



DP

DOMAINE
PUBLIC

Analyses, commentaires et informations sur l'actualité suisse
Depuis 1963, un point de vue de gauche, réformiste et indépendant
En continu, avec liens et commentaires, sur domainepublic.ch

1922

Edition PDF du 22 août 2011
Les articles mis en ligne depuis DP 1921 du 15 août 2011

Dans ce numéro

La saga du franc fort (Jean-Daniel Delley)

Le Conseil fédéral saoulé par le franc fort – pourvu que la BNS garde la tête froide

Marchés financiers: les prophéties autoréalisatrices (Jean-Pierre Ghelfi)

Les fluctuations du franc et des réputations nationales mettent à mal l'idée d'une autorégulation efficace

Une réglementation bancaire encore très incomplète (Jean-Daniel Delley)

Après les fonds propres, c'est à la problématique de la création monétaire qu'il faudra s'attaquer

La saga du franc fort

Jean-Daniel Delley • 21 août 2011 • URL: <http://www.domainepublic.ch/articles/18309>

Le Conseil fédéral saoulé par le franc fort – pourvu que la BNS garde la tête froide

Le Conseil fédéral se devait de réagir à la hausse du franc. L'opinion publique, inquiète, demandait à être rassurée. D'où cet activisme de surface qui relève plus de l'effet d'annonce que d'une politique substantielle. Le premier rôle reste à la Banque nationale.

L'inconsistance et le caractère bricolé du paquet de deux milliards annoncé par le Conseil fédéral crèvent les yeux. Les exportations helvétiques représentent annuellement quelque 300 milliards. Une hausse du franc suisse de 10% implique théoriquement un même renchérissement des biens et services exportés, soit une perte de 30 milliards. En comparaison, le soutien proposé par Berne ne fait pas le poids.

Quant à sa faisabilité, elle relève du casse-tête. Comment cibler les entreprises qui souffrent vraiment de la surévaluation de la monnaie helvétique? Il faudrait distinguer celles qui produisent avec des composants produits à l'étranger – et donc peu touchées par la cherté du franc – et celles dont la plus-value est pour l'essentiel créée en Suisse. Et les entreprises ayant accumulé des réserves ou contracté une

assurance contre les risque de change devraient-elles être privées de soutien au profit de celles qui n'ont pas pris ces précautions?

Un soutien ciblé impliquerait de lourdes et longues procédures administratives. Une aide générale se traduirait par des inégalités de traitement et favoriserait les effets d'aubaine.

Economiesuisse et les partis bourgeois rejetent² un arrosage général de l'industrie exportatrice – distorsion de concurrence, difficultés d'application. Par contre ils ne manquent pas l'effet d'aubaine: profiter de l'inquiétude provoqué par le niveau du franc pour ressortir la vieille revendication d'une baisse de l'imposition de toutes les entreprises. Voilà qui ne consolera pas les entrepreneurs ayant vu leurs bénéfices fondre à cause de l'envolée du franc et qui ne paieront de toute façon pas d'impôts! Et qui réjouira les acteurs de l'économie intérieure, plutôt favorisés par les turbulences monétaires, ainsi que toutes les entreprises toujours bénéficiaires.

Dans ce paquet, seuls méritent considération un durcissement de la loi sur les cartels, que les partis bourgeois et les milieux économiques ont par ailleurs toujours voulu affaiblir, et un soutien à l'innovation technologique. Que le Parlement adopte rapidement

ces deux propositions.

Quant à la lutte directe contre le franc cher, elle revient à la Banque nationale. Dans une récente page *Opinion et débats* de la *NZZ* (10.8), trois économistes de renom jugent le combat gagnable à deux conditions.

Tout d'abord que la BNS bénéficie d'un appui sans faille des autorités politiques et des partis.

