

# Trump, l'argument pour un fonds souverain

**BNS** Face aux tarifs douaniers américains de 39% sur les produits suisses, l'idée d'un fonds souverain fait son retour. Avec l'espoir (tenu) d'éviter les accusations américaines de manipulation du franc. Il reste l'arme des taux d'intérêt à la Banque nationale suisse

SÉBASTIEN RUCHE

Et si Donald Trump avait apporté un argument nouveau en faveur d'un fonds souverain suisse? La Suisse est encore sous le choc des tarifs douaniers de 39% annoncés le 1er août par Washington, auxquels s'ajoute la baisse du dollar face au franc. Après ce double impact, les regards se tournent notamment vers la Banque nationale (BNS). La banque centrale dispose de plusieurs outils pour soutenir l'économie domestique, le principal étant d'abaisser ses taux d'intérêt. Pourquoi l'idée d'un fonds souverain revient-elle sur la table? Dans quelle mesure la BNS peut-elle vraiment aider l'économie suisse, et comment?

Parler de nouveau d'un fonds souverain suisse, c'est ce qu'a fait la semaine passée, un peu sur le ton de la boutade, l'Observatoire de la BNS, un groupe de réflexion qui veut promouvoir un débat public sur la politique de la banque centrale. Pour rappel, il s'agirait de confier les réserves accumulées par la Banque nationale à un fonds qui serait géré de manière autonome dans les intérêts du pays. Dans le contexte actuel, cette solution offrirait – en théorie – l'avantage d'éviter de mettre en colère le président Trump, à un moment où le reste du monde a bien compris l'intérêt de la manœuvre.

## Manipulation

L'administration américaine accuse depuis des années la Suisse de manipuler le franc à travers ses interventions sur le marché des changes. La BNS essaie effectivement de limiter l'appréciation de la monnaie nationale, de manière à protéger les exportations, vitales pour une petite économie tournée vers l'extérieur. L'opération n'est pas facile, comme le prouve l'abandon du taux plancher à 1,20 euro le 15 janvier 2015. Ce niveau était

devenu trop cher à défendre. Mais vu de Washington, cela équivaut à renforcer le dollar et donc à saper la compétitivité de l'économie américaine. Une monnaie qui s'apprécie rend plus coûteux les produits du pays en question lorsqu'ils sont vendus à l'étranger.

**«La BNS peut difficilement agir contre l'effet direct des tarifs douaniers, mais elle peut tenter de relancer la croissance»**

VALENTIN BISSAT, MIRABAUD

«Les opérations sur les changes pourraient être mieux acceptées si elles étaient effectuées par un fonds souverain, plutôt que par la Banque nationale elle-même», résume Charles Wyplosz, de l'Observatoire de la BNS. Il s'agirait en gros de dissimuler la manipulation aux yeux du président américain, et de tester le degré de subtilité de son administration.

Stratégie risquée, dont le succès n'est pas assuré et qui pourrait déclencher des représailles supplémentaires, reconnaît aussitôt le professeur émérite au Graduate Institute de Genève. L'Observatoire de la BNS défend cette option d'un fonds souverain depuis des années mais la BNS elle-même n'a jamais été pour.

Un autre avantage, plus prosaïque et anecdotique, serait que la Banque nationale ne subirait plus de vertigineuses pertes financières ou des bénéfices selon les variations de marché des

changes. Et éviterait donc de devoir se justifier lorsqu'elle ne procède pas à des distributions aux cantons et à la Confédération, poursuit Charles Wyplosz.

Néanmoins, un inconvénient subsiste, un fonds souverain ne pourrait pas soutenir l'économie nationale en investissant dans des entreprises suisses, «car cela nécessiterait de devoir vendre des actifs en euro et en dollar, ce qui favoriserait l'appréciation du franc», observe Valentin Bissat, chef économiste et stratège de la banque Mirabaud.

La BNS peut difficilement agir contre l'effet direct des tarifs douaniers, mais elle peut tenter de relancer la croissance en baissant ses taux, poursuit le spécialiste genevois, qui s'attend à ce que les taux négatifs soient de retour en décembre.

## Impact limité des taux négatifs

«Avec le taux directeur actuellement à zéro et une hausse des prix nulle, voire négative, pour l'inflation hors prix des loyers en Suisse,

la politique monétaire est en réalité à peine accommodante, compte tenu d'un taux d'intérêt d'équilibre très bas, explique-t-il. Une première mesure de la BNS pourrait donc consister à rendre sa politique plus accommodante, puisqu'on s'attend à un ralentissement au second semestre et en 2026.» Avec un joker du côté européen, souligne encore Valentin Bissat: «Si la situation s'améliore dans la zone euro et que la BCE décide de maintenir ses taux à leur niveau actuel, la pression sur le franc pourra s'atténuer.»

