Zeitschrift: Domaine public
Herausgeber: Domaine public
Band: 27 (1990)
Heft: 983

Rubrik: L'invité de DP

Nutzungsbedingungen
Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Mehr erfahren

Conditions d'utilisation
L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. En savoir plus

Terms of use
The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. Find out more

Download PDF: 09.12.2025

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, https://www.e-periodica.ch

L'INVITÉ DE DP

Où va la politique monétaire suisse ?

A l'heure actuelle, les taux d'intérêt à court terme (jusqu'à une année) sur les Euro-marchés sont plus élevés pour le franc suisse que pour le DM et le dollar, configuration qui, dans le passé, ne s'est produite que rarement. La raison principale en est que la Banque nationale (BNS) suit actuellement une politique monétaire fort restrictive. Plutôt que d'épiloguer sur le passé et, plus particulièrement, sur les raisons qui ont poussé la BNS à adopter son attitude actuelle, demandons-nous plutôt quels sont les problèmes et les choix qui pourraient se poser dans les mois à venir.

Les espoirs de la Banque nationale

A cet égard, on peut penser que la BNS va surveiller en priorité la tenue du franc sur le marché des changes, laquelle est particulièrement importante pour l'évolution de l'inflation. On entend souvent dire que cette dernière ne réagit à la politique monétaire qu'avec un retard considérable allant de 18 à 36 mois. C'est sans doute vrai pour l'inflation interne à l'économie, c'est-à-dire celle qui est créée en Suisse même. Mais, dans un pays où la consommation comprend plus de trente pour cent de biens et de services importés, l'indice des prix à la consommation réagira de manière bien plus rapide à la politique monétaire dans la mesure où cette dernière parvient à influencer le taux de change — ce qui pour le moment est bien le cas et ne surprend pas vu le niveau atteint par les taux d'intérêt en Suisse.

A partir de là, que va-t-il se passer? Clairement, ce que la BNS *espère*, mais dont elle ne peut être sûre, c'est que le franc continuera à se renforcer sur le marché des changes de façon qu'elle puisse, en temps voulu, relâcher progressivement les freins et pousser les taux d'intérêt à la baisse avant que leur niveau actuel n'ait trop ralenti l'activité économique. Bien entendu, le taux de change dépend non seulement de la politique poursuivie par la BNS, mais de quantité d'autres facteurs plus ou moins imprévisibles et dont certains ne dépendent en rien de ce qui se passe ou ne se passe pas en Helvétie. Citons-en deux qui nous paraissent importants dans les circonstances actuelles.

Premièrement, il y a ce qui va se passer en Allemagne, entre la RFA et la RDA. D'une part, une réunification éventuelle ouvre de vastes perspectives, l'Allemagne de l'Est représentant un espace économique à organiser peuplé d'une main-d'œuvre bien formée, du moins en partie. Ces perspectives devraient contribuer à renforcer le DM, d'où une désaffection possible pour le franc. D'autre part, il n'est pas du tout exclu que les aides et subventions de toute sorte que la RFA devra accorder à la RDA (ou ex-RDA) ne soient en partie monétisées; c'est-à-dire qu'un déficit accru des finances publiques en RFA serait accompagné d'une politique monétaire plus expansionniste, avec achat de titres publics par la Bundesbank dans le cadre de ses opérations de marché ouvert, ce qui est la forme moderne de la planche à billet. C'est là une situation que les marchés n'apprécieraient sans doute pas du tout et qu'ils sanctionneraient par une baisse du DM. Dans ces circonstances, le franc pourrait alors évoluer comme la BNS l'espère.

Deuxièmement, il y a la fin de la Suisse en tant qu'îlot de taux d'intérêt bas dont on a beaucoup parlé récemment — peut-être même un peu trop dans la mesure où cela reste encore une hypothèse. Libéralisme plus poussé qu'ailleurs en matière financière, absence de contrôle des changes, stabilité politique, réserve en matière fiscale — tous ces traits et d'autres encore ont, dans le passé, valu à la Suisse un différentiel de taux d'intérêt en sa faveur qu'on a pu évaluer à un demi-point de pourcentage, voire à un point entier. Mais ces avantages comparatifs de la Suisse sont en train de s'estomper, sinon de disparaître, d'où des taux d'intérêt suisses qui ne retrouveront peut-être plus leurs bas niveaux antérieurs.

Scénario catastrophe

Nul ne sait ou ne peut savoir avec certitude laquelle de ces évolutions concernant en particulier l'Allemagne et la place financière suisse se réalisera et, par voie de conséquence, si les espoirs de la BNS seront déçus ou non. Mais il y a au moins un scénario relativement sombre qu'on ne peut plus écarter aujourd'hui, nous semble-t-il. Ce serait une situation où le franc — si longtemps l'exemple-type d'une monnaie forte — souffrirait de faiblesse chronique en raison d'un engouement durable pour le DM, ou en raison de l'éclipse de la place financière suisse, ou d'une combinaison des deux. Dès lors, chaque fois que la BNS chercherait à relâcher un peu les freins et à faire baisser les taux d'intérêt, elle se heurterait à une défaillance du franc. Ce qui à terme ne manquerait pas de finir par provoquer une récession.

Jean-Christian Lambelet

L'invité de DP s'exprime librement dans cette tribune. Jean-Christian Lambelet est professeur au département d'économétrie et d'économie politique (DEEP) de l'Université de Lausanne et à l'Institut des hautes études internationales (HEI) de Genève.

Les sous-titres sont de la rédaction.