



Le franc fort: où en est-on?

Le degré de sur/sous-évaluation du franc ne peut être mesuré directement, mais doit être estimé. A cette fin, la méthode peut-être la moins imparfaite se fonde sur l'indice du taux de change réel moyen du franc par rapport aux 24 plus importants partenaires commerciaux de la Suisse. Ce taux moyen pondéré, calculé par la BNS et qui comprend donc d'autres monnaies que l'euro, est dit «réel» car corrigé des différentiels d'inflation. Il est disponible sur une base mensuelle de janvier 1973 à janvier 2017 inclus.

Sur cette période de 529 mois, on observe une tendance positive très significative, ce qui veut dire que la compétitivité internationale des industries d'exportation suisses, biens et services, tend à s'améliorer constamment au fil des années, mais on observe aussi d'importantes fluctuations autour de ce trend. Ce dernier peut être raisonnablement considéré comme une approximation du niveau d'équilibre du franc sur le marché des changes (voir *Le Franc fort*, Jean-Christian Lambert, Slatkine, 2016).

Sur cette base, on trouve qu'après un pic de surévaluation de presque 20% (!) en août 2011, l'adoption du «cours plancher» le mois suivant a progressivement ramené l'indice à pratiquement son niveau d'équilibre en décembre 2014. Suite à l'abolition dudit cours plancher en janvier 2015, un choc douloureux mais inévitable, le franc a atteint une surévaluation de quelque 12% en juin de la même année. Après quoi, les interventions de la Banque nationale suisse (BNS), plus sans doute une réaction spontanée des marchés, ont provoqué une décrue qui a ramené le degré de surévaluation à 4% en mai de l'année dernière.

On espérait à ce moment-là que la décrue allait se poursuivre, mais la tendance s'est de nouveau inversée dans les mois suivants, bien que faiblement, de sorte qu'en janvier de la présente année, dernier chiffre disponible, on constate une surévaluation estimée à un peu plus de 6%. Cela confirme le diagnostic de la BNS, selon lequel le

franc est toujours significativement trop fort aujourd'hui.

Par ailleurs, le solde positif de la balance suisse des opérations courantes (exportations de biens et services moins les importations, plus quelques rubriques mineures) a atteint 11,3% du PIB en 2015 et 10,3% dans les trois premiers trimestres de 2016. Des soldes positifs aussi élevés ne se constatent que dans quelques autres pays, comme l'Allemagne

et Singapour. Comment cela est-il conciliable avec un franc constamment surévalué dans les mêmes périodes, étant donné qu'une monnaie forte devrait normalement freiner les exportations et stimuler les importations – et donc peser négativement sur le solde des opérations courantes?

«On constate une surévaluation du franc estimée à un peu plus de 6%. Cela confirme le diagnostic de la BNS»

Répondre à cette question va aussi permettre de discuter les accusations américaines selon lesquelles les pays avec un fort excédent de leur balance extérieure, comme la Suisse, manipulent leurs monnaies pour favoriser leurs exportations. Selon une étude d'UBS (voir LT du 24.02.2017), le Département américain du Trésor considère qu'il y a manipulation si trois conditions sont remplies: un excédent commercial avec les Etats-Unis de plus de 20 milliards de dollars par an; un surplus des opérations courantes de plus de 3% du produit intérieur brut (PIB); des interventions sur le marché des changes égales à plus de 2% du PIB. La Suisse remplit aujourd'hui les deux dernières conditions, mais pas (encore?) la première. Elle pourrait donc se retrouver bientôt sur une «liste noire», une fois de plus.

Que faut-il en penser? On relèvera d'abord que ces trois critères numériques sont entièrement arbitraires, mais surtout qu'ils reflètent un mercantilisme primitif et un keynésianisme primaire. Si un pays exporte plus qu'il n'importe, il cède davantage de biens et services à l'étranger qu'il n'en reçoit, au détriment en fait de son bien-être matériel immédiat. Le point de vue américain, très répandu ailleurs aussi, est en revanche que ce pays «vole», en quelque sorte, une part disproportionnée de la demande mondiale, au détriment de l'emploi dans les autres pays. Des distorsions dans la distribution de la demande mondiale peuvent certes se produire, mais cela ne doit pas occulter le fait qu'un excédent extérieur important peut se justifier plus fondamentalement.

En effet, un tel excédent signifie nécessairement que le pays en question consent un prêt net à

Date: 14.03.2017

LE TEMPS

Le Temps / Sortir
1002 Lausanne
021 331 78 00
www.letemps.ch

Genre de média: Médias imprimés
Type de média: Presse journ./hebd.
Tirage: 32'266
Parution: 6x/semaine



N° de thème: 844.003
N° d'abonnement: 844003
Page: 16
Surface: 34'903 mm²

l'étranger pour le même montant ou, si l'on préfère, qu'il exporte du capital. Si ce pays est riche et peut-être vieillissant, cette exportation de capital se justifie entièrement. Ainsi, entre 1870 et 1914, le Royaume-Uni exportait du capital à raison d'environ 5% de son PIB en moyenne, la France un peu moins, et les chemins de fer en Amérique du Nord et du Sud, par exemple, ont été en grande partie financés par des capitaux européens. Cela n'avait donc rien de répréhensible, bien au contraire.

En conclusion, on peut donc dire que l'excédent extérieur de la Suisse est d'ordre structurel, que cet excédent est entièrement normal et ne se fait pas au détriment du reste du monde. En outre, il est pleinement compatible avec un franc qui reste surévalué. ■

JEAN-CHRISTIAN LAMBELET
PROFESSEUR HONORAIRE
D'ÉCONOMIE, UNIVERSITÉ
DE LAUSANNE

