

L'arrivée de l'euro a fait perdre au franc son aura protectrice

Les arguments de stabilité politique et financière demeurent, mais la devise joue moins systématiquement son rôle de valeur refuge.

MATHILDE FARINE
 À LAUSANNE

«Quand la mer est calme, vous n'allez pas chercher un havre ou un port particulièrement protégé.» Telle était la réponse de Jean-Pierre Roth, président de la Banque Nationale Suisse (BNS), en mai 2006, à ceux qui annonçaient la mort du statut de valeur refuge du franc suisse en cas de crise. Alors que l'institution monétaire helvétique pratiquait une politique monétaire accommodante, maintenant son taux directeur en dessous de celui de ses voisins, le franc a été déserté par les investisseurs. Il a même été utilisé comme monnaie de refinancement dans les opérations de «carry trade» – par lesquelles les investisseurs empruntent dans une devise à faible rendement pour investir dans un marché offrant une rémunération supérieure – ce qui a contribué à sa faiblesse.

Or, si l'on en croit le rebond face à l'euro depuis le début de l'année, cet effet de valeur refuge semble avoir bel et bien ressuscité. Après plusieurs années de glissade continue, le franc a grimpé de 6,2% depuis janvier face à la monnaie unique, dont 2,7% uniquement lors de la seule semaine noire des bourses du 6 au 11 octobre, où les indices mondiaux ont perdu près de 20%. Signe que le «swissie» a toujours les faveurs des investisseurs en cas de crise.

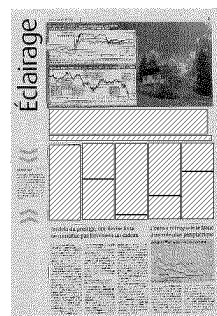
Les Américains ont réduit

leur exposition à l'Europe

Un raffermissement qui concorde avec une étude d'Angelo Ranaldo, chercheur à la BNS, et Paul Söderlind, professeur à HEC Saint-Gall. Les experts ont démontré qu'entre 1993 et 2007 le franc et, dans une moindre mesure, le yen avaient été les valeurs qui s'étaient le plus appréciées lors de chute des bourses. La monnaie suisse s'est appréciée en moyenne de 0,33% lors des pires séances des marchés actions et de 1% lorsque la volatilité des changes était la plus forte.

Et pourtant, contre le dollar, la monnaie helvétique stagne depuis le début de l'année. Pire, elle a même perdu 14,2% depuis le 17 mars, date du sauvetage de la banque d'investissement américaine Bear Stearns. «La crise a provoqué des rapatriements de fonds de la part d'Américains qui ont réduit leur portefeuille de valeurs européennes au vu de l'aggravation de la situation de plusieurs banques du Vieux-Continent», relève Janwillem Acket, chef économiste chez Julius Bär, qui croit fermement que le franc n'a rien perdu de ses attributs de stabilité et de sûreté. Même vis-à-vis de la devise européenne, l'évolution est complexe: alors qu'éclatait la crise des subprimes en août 2007, le franc touchait le fond à 1,68 franc pour un euro, son record de faiblesse. Une baisse de régime peut-être due

aux déboires d'UBS. «Elle a été l'une des premières banques à



communiquer ses problèmes liés aux crédits hypothécaires pourris», avance Alain Broyon, CEO de Dukascopy, un courtier spécialisé dans les devises. Ayant réagi plus vite, UBS et Credit Suisse s'en sortent actuellement mieux que d'autres banques, ce qui a permis de lever les doutes sur la place financière suisse, explique le directeur.

L'arrivée de l'euro a atténué la volatilité des changes

Ce qui ressemble à de la schizophrénie n'est en fait que «le résultat d'un retour aux valeurs d'équilibre», relativise Dusan Isakov, professeur de finance à l'Université de Fribourg. Après

une plongée dans les abîmes, le billet vert s'est relevé ces derniers mois, tandis que l'euro est retombé de ses sommets. Pour l'expert, l'effet valeur refuge se produit non pas en cas de turbulences financières, mais lors de crises politiques, la neutralité suisse étant l'explication à cette ruée. Un avis qui est très loin de faire l'unanimité parmi les économistes, qui s'accordent cependant sur un point. Si le franc se renforce en cas d'instabilité, l'arrivée de l'euro a néanmoins atténué cette capacité à rassurer les investisseurs. L'introduction de la monnaie unique a fait disparaître une constellation de monnaies et a,

ainsi, atténué la volatilité des changes sur le continent. Ce qui explique que l'euro peut même également se targuer de jouer périodiquement le rôle de monnaie refuge.

Quant au franc, il sera encore appelé à apparaître comme un havre de paix lors de temps troublés. Même de façon moins accentuée que par le passé. Car les attraits de la Suisse – la stabilité politique et financière, la progression de l'économie et l'inflation mieux maîtrisée qu'ailleurs – demeurent.

[m.farine@agefi.com]

Au-delà du prestige, une devise forte ne constitue pas forcément un cadeau

Il y a certes un côté prestigieux. Pouvoir se targuer de disposer de la monnaie considérée comme l'une des plus sûres, représentant une sorte de havre de stabilité économique et politique au milieu d'un monde troublé, n'est pas anodin. Au-delà de cette petite fierté, il n'est pas évident de savoir quel est l'intérêt d'une devise faisant office de valeur refuge dans la mesure où une monnaie forte n'apporte pas que des avantages économiques. Les experts sont également partagés. D'un côté, un franc fort protège de l'inflation importée. Il diminue ainsi l'impact de la hausse des prix du pétrole par exemple. Sans ce bouclier, une éventuelle dépréciation de 20% du franc pourrait conduire «à une hausse de l'in-

flation de trois à quatre points», soulève Bruno Jacquier, économiste à la Banque Privée Edmond de Rothschild, alors que le renchérissement atteignait 2,9% en septembre. La Banque nationale suisse serait donc forcée de serrer la vis, mettant fin à une politique monétaire accommodante et freinant l'économie. Un avis que partage Dusan Isakov, professeur de finance à l'Université de Fribourg: «Une monnaie forte et stable offre de meilleures conditions pour la croissance économique.»

Une dépréciation du franc stimulerait l'économie

Dans la configuration actuelle, cet argument est néanmoins discutable. Pour François Savary, directeur des investissements chez

Reyl & Cie, l'inflation serait un élément important si la dépréciation du franc se produisait dans des conditions de croissance économique forte et de progression importante des prix des matières premières. Une situation aux antipodes de la période actuelle, où les prix de l'énergie refluent et un ralentissement, voire une récession, se profile. «Au contraire, une dépréciation offrirait un soutien à l'économie en dopant les exportations», souligne l'expert. Victime des opérations de carry trade avant l'éclatement de la crise des subprimes, la faiblesse du franc a ainsi offert à la conjoncture helvétique un dynamisme surprenant.

A contrario, une appréciation encore plus importante pourrait

avoir un effet «dramatique». Après le krach boursier de 1987 et l'éclatement de la bulle immobilière dans les années 1990, la BNS avait mis en place une politique monétaire restrictive, soutenant le franc, mais qui avait entraîné le pays dans une période de déflation. Un mal économique parmi les plus difficiles à soigner. - (MF)

