

ACTEURS

Le retour en force du franc suisse

EMMANUEL FERRY

Directeur des investissements **BANQUE PÂRIS BERTRAND**

Que peut-on attendre de la politique monétaire de la Banque nationale suisse?

L'augmentation de l'incertitude politique à l'échelle mondiale (guerre commerciale, Italie, Turquie, l'augmentation des risques liés aux marchés émergents) a entraîné un regain de demande pour les actifs refuge, notamment les actifs libellés en francs suisses. Le franc suisse a augmenté de plus de 6% entre avril et août 2018, pondéré en fonction des échanges. Cette appréciation a été parfaitement corrélée avec l'écartement des spreads souverains italiens. Ce nouvel épisode de flight to safety est encore très limité, mais la récente appréciation du franc suisse pourrait rapidement avoir un impact négatif sur l'inflation et augmenter le risque d'ajustements

réels dans le secteur des entreprises (coûts de main-d'œuvre, délocalisation).

Maintien d'un biais accommodant

Aujourd'hui, la Banque nationale suisse (BNS) dispose de marges de manœuvre limitées. Une nouvelle série de réductions de taux en territoire négatif pourrait être contre-productive en raison de répercussions macro-financières défavorables (resserrement du crédit, taxe sur l'épargne domestique). En revanche, il est peu probable que la banque centralisée intervienne sur le taux de change de l'EUR/CHF aux niveaux actuels (1.13): le seuil de la douleur est

probablement inférieur aux niveaux d'intervention précédents. Ce point de vue est basé sur la rhétorique récente de la BNS. De plus, la monnaie n'est probablement plus surévaluée et l'économie suisse se porte mieux. Enfin, le soutien politique aux interventions FX n'est plus une donnée garantie (risques de bilan de la BNS).

LE SCÉNARIO INÉVITABLE
MET EN LUMIÈRE
LA DÉCONNEXION
INSOUTENABLE DE
LA POLITIQUE MONÉTAIRE
ENTRE LES ÉTATS-UNIS
ET L'EUROPE.

En tout état de cause, la politique de la BNS n'a pas d'autre choix que de continuer à maintenir un biais accommodant. L'économie suisse est fortement exposée à la zone euro d'un point de vue économique (principal partenaire commercial) et du point de vue du risque (valeur refuge).

Une appréciation de l'euro soutenue par des taux d'intérêt plus élevés semble très improbable au cours des prochains trimestres. En effet, la Banque centrale européenne (BCE) va conserver un biais accommodant dans un contexte de retour du risque souverain (budget italien). Il est peu probable que la BNS ne décide de bouger avant la BCE.

Un problème majeur

Le prochain cycle d'assouplissement monétaire de la Fed est déjà anticipé pour 2020. Un tel décalage de cycle monétaire pourrait constituer un problème majeur pour les banques centrales européennes dans la mesure où la baisse du dollar concomitante avec le ralentissement de l'économie américaine causerait des appréciations pro-cycliques de l'euro et du franc suisse. Ce scénario inévitable met en lumière la déconnexion insoutenable de la politique monétaire entre les États-Unis et l'Europe.

Pour l'investisseur, détenir des actifs libellés en francs redevient diversifiant. ■