

«Il y a encore un peu de rattrapage à réaliser»

CONJONCTURE. Jean-Marc Falter, membre de la direction de la Banque nationale, estime que la Suisse ne se trouve toujours pas à son potentiel de croissance.

Le mois de janvier 2018 a marqué les trois ans de l'abandon du taux plancher par la Banque nationale suisse (BNS). C'était le 15 janvier 2015. Depuis lors, malgré les aléas, les effets induits par ce changement se sont progressivement estompés. Jean-Marc Falter, membre de la direction, a présenté lors d'une rencontre BGGI, la situation actuelle et les perspectives pour l'économie suisse.

Des politiques monétaires accomodantes

La BNS est apparue fréquemment dans les médias en ce début d'année et ceci pour deux raisons. La première, évoquée au préalable, est liée à «l'anniversaire» de la suppression du taux plancher en janvier 2015. La deuxième raison est la publication, au début du mois, des résultats provisoires de l'institution en 2017: 54 milliards de francs suisses de bénéfice, soit plus du double des 24,5 milliards affichés en 2016.

Un ensemble de facteurs convergent vers une situation économique internationale positive. En effet, Jean-Marc Falter a évoqué lors de nos rencontres que «le ciel

est bleu». La zone euro se trouve dans une situation qu'elle n'a plus connue depuis 10 ans et la croissance américaine est également robuste. À l'heure actuelle, les différentes économies croissent à un rythme supérieur à leurs potentiels de croissance. Par ailleurs, l'inflation reste modérée dans la zone euro et aux Etats-Unis malgré la diminution des taux de chômage. Dans ces conditions, les politiques monétaires demeurent accomodantes. La normalisation de celles-ci n'est que très graduelle aux Etats-Unis et elle n'a pas encore débuté dans la zone euro et au Japon.

Pour la BNS, la reprise de l'économie suisse se poursuit depuis plusieurs trimestres et elle s'est accentuée depuis l'été 2017. Actuellement, bien que l'utilisation des capacités de production ait augmenté dans l'ensemble de l'économie, la Suisse ne se trouve toujours pas à son potentiel de croissance: «Il y a encore un peu de rattrapage à réaliser» comme le souligne Monsieur Falter. Dans un environnement international favorable, la banque centrale estime que la croissance du PIB pourrait s'établir aux environs de



JEAN-MARC FALTER. Membre de la direction de la BNS et délégué aux relations avec l'économie régionale pour la région de Genève.

2% en 2018. A la suite de la suppression du taux plancher en 2015, les entreprises ont pris sur leurs marges afin de maintenir leurs activités. Bien que ces dernières considèrent toujours en moyenne leur rentabilité comme légèrement inférieure à la normale, la situation s'est progressivement améliorée depuis 2016. Cette tendance positive s'explique notamment par la bonne

conjoncture internationale qui a permis d'accroître les volumes ainsi que par les mesures d'optimisation mises en place à la suite du choc de change. La dépréciation du franc observée ces derniers mois a également joué un rôle positif. Ainsi, l'euro a atteint, depuis l'abandon du cours plancher, son plus haut niveau en fin d'année 2017, confirmant au passage les perspectives plutôt favo-

rables de l'économie européenne et constituant de facto une bonne opportunité pour les exportations suisses. Cependant, la BNS reste vigilante face à cet affaiblissement du franc qui demeure fragile. Le bilan de la Banque nationale

change, qui représente le plus grand facteur de risque pour ses placements. En outre, la banque centrale investit une part d'actions (environ 20%) bien plus faible qu'une caisse de pension ordinaire.

«QUAND LES MARCHÉS BOURSIERS S'ENVOLENT, LE FRANC SUISSE EST GÉNÉRALEMENT MOINS DEMANDÉ: CES DEUX PHÉNOMÈNES SE CUMULENT POSITIVEMENT SUR NOTRE RÉSULTAT. L'INVERSE EST VRAI EN CAS DE CONTRACTION BOURSIÈRE.»

suisse représente environ 120% du PIB. La taille de celui-ci s'explique par la politique monétaire qui a été conditionnée par la force du franc depuis la crise financière. M. Falter a profité de l'opportunité pour expliquer la politique de placement de l'institut monétaire. Celle-ci est subordonnée à la politique monétaire et repose sur trois principes: la sécurité, la liquidité et les rendements des placements.

