

Le franc suisse reste-t-il toujours une valeur refuge?

Le marché des changes semble entrer dans une zone de turbulence dont on ne peut prédire la durée et l'intensité. Dans ce contexte, qu'en est-il de la valeur du franc suisse?

UNE NETTE DÉPRÉCIATION DE LA DEVISE HELVÉTIQUE



Alain
Broyon
CEO,
Dukascopy,
Swiss FX
Marketplace.

► **Durant** des années, le franc suisse a été considéré comme une monnaie forte, cependant, il n'en finit pas de perdre de sa valeur face à l'euro. Est-ce que la devise helvétique est en train de perdre son statut de valeur refuge, comme de nombreux économistes l'annoncent? Le franc suisse est-il devenu une valeur volatile, serait-il malade ou est-ce la résultante anticipée d'une stratégie monétaire? Le comportement du franc suisse à court terme sur les marchés des changes est caractérisé par deux phénomènes: primo, le franc suisse tend à se déprécier lorsque la conjoncture mondiale croît, secundo, le franc suisse se revalorise lors d'un accroissement du risque du marché.

En effet, nous observons, au cours de ces dernières années, que les marchés financiers ont connu une performance remarquable, et que le franc suisse s'est quant à lui déprécié. Si l'on regarde l'évolution de la valeur extérieure réelle du franc (en données pondérées par les exportations), nous pouvons observer une nette dépréciation, tant face à l'euro, principal partenaire commercial de la Suisse à hauteur de 60% à 70%, que vis-à-vis des monnaies des vingt-quatre principaux partenaires commerciaux de notre pays. (voir le graphique ci-contre «Baisse de la valeur du franc»).

Raffermissement de l'euro

Il en ressort que la faiblesse du franc reflète aussi en partie le raffermissement de l'euro. Au cours des 24 derniers mois, le cours de l'euro/franc suisse est passé de 1,52 à 1,66. (voir le graphique ci-contre «Hausse de ►

► *l'euro face au franc suisse*). Cependant, la monnaie helvétique s'est mieux affirmée face à d'autres monnaies, notamment face au dollar. Ainsi, le dollar/franc suisse a évolué de 1,27 à 1,17, s'appréciant de près de 15%.

Les indicateurs économiques restent au vert

Fondamentalement, il n'existe aucune raison à la faiblesse du franc. L'économie suisse se porte bien. La croissance s'est encore accélérée au deuxième trimestre, avec un PIB réel en hausse de 3% par rapport à la période précédente, qui parvient donc à se maintenir à de bons niveaux (*voir le graphique ci-contre «Evolution positive du produit intérieur brut réel»*). Et les indicateurs annoncent une conjoncture toujours soutenue.

Cette croissance est le fruit de la politique de la Banque Nationale Suisse qui a su évoluer considérablement sa pratique monétaire au cours des quinze dernières années en associant les derniers développements théoriques intervenus dans la pratique monétaire à une politique de stabilité nominale à long terme. Elle a su faire preuve d'une stratégie audacieuse qui a permis à notre économie de bénéficier de conditions monétaires bien plus avantageuses que celle de la zone euro.

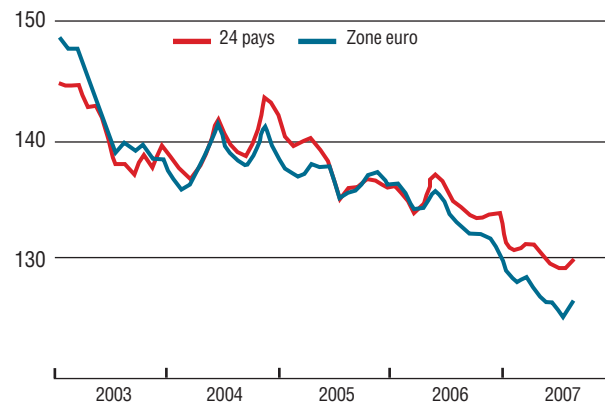
Elle a permis à la Suisse de devenir plus compétitive, avec une progression de 10,5% de l'ensemble du secteur exportations (*voir le graphique en page suivante «Progression des exportations»*). Cependant, quels sont les risques d'une telle politique monétaire? Peut-elle amener la Suisse et son franc, à perdre son caractère unique de valeur refuge?