Or dans un premier temps, la banque centrale a hésité à intervenir massivement après les lourdes pertes de change qu'elle a enregistrées et les violentes attaques qu'elle a subies de ce fait. En particulier de la part de Blocher et de son bras médiatique *Die Weltwoche* qui ont cherché à déstabiliser sa direction; qu'un autre parti se soit permis de telles attaques, ils l'auraient aussitôt taxé de traître à la patrie. Mais aussi des cantons, soucieux de continuer à bénéficier des bénéfices de la BNS. Harris Dallas, de l'Université de Berne estime même qu'une prise de position sans équivoque des principaux partis en faveur d'une intervention illimitée de la BNS suffirait à calmer le jeu, les investisseurs sachant dès lors à quoi s'en tenir.

Pour assurer sa crédibilité, la BNS doit ensuite fixer un cours-plancher au-dessous duquel elle ne laissera pas descendre l'euro.

Ernst Baltensperger, professeur honoraire à Berne, suggère dans un premier temps un objectif modeste – une hausse de 10 à 15% – et l'annonce simultanée d'une seconde étape qui pourrait ramener l'euro à 1.30-1.40 Fr. Le risque d'inflation lié à cette création monétaire est faible

puisque la forte demande de francs ne vise qu'une sécurité de placement et non l'achat de biens et de services. D'ailleurs la BNS dispose des instruments nécessaires pour stériliser une partie de la masse monétaire en cas de besoin.

Reste à espérer que malgré l'excitation propre à la campagne électorale, les partis sauront raison garder et que Confédération et cantons accorderont plus d'importance à la sauvegarde du franc qu'à leurs parts au bénéfice de la BNS.

Marchés financiers: les prophéties autoréalisatrices

Jean-Pierre Ghelfi • 18 août 2011 • URL: <http://www.domainepublic.ch/articles/18290>

Les fluctuations du franc et des réputations nationales mettent à mal l'idée d'une autorégulation efficace

La direction générale de la Banque nationale suisse (BNS) s'est décidée, le 3 août puis le 10 et encore le 17, à intervenir pour contrer l'extrême surévaluation du franc.

Ses interventions ont commencé par se heurter à un pessimisme évident. L'opinion dominante n'était-elle pas que la marge de manœuvre de la BNS était très limitée? Les interventions sur les marchés des changes, expliquait-on, avaient lieu sur les grandes places financières dans le monde, donc hors de portée de la BNS.

L'internationalisation de la finance devenait ainsi l'explication, et aussi le prétexte, pour considérer que nous ne pouvions qu'assister, impuissants et passifs, à la montée inéluctable du franc. Les résultats provisoires de l'injection massive de liquidités, et de l'annonce de

prendre «*si nécessaire, d'autres mesures contre la fermeté du franc*», semblent indiquer que les possibilités d'intervention en Suisse ne sont pas aussi limitées qu'on le prétendait.

Il n'en reste pas moins que le phénomène, ou plutôt les phénomènes auxquels nous assistons depuis quelques années dans le secteur financier sont pour le moins intrigants. Ils se développent selon le schéma que certains appellent les «*prophéties autoréalisatrices*». En gros, cela consiste à dire que quelque chose est bon et solide et donc à enclencher la parabole de la multiplication des pains, car tout le monde souhaite posséder des actifs qualifiés de bons et de solides. Ou, au contraire, à considérer que la situation financière de certains pays est critique, ce qui amène les détenteurs d'actifs de ces pays à vouloir s'en débarrasser ou à exiger des «*primes de risques*» très élevées, de sorte que rapidement la situation de ces pays devient effectivement

alarmante.

Pour les actifs bons et solides, on peut penser aux crédits dits *subprime* avant qu'ils soient requalifiés en crédits toxiques. Et pour les actifs «*pourris*» aux dettes des pays qui ont fait l'objet de plans de sauvetage de l'Union européenne.

La hausse du franc peut aussi être vue comme une prophétie autoréalisatrice. La stabilité institutionnelle et la solidité économique et financière de la Suisse font du franc un candidat à la réévaluation, et l'achat à grande échelle de la devise helvétique la pousse vers le haut. Ce qui prouve bien que cette monnaie vaut plus que son cours, de sorte qu'il est opportun de procéder à de nouveaux achats. Et ainsi de suite.

