

franc fort

un marché des capitaux ouvert bénéficie à la suisse

Fiche d'information 1 : intérêts négatifs et contrôle des flux de capitaux

L'essentiel en bref :

- ▶ Plus de trois quarts du volume de francs suisses négocié journalièrement changent de mains à l'étranger.
- ▶ Dans un monde globalisé, il est pratiquement impossible de contrôler les transactions financières internationales.
- ▶ Pour regagner le contrôle total des opérations en francs, la Suisse devrait introduire une nouvelle monnaie.
- ▶ Les investisseurs, attirés avant tout par la sécurité, ne se laissent pas décourager par des intérêts négatifs.
- ▶ Toute limitation des flux de capitaux nuirait à la réputation de la place financière suisse.
- ▶ Les expériences des années septante montrent que ces mesures sont incapables d'affaiblir le franc.

Mesure : amendes ou conditions imposées aux investisseurs étrangers

L'introduction d'intérêts négatifs signifie que les apports des investisseurs étrangers sont frappés d'une sanction fiscale. Autrement dit, ceux-ci doivent s'acquitter d'une taxe pour la gestion de leur épargne en francs suisses.

L'introduction généralisée de contrôles des flux de capitaux irait encore plus loin (les intérêts négatifs constituent également une sorte de contrôle des flux de capitaux). Dans ce cas de figure, les étrangers se verraient imposer une limite et des conditions pour investir en Suisse. L'option formulée le plus souvent vise l'interdiction des placements purement financiers.

Effet escompté : décourager les placements en francs suisses

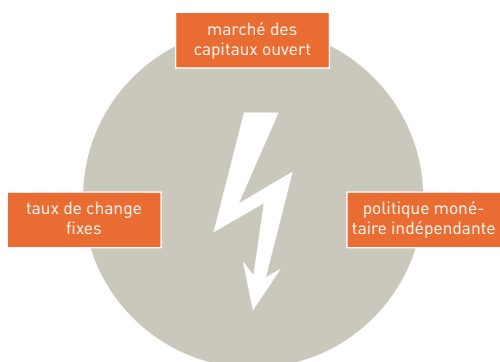
Les intérêts négatifs visent à diminuer l'attrait des placements en francs suisses. Le contrôle des flux de capitaux marque un pas de plus dans cette direction, en interdisant complètement aux étrangers certains investissements en Suisse ou en les soumettant à des conditions spécifiques (intervention régulatoire directe). Les deux mesures poursuivent cependant le même but, à savoir décourager le transfert de capitaux vers la Suisse et ainsi diminuer la demande de francs suisses. La monnaie s'en trouverait affaiblie.

Effet réel : travail colossal, énormes frais subséquents, succès incertain

A première vue, les deux mesures activent le bon levier économique. En effet, une économie ouverte qui poursuit les trois objectifs politiques que sont des marchés des capitaux ouverts, une politique monétaire indépendante et des taux de change fixes ne peut en réaliser que deux en même temps. Ce phénomène est connu sous le nom de trilemme macroéconomique¹ (voir le graphique « Le trilemme macroéconomique »). Pour la Suisse, il était jusqu'ici clair qu'elle visait les deux premiers et renonçait donc à des taux de change fixes. L'idée à la base de l'introduction de contrôles des flux de capitaux est donc d'abandonner l'objectif du libre flux des capitaux en faveur de taux de change fixes (tout en maintenant une politique monétaire indépendante).

¹ Informations complémentaires sur le trilemme macroéconomique dans : Obstfeld, M. & Taylor, A. M. (2002). Globalization and Capital Markets. NBER Working Paper Series. Working Paper n° 8846 ou dans : Minsch, R. & Schnell, F. (2010). Le cours de change du franc : une menace pour la Suisse ? Dossier politique n° 8, 2010. Zurich : economieuisse.

Le trilemme macroéconomique



Source : economiesuisse

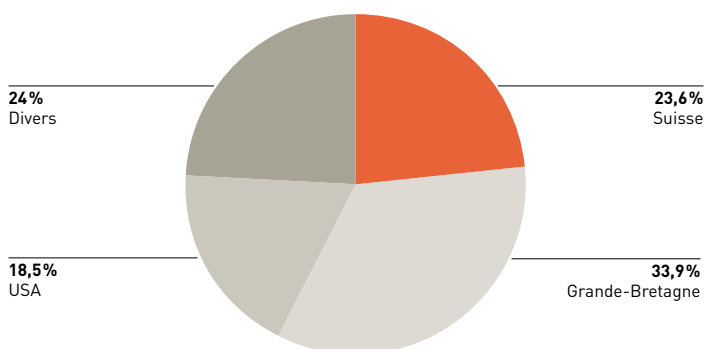
La Suisse a depuis longtemps passé la main en matière de contrôle dirigiste

