Zeitschrift: Revue économique franco-suisse
Herausgeber: Chambre de commerce suisse en France
Band: 57 (1977)
Heft: 4

Artikel: L'évolution à moyen terme du franc suisse
Autor: Thomann, Martin N.
DOI: https://doi.org/10.5169/seals-886903

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: 13.12.2025

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

MARTIN N. C. THOMANN

L'évolution à moyen terme du franc suisse

Sous le régime du floating, les taux de change se forment évidemment comme les autres prix, c'est-à-dire en fonction de l'offre et de la demande du marché. La science, sans aucun doute, n'a pas encore fourni d'explications rigoureuses sur les divers facteurs qui mènent à une situation du marché donnée ainsi qu'aux variations de change qui en découlent. Pourtant, il existe une série d'hypothèses et de tentatives d'explications permettant, incontestablement, d'y voir un peu plus clair, mais qui ne sont pas suffisantes pour autant. Cela peut tenir au fait que le comportement des agents du marché n'est pas toujours parfaitement rationnel, du point de vue économique, et échappe à une mise en équation complète.

Afin d'expliquer les fluctuations à court terme du taux de change, on se fonde, en particulier, sur les variations du niveau des taux d'intérêt en Suisse et à l'étranger de même que sur les perspectives du marché. Dans de nombreux cas, les taux d'intérêt à court terme peuvent servir d'indicateurs de l'évolution des taux de change. En ce qui concerne les perspectives du marché, qui se basent, entre autres, sur le taux de change, le taux d'inflation et les taux d'intérêt, on procède encore partiellement par tâtonnements. A ce jour, il n'existe aucune manière d'appréhender les influences qui se modifient en partie très rapidement et qui façonnent les perspectives dans le dessein de les rendre opérationnelles pour la politique de change. On attribue souvent les fluctuations de cours des changes à des informations quelconques émanant des milieux de l'économie ou aux déclarations d'un personnage éminent. Toutefois, ces tentatives d'explication doivent être considérées avec une certaine réserve. Il est évidemment possible que des informations particulières influencent les perspectives et contribuent à engendrer des fluctuations. Par contre, il est impensable de modifier un taux de change pendant une période assez longue sur la base de « Moral Suasion », par exemple.

Malgré cette situation peu satisfaisante, certains signes laissent penser que les cambistes s'habituent manifestement de plus en plus au floating. Le Fonds monétaire international (FMI) tente notamment de le prouver à l'aide d'un indice. Celui-ci compare le cours d'une monnaie à un terme donné avec le cours au comptant observé à ce terme. Le résultat de cette investigation a fait apparaître un amenuisement des écarts, ce qui laisse supposer que les perspectives et/ou la formation des cours sont plus rationnelles.

Il n'est pas étonnant que l'attention des autorités monétaires se concentre sur les fluctuations à court terme des taux de change. L'expérience montre, en Suisse notamment, que les fluctuations imprévisibles des taux de change constituent une des principales entraves à la prise de décision dans l'entreprise. En revanche, les problèmes sont moins aigus lorsque le taux de change, par des adaptations graduelles qui sont éventuellement prévisibles, se dirige vers un nouveau niveau. Dans un tel cas, l'adaptation sur le plan réel est indiscutablement facilitée.

En matière de politique des changes, la Banque nationale suisse considère que l'une de ses tâches principales consiste à atténuer les fluctuations du cours du franc, sans toutefois vouloir — ou pouvoir — exercer une influence sur la tendance à long terme du marché. Cette attitude est fondée sur des motifs évidents. Les rapports de change jouent un rôle important pour l'évolution de l'économie suisse, attendu que celle-ci se caractérise par une dimension étroite et une large ouverture sur l'extérieur. En outre, la conférence au sommet de Rambouillet a adopté le principe selon lequel il appartient aux instituts d'émission d'atténuer, voire de supprimer, les mouvements de change dits erratiques.

Il n'est naturellement pas aisé de déterminer, à un moment donné, si une variation de change provient d'une fluctuation propre à la tendance à long terme du marché ou d'un mouvement erratique. Même rétrospectivement, il est parfois difficile d'opérer de telles différenciations. Pour pouvoir émettre une appréciation sûre, il serait nécessaire de connaître en tout temps le taux de change « juste ».

Malgré ces problèmes évidents, les autorités monétaires suisses se voient obligées — en tenant compte des objectifs de la politique monétaire qui sera examinée par la suite — d'exercer une influence sur l'évolution du marché des changes pour atténuer les fluctuations des cours. A cet effet, divers instruments de politique monétaire et de politique des changes sont à disposition : achat et vente de devises au comptant et à terme, opérations d'open-market, politique des exportations de capitaux et des réserves minimales ; ces instruments sont complétés par un arsenal de mesures visant à décourager l'achat de francs suisses à court terme par des étrangers (interdiction de rémunérer, intérêt négatif, réglementation des « long positions » en francs suisses détenues à l'étranger, entre autres). Pour expliquer certains facteurs qui

déterminent la tendance à long terme des taux de change, ou l'évolution à long terme des rapports d'échange entre les monnaies, on reprend fréquemment des hypothèses et des théories connues depuis longtemps. Actuellement, la théorie de la parité des pouvoirs d'achat est généralement admise. Elle suppose qu'il existe une certaine relation entre les taux de change et les différences de taux d'inflation des pays. Les récents développements de la théorie monétaire ne contredisent nullement cette thèse puisque, résumés succinctement, ils postulent un lien, à moyen terme, entre le niveau des prix et la masse monétaire. La pratique s'inspire de ces nouveaux développements depuis quelques années déjà.