La BNS se différencie des investisseurs institutionnels comme les caisses de pensions principalement par le fait que, pour des raisons de politique monétaire, elle ne peut couvrir le risque de

Comme l'explique Jean-Marc Falter, «quand les marchés boursiers s'envolent, le franc suisse est généralement moins demandé: ces deux phénomènes se cumulent positivement sur notre résultat. L'inverse est vrai en cas de contraction boursière.» Par conséquent, une plus grande part d'actions conduirait assez rapidement à une volatilité plus élevée des résultats d'exercice. La diversification du portefeuille est atteinte grâce à l'inclusion de nouvelles catégories de placements et de nouvelles monnaies, une approche qui, selon la Banque nationale suisse, aurait largement fait ses preuves. ■

Les dividendes, un contributeur primordial

ACTIONS SUISSE. Autant la saisonnalité que la fiscalité jouent un rôle de premier plan. Explications.



PIERRE-YVES BRACK
Responsable de la recherche sur les marchés actions, Edmond de Rothschild (Suisse)

Les dividendes accumulés sont au cœur de la performance des actions en général, et particulièrement des actions suisses. Au cours des cinq dernières années, ils ont assuré 35% de la performance totale accumulée. La gestion du calendrier et l'optimisation fiscale de ce contributeur de premier plan sont donc primordiales.

Ajustement aux dates de détachement

Au cours des cinq dernières années, 35% de la performance accumulée sur l'indice large SPI (agrégat de 205 valeurs) revient aux dividendes versés. Plus marquant encore, sur les dix dernières années et en prenant donc en compte l'effondrement des cours en 2008 (-36%), la contribution des dividendes bondit alors à 75%.

Autant dire qu'il est de première importance de prendre en compte ce primordial contributeur à la performance globale, mais aussi de prendre pleinement en compte le calendrier, la «volatilité» qu'il peut induire, et, last but not least, le traitement fiscal des dividendes. Et de ce point de vue, le distinguo n'est pas anodin.

La saisonnalité est évidente. Pour les titres incorporés au sein du SMI (20 larges capitalisations) et du SMIM (30 capitalisations dites moyennes), 90% des divi-

dendentes sont payés au cours du premier semestre. Et la concentration est plus forte encore sur les seuls mois de mars, avril et mai qui concentrent 82% des versements.

Inutile de dire que ce calendrier influence, de facto, significativement les performances boursières. En effet, nombre d'investisseurs ajustent leur positionnement en amont et en aval des dates de détachement des dividendes, voire déploient des stratégies optionnelles autour de ces fluctuations saisonnières. Dès lors, impossible de ne pas accorder une importance de premier plan à l'optimisation de la fiscalité d'un tel contributeur à la performance.

Exonération fiscale

Les responsables financiers des entreprises l'ont bien compris et, quand leurs ratios bilanciaux le leur permettent, ils adoptent volontiers un versement sous forme de remboursement du capital plutôt que d'un dividende ordinaire ou exceptionnel payé en numéraire.

En effet, depuis janvier 2011, le remboursement de capital peut être exonéré de l'impôt anticipé et de celui sur les revenus, ce qui sera donc un paramètre particulièrement intéressant à prendre en compte pour les personnes physiques, qu'elles soient résidentes ou non. ■

J.P. Morgan, banque de compensation

CHINE. La banque américaine a été désignée pour assurer les opérations en yuans aux Etats-Unis.

La Chine a désigné hier la banque américaine JPMorgan Chase pour assurer une activité de chambre compensation sur les opérations en yuans aux Etats-Unis. Il s'agit d'une première pour un établissement financier non chinois.

Ce choix de la première banque américaine en termes d'actifs intervient alors que Pékin s'efforce tous azimuts de muscler l'usage international de sa monnaie, dont la convertibilité reste toujours étroitement encadrée.

La désignation de JPMorgan Chase a été annoncée par la banque centrale chinoise (PBOC) dans un bref communiqué, précisant que cette décision s'inscrit dans le cadre du dialogue économique stratégique entre Pékin et Washington, en lien avec la Réserve fédérale américaine (Fed).

Jusqu'à présent, seule l'antenne new-yorkaise de la banque chinoise Bank of China assurait des responsabilités de chambre de compensation permettant de dénouer les opérations commerciales et d'investissements libellés en yuans.

JPMorgan, active en Chine notamment dans les services bancaires aux entreprises, avait été en février 2017 la première banque américaine à décrocher le feu vert du géant asiatique pour superviser des émissions obligataires d'entreprises sur le marché intérieur chinois.

En dépit des efforts de Pékin pour en faire une nouvelle monnaie internationale de référence,

l'usage du renminbi (autre nom du yuan) dans les paiements internationaux s'est nettement érodé ces dernières années.

