

## Ne pas s'accrocher à des mythes

**PHILIPP HILDEBRAND. Le président de la Banque nationale suisse (BNS) commente les différentes controverses actuelles sur l'institution.**

Environ 20 milliards de francs. Lorsque que l'on demande à Philipp Hildebrand ce qu'il retient des controverses monétaires actuelles, il ne s'attarde pas. Il préfère rappeler l'ampleur du déficit commercial suisse avec l'Europe. Un doigt pointé en direction des importateurs qui «voient leurs marges augmenter considérablement». Pour le président de la Banque nationale, il serait souhaitable que ces agents économiques transfèrent au moins une partie de leurs gains marginaux aux consommateurs. Le meilleur moyen de les y inciter? La pression concurrentielle du marché. Mais pour ce faire, une impulsion politique doit sensibiliser le grand public à cette question.

La récente politisation du problème du franc vous agace, vous embarrasse ou vous fait sourire?

Elle ne me fait en tout cas pas sourire. Et je comprends que des discussions aient lieu, étant donné l'importance des taux de change pour une économie aussi ouverte que la Suisse. Depuis les années 1970, le pays a régulièrement traversé des périodes difficiles liées au franc fort.

Dans le large éventail de mesures exceptionnelles évoquées entre fin décembre et début janvier, y en a-t-il une qui vous semble viable?

Ce n'est peut-être pas très agréable à entendre, mais il ne faut pas se faire d'illusions: il n'y a pas de solution miracle à ce problème: il est inutile de s'accrocher à des mythes. Dans le meilleur des cas, ces mesures n'ont pas montré une grande efficacité dans le passé. Au pire, elles ont été inefficaces. Prenons un exemple: le soi-disant gentlemen's agreement de 1976 qui, faute d'être efficace, a cédé la place à la fixation d'un objectif cible et des interventions sur le marché de devises deux ans plus tard.

Vous voulez dire que ces mesures ne fonctionneraient pas aujourd'hui?

Un grand nombre de ces propositions apparaissent aujourd'hui encore plus douteuses, étant donné l'ouverture des marchés internationaux et l'augmentation des flux de capitaux auxquelles on a assisté depuis.

Vous dites pourtant que vos interventions sur le marché des changes ont bien fonctionné. Elles ont sans doute éloigné les risques de déflation. Mais on le voit bien dans notre bilan, cette solution à un coût. Je le répète: il n'y a pas de solution miracle.

Est-ce que l'on peut envisager une aide directe aux exportateurs?

Lorsque j'ai l'occasion de me rendre auprès d'entrepreneurs – et c'est régulièrement le cas – je suis à la fois frappé et impressionné par les efforts fournis, et notamment par les petites entités, pour s'adapter à cette situation difficile. Il me semble clair que cette capacité d'adaptation est l'une des raisons pour laquelle les exportateurs suisses sont parmi les plus compétitifs au monde.

Il y a pourtant une limite structurelle à cette chasse aux coûts.

Regardons cela sous un angle plus large: il ne faut pas oublier que notre pays importe beaucoup depuis l'Europe. Le déficit commercial suisse avec cette région se situe autour de 20 milliards de francs. Les importateurs voient leurs marges augmenter considérablement. Il y a donc aussi des avantages à cette situation. Il serait souhaitable que ces agents économiques transfèrent au moins une partie de ces gains de rentabilité aux consommateurs.

Quel type de mesures pourrait-on imaginer pour les inciter?

La concurrence est le meilleur moyen d'y parvenir. C'est le marché qui doit créer une pression sur les importateurs. Pour ce faire, il faut sensibiliser les consommateurs. Il doit y avoir une impulsion politique. Je trouve d'ailleurs positif que le Conseil Fédéral ait commencé à discuter publiquement de cette question.

Les pressions déflationnistes se sont-elles atténuées en Suisse?

Elles ont clairement diminué par rapport au premier semestre 2010. Il faut dire que la

situation est différente. L'environnement de 2009-début 2010 combinait les deux principaux éléments susceptibles de produire un développement déflationniste en Suisse. A savoir un climat économique faible dans les pays qui comptent en termes d'échanges commerciaux et les effets de changes que l'on connaît. Aujourd'hui, l'environnement économique s'est clairement amélioré.

Un retour de l'inflation est-il à craindre?