Il ne faudrait pas croire, pour autant, que tout est logique. La dette publique (la dette «*souveraine*» comme on dit maintenant) de l'Espagne représente moins des deux tiers de son produit national,

celle de l'Italie 120% et celle du Japon plus de 200%. Les marchés financiers et les agences de notations mettent les deux premiers dans le même sac, mais n'ont apparemment pas de problème avec le troisième dont la monnaie ne cesse de se réévaluer, comme le franc. Ah! dit-on, mais c'est parce que l'épargne japonaise couvre l'essentiel de la dette de ce pays. Ah bon! pourtant l'épargne italienne finance aussi une très large part de sa dette publique. Et pourquoi s'en prendre maintenant à l'Italie, dont la dette publique par rapport au produit national est d'une remarquable stabilité depuis plus de dix ans? Ceci pour indiquer que les analyses des experts financiers sont sélectives et irrationnelles et contribuent à fortement chahuter le cours «*normal*» de l'économie.

Intéressant d'observer que les prophéties autoréalisatrices constituent un processus relativement récent. Elles apparaissent comme un sous-produit du processus de déréglementation engagé dès les années 80 par les dirigeants conservateurs de Grande-Bretagne et des Etats-Unis, repris ensuite par la plupart des autres pays (mais pas en Chine, par exemple), qui ont érigé, dans la sphère financière, l'autorégulation comme l'aboutissement idéal d'une politique libérale. L'autorégulation récuse, bien évidemment comme la peste,

toute idée d'intervention de l'Etat – du moins en façade, car dans la réalité il n'y a guère de branches qui ne revendiquent pas des soutiens, des aides, des dispositions qui peuvent leur être avantageuses...

Le primat de l'autorégulation permet aussi de comprendre à quel point le Conseil fédéral a paru à la fois non préparé et désemparé par l'évolution de la situation monétaire – et le «*bricolage*» de sa «*décision*» du 17 août d'utiliser deux milliards de francs pour venir en aide aux branches du tourisme et l'industrie d'exportation confirme plus qu'elle infirme ce sentiment. Ce qui n'est qu'à moitié surprenant si l'on veut bien en revenir aux principes de base. Les manuels d'économie, comme les discours de cantine, expliquent que la liberté du commerce et de l'industrie, le libre échange, la division internationale du travail, la «*mondialisation*» permettent une amélioration continue du fonctionnement de l'économie, de son efficacité, de sa productivité qui se traduit *in fine* par une augmentation du niveau de vie des populations. Amen.

Est-ce bien le cas? Le pouvoir d'achat d'une famille «*normale*» est déclinant depuis trois décennies aux Etats-Unis. Le revenu réel disponible du ménage helvétique «*moyen*» a au mieux stagné ces deux dernières décennies. Un peu

partout les classes moyennes sont en voie de disparition, de sorte que tous les gouvernements, peu ou prou, proposent maintenant des mesures pour «*soutenir*» la classe moyenne. Ces constats ne renvoient peut-être pas à un échec de la «*mondialisation*», mais ils devraient au moins nous conduire à nous interroger sur les vertus supposées d'une gestion autoréglée. Sans même aborder ici les questions environnementales.

Ces observations ne sont pas encore le fin mot de l'histoire. L'économie mondialisée a été prise en otage par les marchés financiers qui dictent désormais «*l'agenda*» politique. Certes, les gouvernements ont leur part de responsabilité en ayant accumulé au cours des dernières décennies des dettes sans cesse croissantes. Qu'ils ont fortement augmentées par leurs interventions massives en 2008-2009 pour éviter le collapsus des marchés financiers, et donc le renouvellement de la grande crise des années trente. Mais l'autorégulation et les prophéties autoréalisatrices ont introduit une dimension quasi vénéneuse dans le fonctionnement de nos sociétés. Les turbulences largement irrationnelles des marchés financiers prennent en otage les économies, les entreprises et les populations. Tout cela, osent dire certains, n'est que l'expression des «*lois du marché*», sans craindre de nous conseiller de nous en accommoder!