Seuls 1,6% du total des paiements réalisés dans le monde en décembre étaient libellés en yuans, contre 2,3% deux ans auparavant, selon la société financière Swift. Sur les seules transactions transfrontalières, la part du yuan tombe sous 1%... très loin derrière le dollar (41%) et l'euro (39%). De fait, les contrôles persistants imposés par le régime communiste pour contenir les flux de capitaux et encadrer la convertibilité du yuan restent de nature à refroidir les investisseurs étrangers.

Multiplication des accords d'échanges de devises

Le yuan ne peut fluctuer face au dollar que dans une fourchette de 2% de part et d'autre d'un taux pivot déterminé quotidiennement par la banque centrale, laquelle assure néanmoins tenir compte de l'offre et de la demande sur le marché des changes. En dépit de cet encadrement, la monnaie chinoise a rejoint en 2016 le dollar, la livre, le yen et l'euro dans le panier de devises qui composent les «droits de tirages spéciaux» du Fonds monétaire international.

Et pour encourager l'usage du yuan, la Chine a multiplié les accords d'échanges de devises avec les grandes banques centrales, a entrouvert ses Bourses aux investisseurs étrangers et promeut activement les émissions obligataires dans sa monnaie. — (ats)

FED: Jerome Powell réaffirme qu'il poursuivra les politiques de Janet Yellen

Le nouveau président de la Banque centrale américaine (Fed), Jerome Powell, a réaffirmé hier qu'il poursuivrait les politiques de sa prédécesseur Janet Yellen en matière de régulation bancaire, de taux et de réduction du bilan de l'institution. «Nous sommes en train de normaliser graduellement notre politique, tant en termes de taux d'intérêt que de notre bilan, pour prolonger la reprise économique et atteindre nos objectifs. Nous préserverons également les gains essentiels en matière de régulation financière tout en nous assurant que nos politiques sont aussi efficaces que possible», a souligné M. Powell dans des remarques lors d'une cérémonie de prestation de serment au siège de la Fed. Jerome Powell, 65 ans, a succédé le 5 février à Janet Yellen qui avait présidé la Fed pendant quatre ans et engagé à la fois une politique de resserrement graduel des taux et de réduction du bilan de la Fed. Celui-ci a atteint plus de 4500 milliards de dollars après qu'elle a racheté d'importants volumes de titres de dette sur les marchés pour soutenir la reprise dans la foulée de la crise financière de 2008. — (afp)

BCE: Mario Draghi a précisé que ce n'est pas à l'institution européenne de réguler le bitcoin

Ce n'est pas à la Banque centrale européenne (BCE) de réguler le bitcoin, a déclaré hier son président Mario Draghi, tout en avertissant le public des risques associés à la cryptomonnaie. Les appels à une intervention des autorités - y compris des banques centrales - pour réguler le marché des monnaies virtuelles se font de plus en plus nombreux face à leurs fluctuations erratiques et à des vols en série, ainsi qu'à leur prolifération. Agustin Carstens, directeur général de la Banque des règlements internationaux (BRI), a appelé la semaine dernière les banques centrales à mettre fin à ce qu'il a qualifié de «pyramide de Ponzi» des cryptomonnaies, en restreignant leur accès aux banques et infrastructures financières. Les grands banquiers centraux doivent aborder la question lors du sommet du G20 qui se tiendra à Buenos Aires en mars. En réponse à une question sur l'opportunité d'acheter du bitcoin, Mario Draghi a appelé à la prudence. — (ats)

BOJ: Haruhiko Kuroda pourrait être reconduit à la tête de la banque centrale du Japon

Le Premier ministre japonais, Shinzo Abe, a déclaré hier ne pas avoir pris de décision pour le poste de gouverneur de la banque centrale du Japon, mais il a rejeté les appels d'un député de l'opposition réclamant la non-reconduction d'Haruhiko Kuroda au vu de l'impact néfaste sur les banques, selon ce parlementaire, de la politique de taux d'intérêt négatifs de la BoJ. «Les études montrent que l'attitude des banques en matière de crédits accordés aux petites et moyennes entreprises reste saine, même après l'introduction de taux d'intérêt négatifs», a déclaré Shinzo Abe devant une commission parlementaire. «J'attends que la BoJ continue à faire preuve d'audace pour parvenir à une stabilité des prix, en réponse à leur évolution et à celle de l'économie», a-t-il ajouté. Ces propos renforcent le scénario d'une continuité dans la politique monétaire ultra-accommodante de la BoJ. Dimanche, une source au fait du dossier a dit que le gouvernement japonais avait décidé de reconduire Haruhiko Kuroda à son poste, confirmant des informations de la presse japonaise. — (ats)