«Les conditions commerciales sont largement hors du champ des banques centrales et il n'est pas sûr qu'une action sur les taux d'intérêt aurait un impact dans le cas de la Suisse», estime Bruno Cavalier, chef économiste du groupe ODDO BHF. Les taux négatifs ont été utilisés dans des circonstances différentes, en Suisse, en Europe ou au Japon, après la crise financière de 2008 dans le but de lutter contre le risque de déflation, rappelle l'économiste parisien.

Dans le détail, les taux négatifs doivent en théorie pousser les

banques domestiques à accorder des crédits, pour éviter de payer des intérêts sur leurs liquidités déposées auprès de la banque centrale. «Si le commerce extérieur devient un frein à la croissance à cause des barrières douanières, on peut effectivement essayer de

**«Les opérations sur les changes pourraient être mieux acceptées si elles étaient effectuées par un fonds souverain»**

CHARLES WYPLOSZ, OBSERVATOIRE DE LA BNS

compenser en soutenant la demande domestique, reconnaît Bruno Cavalier. Mais lorsque les taux négatifs ont été pratiqués, ils ne se sont jamais beaucoup éloi-

gnés de zéro. Les taux suisses étant déjà à zéro, la marge de manœuvre de la BNS est en outre limitée.»

Des taux négatifs peuvent aussi affaiblir la monnaie nationale, ce qui serait bienvenu pour contrer les surcoûts dus aux tarifs douaniers, au moins partiellement. Or l'appréciation du franc face au dollar «n'est pas seulement une histoire suisse, poursuit Bruno Cavalier. Le dollar a aussi reculé face à l'euro et, tant que les taux américains demeurent plus élevés qu'en Europe, la marge de manœuvre pour une banque centrale du Vieux-Continent est là aussi limitée».

## Au-delà du commerce

Les variations des changes ne reposent pas uniquement sur les questions commerciales, mais reflètent aussi les doutes croissants sur la visibilité et la crédibilité de la politique économique américaine, rappelle-t-il. «Et des membres influents de l'administration américaine veulent un dollar faible, donc une baisse des taux ne changerait pas grand-chose», conclut le spécialiste français.

Reste l'option d'une aide publique à l'économie suisse, «mais il paraît difficile de soutenir des industries ou secteurs d'activité spécifiquement touchés, on risque donc de se tourner vers des mesures d'accompagnement comme les RHT (réduction d'horaire de travail), tandis que les entreprises elles-mêmes devront continuer à s'adapter à la nouvelle situation, comme elles le font depuis des années face au franc fort», reprend Valentin Bissat, de Mirabaud.

Chez ODDO BHF, Bruno Cavalier, qui ne croit pas non plus à l'efficacité de mesures budgétaires dans la situation actuelle, recommande simplement d'«essayer d'abaisser la facture des tarifs douaniers, peut-être en s'engageant à acheter davantage de produits américains et à investir aux Etats-Unis.»

## CHANGES

## Déprécier le franc, une mission toujours délicate

Aucune stratégie théorique n'est idéale face aux tarifs douaniers américains, convient l'Observatoire de la BNS. La plus radicale consisterait à dévaluer de 39% le franc contre le dollar et compenserait intégralement le surcoût des tarifs américains. Mais le franc reculerait d'autant face aux autres principales devises de la planète, ce qui n'est pas nécessaire. Les exportations suisses hors des Etats-Unis deviendraient meilleur marché, mais les importations coûteraient 39% plus cher, ce qui provoquerait un risque inflationniste.

L'option d'une dévaluation partielle n'est guère plus attractive. Le marché américain représentant 16,8% des exportations suisses, il serait envisageable de déprécier le franc de 6,5% (soit

16,8% de 39%). L'effet serait probablement notable sur les ventes suisses hors des Etats-Unis (où les produits helvétiques seraient moins chers), mais minime sur les exportations vers les Etats-Unis. «Cela n'aiderait pas beaucoup sur le marché américain et pourrait irriter les autres partenaires commerciaux, mettant en péril des accords existants ou futurs. Il n'existe donc pas de taux qui atteindrait l'objectif visé», conclut l'Observatoire de la BNS.

Un autre risque serait que les autres pays touchés par des tarifs américains réagissent en essayant de faire baisser leur monnaie. Les exportations suisses seraient encore plus pénalisées et la tâche de la BNS encore plus compliquée. ■ S. RU