Les poussées inflationnistes ont augmenté, c'est vrai. Mais comme elles se manifestent surtout à travers l'évolution des prix de l'énergie (du pétrole) et des matières agricoles, le franc fort préserve la Suisse dans une certaine mesure. L'inflation est toujours très faible. N'oublions pas, par ailleurs, que la pondération du pétrole et des soft commodities dans l'indice des prix reste relativement peu importante, respectivement de 5 et 10% environ. En Egypte par exemple, les matières agricoles comptent pour 45% dans la construction de l'indice...

L'évolution des prix se situe donc dans un couloir idéal?

A court terme, oui, la stabilité des prix est tout à fait assurée. A long terme, en revanche, si la croissance se confirme, il est clair qu'on ne pourra pas maintenir une politique aussi expansive qu'actuellement. Selon nos prévisions de décembre (à taux d'intérêts constants), l'inflation devrait s'approcher de 2% d'ici la fin de l'horizon de prévision. Si ce scénario se matérialise, il faudra tôt ou tard commencer à normaliser les taux.

On entend souvent dire que la Suisse (avec son franc fort) est victime de son excellente santé. N'est-ce pas frustrant de le constater?

Oui et non. Je crois que la Suisse préfère devoir faire face à des «high class problems», même s'ils ne sont pas faciles à gérer. Il est vrai qu'aujourd'hui, le franc est influencé par la bonne santé relative de la Suisse par rapport à son entourage. Sur un plan conjoncturel, mais aussi structurel. L'Europe a des problèmes de finances publiques, mais aussi de compétitivité ou encore de système de retraite. Mais ces éléments ont déjà (à travers le franc) et auront une influence négative sur l'économie suisse. Croire qu'on est intouchable est une utopie.

Faire savoir au monde que la force de notre devise va pénaliser les exportateurs, puis la croissance, c'est un moyen de rendre le franc moins attractif?

Il serait très dangereux de croire que l'on peut influencer les marchés financiers à travers la communication. En revanche, si la situation actuelle perdure, elle aura des conséquences prévisibles au niveau économique, voire même fiscal. A ce moment là, les investisseurs décideront si le franc reste toujours aussi attractif.

Depuis le début d'année, le franc s'est déprécié face aux principales devises. La perte annoncée de 21 milliards s'est donc déjà réduite.

Les chiffres parus le 4 février dernier montrent en effet un gain assez important sur nos réserves en janvier. Le public, s'il le souhaite, peut assez facilement reconstruire ces données grâce à nos statistiques mensuelles. Nous faisons preuve de grande transparence. Mais il ne me semble pas du tout utile ni prudent de commenter ces performances mensuelles. On ne va donc pas s'en féliciter, notamment parce que ces chiffres peuvent évoluer très rapidement. Je le répète, une banque centrale n'a pas le même objectif qu'une banque commerciale, elle n'a pas pour mission de maximiser les bénéfices.

A quoi doivent s'attendre les cantons sur le plan de la redistribution?

A court terme, cela dépendra beaucoup de l'évolution des marchés. Etant donné la taille de notre bilan, la volatilité et les mouvements de change ont un effet important sur les résultats de la BNS. On aurait pu ne rien verser cette année déjà, vu la perte enregistrée en 2010.

Mais nous en avons décidé autrement, tenant compte de l'extrême volatilité de court terme durant les tout derniers jours de l'année qui a accentué la perte.

Quel message pouvez-vous leur adresser?

Lors de notre rencontre récente, j'ai souligné qu'il n'existait aucun revenu fiscal garanti et que l'incertitude est permanente pour les responsables des finances. Cela concerne également les revenus issus de la BNS. Reposant sur la loi, une convention entre le DFF et la Banque nationale avait été conclue dans le but d'assurer une répartition constante à moyen terme. La convention est en train d'être réexaminée, mais le principe de base est assez simple: plus

les cantons veulent pouvoir planifier leurs ressources sans mauvaises surprises, plus ils doivent tabler sur une faible redistribution de la part de la BNS. C'est une pure logique économique.

Comprennent-ils votre argumentation?

Il faudrait leur demander, mais j'ai l'impression qu'ils ont été réceptifs. Les discussions ont en tout cas été fructueuses. Je pense que la majorité d'entre eux ont compris que le niveau de redistribution découle de ce qu'il reste après les besoins de la BNS en termes de politique monétaire. C'est réjouissant, car n'oublions tout de même pas qu'ils sont, avec les banques cantonales, les propriétaires majoritaires de la BNS.

Interview : Servan Peca

L'Agefi, mercredi 16 février 2011