Actuellement, la Suisse connaît un niveau de croissance élevé, la production touche à ses limites de ►

Baisse de la valeur du franc

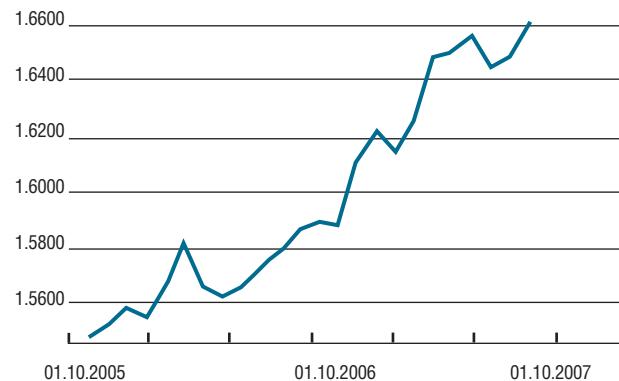
En données réelles et pondérées par les exportations.

Janv. 1973 = 100



Source: BNS

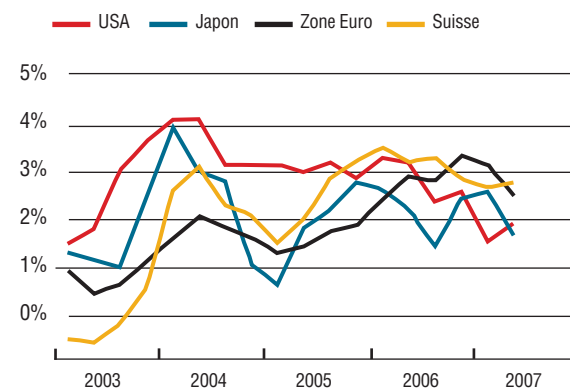
Hausse de l'euro face au franc suisse



Source: Dukascopy Swiss FX Marketplace

Evolution positive du PIB réel suisse

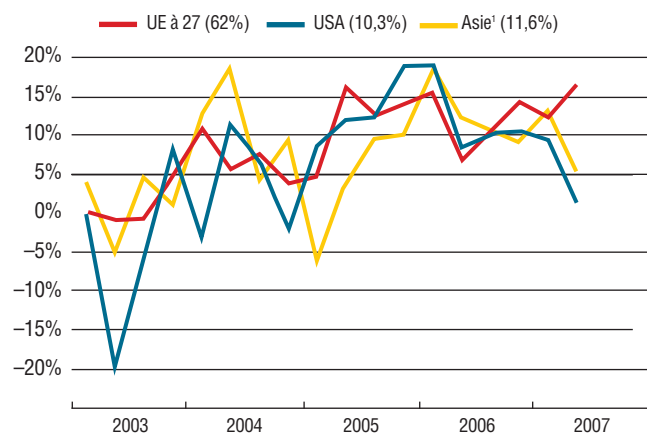
Variation du produit intérieur brut par rapport à l'année précédente



Source: Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO), Thomson Datastream

Progression des exportations

Exportations selon les principaux partenaires commerciaux. Variation par rapport à l'année précédente (2006).

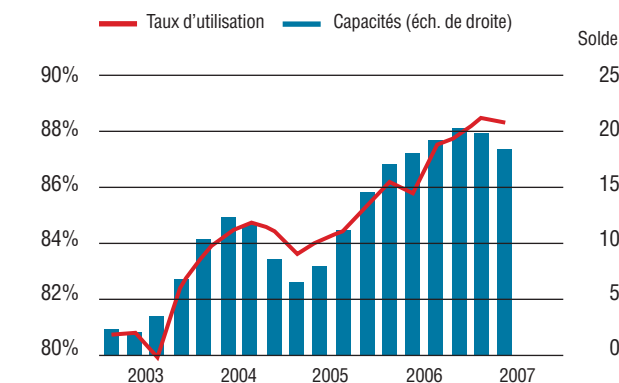


(1) Asie: Japon, Chine, Corée du Sud, Hong Kong, Singapour, Malaisie, Thaïlande, Philippines, Indonésie. Source: Administration fédérale des douanes (AFD)



L'industrie tourne à plein régime

Capacités techniques dans l'industrie en données corrigées des variations saisonnières.