Une réglementation bancaire encore très incomplète

Jean-Daniel Delley • 20 août 2011 • URL: <http://www.domainepublic.ch/articles/18299>

Après les fonds propres, c'est à la problématique de la création monétaire qu'il faudra s'attaquer

Les soubresauts monétaires actuels ont relégué à l'arrière plan la révision en cours de la réglementation bancaire. Une fois de plus la gestion des effets focalise toute l'attention au détriment de l'analyse des moyens aptes à traiter les causes du problème.

Car c'est bien la prise de risque inconsidérée des banques qui a provoqué la crise financière et économique, l'intervention massive des Etats et leur endettement. Et cet endettement provoque maintenant la méfiance des investisseurs qui se réfugient dans les monnaies considérées comme sûres.

Le Conseil des Etats a adopté en gros le plan de bataille³ présenté par le Conseil fédéral pour résoudre le problème dit des banques trop grandes pour faire faillite («*too big to fail*»). Ce projet, bien que très insuffisant (DP 1896⁴), a suscité l'ire d'UBS et l'on peut craindre que le Conseil national ne succombe aux pressions du *lobby* bancaire.

Répetons-le. Le niveau des fonds propres exigé par le projet – plus élevé que le standard édicté par la Banque des règlements internationaux (Bâle III) – ne doit pas faire illusion. Ce niveau est calculé par rapport aux actifs à risques, évalués par les banques elles-mêmes, et non à la somme du bilan, une référence claire et contrôlable. D'ailleurs comment évaluer ces millions de papiers-valeur dont la cotation peut varier d'un jour à l'autre?

La régulation par le niveau des fonds propres repose sur une hypothèse hasardeuse. Un capital-actions bien fourni pourra certes sauver un établissement en difficulté. Mais à condition que l'environnement financier reste sain. En cas de crise générale, l'effondrement des cours réduira les fonds propres à peu de chose.

Si l'urgence commande d'adopter sans tarder la révision de la loi sur les banques telle que proposée par le gouvernement, une nouvelle étape dans le contrôle du système bancaire s'impose. Si elle veut éviter une crise majeure, la Suisse ne pourra tolérer plus longtemps l'emprise des deux grandes

banques universelles sur son économie. Elle exigera, comme les Etats-Unis de 1933 à 1993 avec le *Glass-Steagall Act*, la séparation des banques commerciales et des banques d'affaires. Didier Sornette, expert en analyse des risques à l'EPFZ, estime même que sans Credit Suisse et UBS, la Suisse disposerait de la plus solide place financière de la planète (*Das Magazin*, 16/2011).

Enfin il faut restituer⁵ à la Confédération et à la Banque nationale la compétence exclusive de créer la monnaie. Si la Constitution leur confère bien cette compétence (art. 99⁶), près de 85% de la masse monétaire – la monnaie scripturale – résulte des crédits octroyés par les banques. En corrigeant cela, la masse monétaire serait proportionnée aux besoins de l'économie et n'alimenterait plus la spéculation.

L'économiste américain et prix Nobel Paul Krugman a rappelé qu'avant la déréglementation financière, l'activité bancaire était la plus ennuyeuse qui soit et qu'elle n'attirait que les étudiants les moins brillants. Revenons donc à l'ennui et à un système bancaire au service de l'économie.

Liens

1. <http://www.domainepublic.ch/pages/1922#>
2. <http://www.tagesanzeiger.ch/schweiz/standard/Das-Duo-SchneiderWidmer-muss-seine-Plaene-wohl-beerdigen-/story/27761838>
3. <http://www.parlament.ch/f/organe-mitglieder/kommissionen/legislativkommissionen/kommissionen-wak/Pages/wichtige-geschaefte-wak.aspx>
4. <http://www.domainepublic.ch/articles/16403>
5. <http://www.monetative.ch/>
6. <http://www.admin.ch/ch/f/rs/101/a99.html>