutions financières espèrent encore profiter de la situation de crise. Quant à l'opinion publique, elle croit la banque centrale toute-puissante», selon Sergio Rossi. Pour l'économiste indépendant Michel Girardin, chargé de cours à l'Université de Genève, «c'est trop demander à la BNS de lutter simultanément contre la cherté du franc et l'engouement excessif pour l'immobilier en Suisse. L'arme des taux d'intérêt ne suffit pas et celle du volant de capital anti-cyclique n'a pas encore eu les effets escomptés».

Les actifs de la BNS totalisent 640 milliards de francs, soit plus

que le produit intérieur brut (PIB) helvétique, rappelle Angelo Ranaldo, professeur en finance à l'Université de St-Gall. «Qui a donné le droit aux banques centrales de devenir si

puissantes et de se substituer véritablement à une partie de l'économie privée?», s'interroge-t-il. Les économistes sont nombreux à penser que la BNS arrive aux limites de sa stratégie.» Elle n'a plus vraiment d'instruments supplémentaires réalistes à disposition», estime Philippe Bacchetta. «Heureusement que l'augmentation des taux directeurs aux Etats-Unis allège un peu la situation.»

Selon Sergio Rossi, miser sur les taux d'intérêt négatifs et les achats massifs de devises pour freiner les pressions haussières sur le franc pourrait porter atteinte à la réputation de la BNS. «Cette stratégie est à la fois inefficace et nuisible à long terme pour la stabilité économique et financière de la Suisse», soutient-il.

La BNS devrait en revanche convaincre les autorités politiques fédérales pour qu'elles envisagent d'autres instruments, pense Sergio Rossi. Avant même l'introduction du taux plancher en 2011, l'économiste avait déjà plaidé pour une micro-taxe sur les achats de francs sur le marché des devises.

Michel Girardin relève que certaines banques centrales parlent d'une éventuelle suppression des grosses coupures des billets en cir-



culution, pour éviter leur thésaurisation lorsque les taux d'intérêt sont négatifs. «Une idée saugrenue», selon lui.

Depuis la crise financière de 2008, le travail des banques centrales s'est compliqué, admet Philippe Bacchetta. Et les pressions politiques ont augmenté. «L'aspect positif est que cela oblige les banques centrales à être performantes et à mieux se justifier». «En Suisse, la BNS ne se préoccupe pas vraiment des pressions

politiques ou d'autre nature», relève Sergio Rossi. Désormais indépendantes, les banques centrales s'inscrivent d'ailleurs souvent en porte-à-faux avec les objectifs économiques du gouvernement.

La dernière crise financière a fait prendre conscience que la politique monétaire doit viser non seulement la stabilité des prix à la consommation, mais aussi la stabilité financière, fait-il remarquer. Or, à long terme, celle-ci est

aussi menacée par les politiques monétaires actuelles, risquant d'entraîner une nouvelle crise globale, encore plus sérieuse, selon Sergio Rossi.

Angelo Ranaldo s'inquiète aussi de voir certaines banques centrales jouer le rôle de régulateur et contrôleur de la stabilité financière. «Alors qu'elles-mêmes sont devenues des entités énormes qui représentent des risques systémiques.» – (ats)

Inquiétudes autour du virage pris en décembre

Mi-décembre, la BNS a fait savoir que ses futures interventions sur le marché des changes tiendront désormais compte de la situation pour l'ensemble des monnaies étrangères, notamment du cours du dollar. Un changement de langage qui a suscité des craintes, à juste titre selon certains économistes. «Auparavant, la BNS avait toujours dit clairement que ses interventions sur le marché des changes étaient orientées principalement par l'évolution du taux de change du franc par rapport à l'euro», rappelle Sergio Rossi, professeur d'économie à l'Université de Fribourg. Désormais, il semble qu'elle tiendra compte aussi, notamment, de l'évolution du cours entre le franc et le dollar.

Le billet vert s'était visiblement apprécié par rapport au franc suite à l'annonce de la Réserve fédérale américaine (Fed) du 14 décembre. Cette tendance pourrait continuer en 2017, selon Sergio Rossi, si la Fed relève encore ses taux directeurs plusieurs

fois comme elle l'a laissé entendre. Concrètement, cela signifie que la BNS n'interviendra pas aussi lourdement que par le passé, si le franc s'apprécie par rapport à l'euro - car il pourrait en même temps se déprécier par rapport au dollar.

«Cela va donc poser problème aux entreprises suisses qui exportent leurs produits vers la zone euro et l'Union syndicale suisse craint dès lors et à juste titre une péjoration des conditions de travail ainsi qu'une augmentation du chômage en Suisse», observe Sergio Rossi.

«Depuis la crise, nous sommes tombés dans une»trappe à liquidités«avec des taux d'intérêt proches de zéro. Une situation aussi spéciale qu'inédite», souligne Philippe Bacchetta, professeur d'économie à l'Université de Lausanne. «Non seulement la politique monétaire fonctionne différemment dans cette trappe, mais on ignore quand on va en sortir.» – (ats)