Source: OFS et KOF

► capacités et le chômage est à un niveau de 2,7% (voir le graphique ci-contre «L'industrie tourne à plein régime»). A court terme, la BNS peut être satisfaite et rassurée, sa stratégie a été payante, car l'économie helvétique se porte bien. Cependant, le premier risque visible est une menace inflationniste à long terme. Les dirigeants de la BNS se sont exprimés concernant la valeur du franc et ils se sont montrés très préoccupés. L'évaluation du franc contredirait les fondamentaux et selon Jean Pierre Roth, président du directoire, «la phase actuelle de faiblesse face à l'euro ne serait que passagère». La BNS serait prête à intervenir en cas d'accélération de l'inflation.

Les opérations de spéculation dite de carry trades

Un deuxième risque découlant de la politique de la BNS est la spéculation sur les marchés monétaires. On parle de stratégie de trading dite «carry trades». Les investisseurs empruntent en francs suisses et investissent l'argent dans d'autres produits. Ils vendent le franc suisse, donc celui-ci baisse, et ils achètent des monnaies à rendement élevé, donc elles montent.

Ces spéculateurs jouent la différence des taux d'intérêt, en raison du faible niveau des taux d'intérêt suisses en comparaison internationale. De nombreux pays, dont notamment la Hongrie, ont procédé à ce genre de placement. Nous observons donc que ces spéculations ont augmenté la volatilité de la devise helvétique. Etant donné les risques liés à ces spéculations, le franc suisse peut-il toujours être considéré comme monnaie refuge du fait de sa stabilité? Il nous faut aller au-delà des fondamentaux et voir comment le franc suisse réagit aux nouvelles ►

► des marchés, quelles sont les répercussions par rapport aux attentes, ce qu'il se passerait en cas de crise majeure? Le franc suisse est-il plus sensible aux mauvaises nouvelles que l'euro, l'euro serait-il plus stable? A noter que si les taux d'intérêt en euros était plus bas, l'euro pourrait être lui-même victime des carry trades, mais c'est le franc suisse qui fait aujourd'hui objet de monnaie de financement.

En juin et juillet de cette année, les marchés internationaux des actions ont évolué vers de nouveaux sommets historiques, mais ce mouvement a été subitement interrompu par la crise sur les marchés hypothécaires et du crédit. Lorsque nous analysons de plus près la semaine du 23 au 27 juillet, semaine ayant été considérée comme très volatile, donc très risquée, nous observons une appréciation du franc suisse par rapport à l'euro et au dollar.

Mais nous ne pouvons tirer de conclusion en ce qui concerne le franc suisse en tant que valeur refuge, étant donné la courte durée de ce mouvement et une économie mondiale toujours positive. En effet, malgré ces récentes turbulences sur les marchés financiers internationaux (crise hypothécaire aux Etats-Unis, insuffisance de liquidité sur les marchés monétaires et correction sur les marchés des actions), la conjoncture internationale ne semble pas s'être modifiée considérablement.

La monnaie européenne offre un contrepoids au franc suisse

Le rôle du franc suisse dans les transactions commerciales et financières a certes diminué suite à l'introduc-

tion de l'euro. La monnaie européenne offre maintenant un contrepoids au franc suisse et évolue près de ses fondamentaux. Depuis l'arrivée de l'euro, la scène monétaire européenne a stabilisé l'impact des crises sur le franc suisse.

Cependant, la faiblesse du franc est, à mon avis, principalement liée à ses opérations spéculatives (carry trades). On ne pourra savoir si la monnaie helvétique est encore ou non une valeur refuge qu'au moment d'une crise. Or, nous n'avons pas connu véritablement d'environnement de

Depuis l'arrivée de l'euro, la scène monétaire européenne a stabilisé l'impact des crises sur le franc suisse.

crise ou de crise qui ait permis d'apporter cette réponse.

Il nous faudra donc attendre la réaction du franc en situation de crise ou lorsque la BNS aura augmenté ses taux et diminué le différentiel de taux d'intérêt et que ces opérations spéculatives seront derrière nous, car le franc suisse et sa stabilité représente une valeur fondamentale de notre patrimoine national. ■

Antidote aux turbulences

Historiquement, le franc suisse est une des monnaies les plus stables au monde, grâce à une politique monétaire conservatrice et aux grandes réserves d'or de la Banque Nationale Suisse. Le franc suisse était perçu comme une valeur refuge, c'est-à-dire un investissement qui permet de surmonter les

turbulences en période de crise ou de forte dépréciation des marchés et qui n'est pas sujet aux mêmes variations que le marché des actions.

Donc, en cas de crise économique mondiale, les capitaux affluaient vers le franc suisse en raison du degré élevé de confiance qu'il inspirait.