

# La mutation la plus silencieuse

*BNS. Philipp Hildebrand continue de défendre l'objectif de stabilité des prix même si la politique monétaire semble dire le contraire.*

LEVI-SERGIO MUTEMBA

Il est clairement apparu dès les premiers instants du discours de Philipp Hildebrand que celui-ci consisterait en un plaidoyer subtil pour la fixation d'un cours plancher du franc suisse par rapport à l'euro. «La Suisse n'est pas une île», a commencé le président du Directoire de la BNS, hier à l'occasion d'une conférence organisée par l'Institut national genevois. Avant le deuxième trimestre 2011, la Suisse avait observé pas moins de sept trimestres consécutifs ayant enregistré une hausse du PIB égal ou supérieure à 2%. Sur les trois derniers mois, en revanche, la croissance n'a pas dépassé 1,4%, signe que les perspectives se sont nettement dégradées.

«Les exportateurs mais aussi les entreprises orientées sur le marché intérieur sont affectés de plein fouet par le renchérissement du franc suisse vis-à-vis de l'euro», ajoute Philipp Hildebrand tout en

maintenant une posture défensive devant une audience pourtant largement acquise à sa cause. Avant de préciser que ces entreprises ont sacrifié leurs marges d'une ampleur qui n'est pas durable sur le moyen et le long terme. «Nous nous devions de trouver un moyen de compenser les effets des nouveaux facteurs de risque et le plancher en a donc constitué un.» Puis quelqu'un dans l'audience fait la remarque suivante: «Nous vous savons gré, Monsieur Hildebrand, de n'avoir pas suivi la politique de la BCE, qui reste exagérément fixée sur la stabilité des prix au détriment de la croissance...» Avant même de pouvoir formuler sa question, cet intervenant fut immédiatement interrompu par un Philipp Hildebrand ressemblant à un prêtre déstabilisé par des propos hérétiques: «La BNS, contrairement à ce que vous affirmez, n'a pas abandonné l'objectif de stabilité des prix. Ce n'est qu'en l'absence quasi-totale d'inflation que nous

avons jugé utile et possible la mise en place d'un cours plancher.» Une réaction qui revient à dire que la théorie de la séparation continue de prévaloir. Que la règle de Taylor reste de mise dans le contexte actuel. La théorie de la séparation pose en effet qu'une banque centrale peut se contenter d'utiliser sa politique du crédit et celle des taux d'intérêt pour accommoder des chocs provisoires sur les liquidités bancaires, les imperfections financières n'affectant ni le marché des titres ni celui du crédit.

Or, dans l'environnement actuel, et alors que les taux directeurs sont à des niveaux proches de zéro, la gestion de la liquidité et la politique monétaire sont précisément devenues interdépendantes. L'un des écueils auxquels est confrontée la BNS est que les agents tirent la même conclusion que l'intervenant tristement interrompu: que l'institut d'émissions renonce à son objectif de stabilité des prix. Une situation

propre à stimuler l'aléa moral et les prises de risque excessive par les agents privés. L'un des premiers défis de la BNS résidera donc dans le démantèlement prudent de ce dispositif le moment venu. Et on comprend aisément pourquoi Philipp Hildebrand a refusé et refuse toujours de parler d'un «quand», d'un «comment» et de «quantités» (relativement aux coûts) ayant trait à sa politique actuelle.

La sortie de ce dispositif ne sera en outre pas le seul défi pour la BNS. On pourrait lui appliquer la même conclusion que les économistes du Centre économique de la Sorbonne et de la Banque de France

ont appliqué à la BCE s'agissant de ses propres mesures non conventionnelles (l'art du central banking de la BCE et le principe de séparation). A savoir que la sortie ne saurait se limiter à la restauration d'un cadre opérationnel antérieur, lequel reposait sur le principe de séparation. ■

«CE N'EST QU'EN L'ABSENCE QUASI-TOTALE D'INFLATION QUE NOUS AVONS JUGÉ UTILE ET POSSIBLE LA MISE EN PLACE D'UN COURS PLANCHER.»

## Tous les métiers doivent évoluer



**PHILIPP HILDEBRAND.** Le président du directoire de la Banque Nationale a défendu hier soir à Genève la fixation d'un cours plancher pour le franc.

Au début du mois, Jézabel Couppey-Soubeyran, conseillère scientifique pour le Conseil d'analyse économique (CEPII), a comparé les banques centrales à des chasseurs de lièvres qui, plus que jamais, devront s'armer de plusieurs fusils. Il en va de même pour la Banque nationale suisse, qui a sorti l'artillerie lourde en fixant un cours plancher du franc suisse face à l'euro. Un geste que son président, Philipp Hildebrand, a encore défendu hier, lors d'une conférence organisée par l'Institut national genevois, avec pour thème la politique monétaire face aux défis internationaux. La multiplication de mesures curatives non conventionnelles par les banquiers centraux, lors de crises financières de plus en plus rapprochées dans le temps, montre la nécessité de faire évoluer leur métier. Ce ne serait-ce qu'à titre purement préventif. La règle de Taylor, consistant à conjuguer une cible d'inflation et une cible de production, ne suffit plus. Elle n'a pas empêché le laxisme monétaire de faciliter les crises au lieu de les prévenir. Il est aussi utile de souligner le fait que la monnaie n'est plus ce qu'elle était. Dans un environnement où le crédit bancaire est devenu largement titrisé, une banque centrale ne peut plus se contenter d'être un prêteur de dernier ressort. Il est également appelé à endosser le rôle d'ultime faiseur de marché. PAGE 4