Cette approche masque cependant le fait qu'il est certes simple de passer d'un régime politique avec contrôle des flux de capitaux au libre flux de capitaux, mais que l'inverse est infiniment plus compliqué. Le problème est que plus de trois quarts du volume de francs suisses négocié journallement changent de mains à l'étranger (voir le graphique « Le négoce international du franc »). En clair, toute tentative entreprise par la Suisse pour enrayer la demande de francs au moyen du contrôle des flux de capitaux ne peut avoir qu'un succès limité, dans la mesure où le taux de change du franc est en premier lieu déterminé par les transactions effectuées à l'étranger. Il est à peine exagéré de dire qu'avec l'ouverture des marchés des capitaux (indispensable à l'évolution florissante de la place financière et industrielle interconnectée à l'échelle mondiale), la Suisse a passé la main en matière de contrôle dirigiste de sa propre monnaie.

Le taux de change du franc est avant tout fonction des transactions passées à l'étranger. L'introduction de contrôles des flux de capitaux n'aurait guère d'effet.

Le négoce international du franc

Avril 2010: total 355377 millions de francs



Source : Avenir Suisse & FMI

A l'inverse de la Suisse, des pays comme la Chine peuvent contrôler le flux des capitaux parce que leur monnaie n'est pas négociée internationalement. Pour l'instant, le négoce en CNY (yuan renminbi chinois) demeure quasi exclusivement aux mains des banques étatiques chinoises. En dépit de premiers pas vers une ouverture, il n'est donc pas encore considéré comme monnaie internationale. Pour regagner complètement le contrôle du négoce en francs, la Suisse devrait introduire une nouvelle monnaie. Cette mesure serait toutefois disproportionnée, extrêmement coûteuse et dommageable à la place économique suisse.

**Pour regagner le contrôle du négoce en francs,
la Suisse devrait introduire une nouvelle monnaie.**

Les investisseurs cherchant la sécurité ne se laissent pas décourager par les sanctions fiscales

Évidemment, l'on peut aussi arguer que toute influence sur le négoce en francs à l'intérieur des frontières nationales exercera quand même une certaine action sur le taux de change. Cependant, par rapport à l'instrument des intérêts négatifs, il en résulte deux problèmes. D'abord, une grande partie des avoirs étrangers en francs n'est pas gérée sous forme de dépôts classiques, mais investie dans des actifs (obligations d'État, actions, fonds, etc.). Ensuite, ce que les investisseurs recherchent avec tout en ce moment, c'est la sécurité et non le rendement. Une sanction fiscale ne découragera donc qu'une minorité de transférer ses fonds en Suisse.

Le contrôle des flux de capitaux est pratiquement impossible

Si la Suisse allait encore plus loin, en généralisant l'introduction du contrôle des flux de capitaux, les coûts directs et indirects exploseraient. Dans les faits, il faudrait saisir chaque transaction transfrontalière et en vérifier l'admissibilité. Et un organe de contrôle devrait ensuite évaluer si un achat de francs sert à l'acquisition d'une marchandise ou s'il s'agit « seulement » d'un investissement financier. Dans le monde globalisé qu'est le nôtre, cela serait des plus compliqués, pour ne pas dire impossible. En outre, il est fort probable qu'une restriction des flux de capitaux soit contraire² au code de l'OCDE en matière de libéralisation des flux de capitaux. Celui-ci est cependant contraignant pour la Suisse.

Les frais subséquents indirects générés par le contrôle des flux de capitaux seraient également très lourds. Les marchés des capitaux offrent différents avantages. Ils permettent la diversification et une utilisation optimale du capital. La place industrielle bénéficie des taux d'intérêts réels plus bas en Suisse. En cas de restriction, la place financière suisse risquerait de souffrir d'une grande perte de réputation. Et enfin, des mesures de rétorsion de la part des autres pays seraient à craindre. Pour un pays investissant aussi fortement à l'étranger que la Suisse, cela serait problématique au plus haut degré.

Toute restriction des flux de capitaux signifierait une grande perte de réputation pour la place financière suisse.

Après ces explications économiques, il n'est guère étonnant que, dans les années septante déjà, ni les intérêts négatifs ni les restrictions du libre flux des capitaux n'aient véritablement eu d'influence sur le taux de change du franc. Si l'on considère à quel point l'intégration des marchés financiers et des marchandises a progressé depuis, il semble impensable que ces mesures puissent avoir plus d'effet aujourd'hui.

² Voir Organisation for Economic Co-operation and Development [OECD]. (2011). OECD Code of Liberalisation of Capital Movements. Paris : OCDE.

Les fiches d'information suivantes sont disponibles au sujet du franc fort :

1. Intérêts négatifs et contrôle des flux de capitaux
2. Taux de change spécial pour les exportateurs ou tout le secteur commercial
3. Création d'un fonds d'État par la Confédération
4. Optimisation du rendement des actifs de la Banque nationale suisse
5. Cours de change fixe ou adoption de l'euro
6. Fixation d'un cours de change plancher