Il faut se rappeler que, dans le cadre de la lutte contre le renchérissement excessif, le passage au floating a marqué une date importante, en Suisse également. Le maintien des cours de change fixes a été abandonné au profit d'une politique active de la masse monétaire. Selon le principe de cette politique, la masse monétaire doit, après avoir atteint un niveau adapté à l'économie réelle, croître, à moyen terme, à un rythme stable mais non constant afin d'engager, une fois la stabilité des prix obtenue, un processus de croissance réelle de l'économie limitant au maximum les variations du niveau des prix. La publication des objectifs de politique monétaire fait l'objet d'une controverse sur le plan international. La Banque nationale suisse a choisi de rendre public un objectif, avant tout pour que l'économie soit informée de la dotation en monnaie qui sera à sa disposition. Il s'agit, après avoir presque atteint la stabilité des prix, d'écarter durablement les anticipations inflationnistes qui peuvent se manifester et de contribuer à l'établissement d'un processus équilibré de croissance réelle de l'économie.

Ce principe de politique monétaire n'est évidemment pas resté sans effets. Si l'on part du fait qu'on ne peut contrôler durablement et simultanément le prix et la quantité d'un bien, la fixation d'un objectif de quantité (masse monétaire) a remplacé celle d'un objectif de prix (taux de change fixe). Cela signifie que l'équilibre des prix a eu la priorité, pendant une certaine période, sur d'autres objectifs de politique économique. Mais, le taux de change n'est pas devenu une donnée négligeable, même si le contrôle de son évolution ne constitue plus qu'un objectif secondaire. S'il n'est plus possible de stabiliser le taux de change, il faut, par contre, tâcher d'atténuer les fluctuations excessives en tenant compte du fait que les objectifs de la politique monétaire fixent le cadre dans lequel des actions peuvent être menées sur le marché des changes.

Dans une petite économie ouverte, c'est-à-dire axée sur le commerce extérieur comme celle de la Suisse, un tel changement de stratégie n'est pas aisé. Il se justifie par le fait qu'il est devenu évident que l'inflation et la croissance économique ne constituent plus une alternative, mais que l'inflation, à terme, entrave la croissance économique, voire l'empêche, et engendre le mécanisme de distribution le plus inefficace et le plus injuste qu'il soit permis d'imaginer.

Pour des raisons à la fois institutionnelles, techniques et politiques, on essaie, en Suisse, d'établir malgré tout un lien entre la politique des changes et celle de la masse monétaire, dans la mesure où l'expansion monétaire estimée opportune et nécessaire est obtenue principalement par l'achat de devises.

Partant de l'idée qu'une relation existe entre les écarts en matière de taux d'inflation et les taux de change, comme l'affirme la théorie de la parité des pouvoirs d'achat prise dans ses grandes lignes, il convient de s'interroger sur les expériences faites en Suisse depuis le début de l'ère des changes flottants. Les impulsions monétaires mettent un certain temps avant d'affecter le niveau des prix, par exemple (cf. Revue économique franco-suisse, n° 4/1974, pages 12 ss). Au milieu de 1974, lorsque la dure phase restrictive de la politique monétaire a pris fin, le taux d'inflation était encore élevé. A partir de ce moment, une politique monétaire axée sur la stabilité a été menée de façon conséquente. L'inflation s'est résorbée rapidement et s'inscrit, depuis quelque temps, entre 1 et 2 %, selon l'indice des prix à la consommation. Parallèlement, la Suisse a subi une forte récession et, vers la fin 1976, l'économie a commencé à reprendre modérément son souffle. Seul un aperçu sommaire de l'évolution de l'économie en terme réel peut être donné dans le cadre de cet article ; outre la politique monétaire, une série de facteurs importants ont contribué à amener l'économie suisse dans la voie d'une croissance réelle modérée, d'une stabilité des prix, d'un faible chômage et d'excédents élevés de la balance des revenus.

Le cours du franc suisse, pondéré en fonction des exportations, a traversé trois phases différentes depuis le début de la période de flottement. La première a commencé avec l'année 1973 et s'est terminée vers le milieu de 1976, la deuxième a développé ses effets jusqu'en été 1977 et la troisième est toujours en cours à fin octobre 1977 (date à laquelle l'article a été rédigé).

La première phase a été marquée par une appréciation quasi continuelle et de fortes variations, par rapport à diverses monnaies, ont été observées. Une explication de cette évolution doit tenir compte du fait que, malgré l'assainissement des structures de change opéré dans les années 1971 à 1973, certaines disparités, résultant de la période des changes fixes, devaient encore être corrigées. Durant la deuxième phase, le cours du franc suisse, pondéré en fonction du commerce extérieur, ne s'est guère modifié. Une nouvelle phase d'appréciation a débuté en été 1977.

Au cours de la période considérée (1973-1977), une relation approximative, à long terme, entre les taux d'inflation et les fluctuations du taux de change s'est confirmée. Elle doit faire l'objet de nuances toutefois.

Tout d'abord, l'existence de cette relation soulève des difficultés diverses lorsque l'on examine le rapport entre deux monnaies déterminées. En outre, les observations effectuées jusqu'à ce jour ne sont pas encore suffisantes pour pouvoir tirer des conclusions utiles pour l'avenir. De plus, et ceci revêt une grande importance, l'adaptation du franc suisse aux différents taux d'inflation ne s'est aucunement produite de manière continue ; en effet, elle s'est réalisée par à-coups, en partie, même à l'intérieur des phases susmentionnées. Pour l'instant, ce phénomène ne peut être expliqué clairement. On se demande si une théorie de l'adaptation par paliers peut éventuellement être appliquée ou si une tendance à l'exagération (overshooting) temporaire est inhérente au système des changes flottants. Malgré ces imprécisions et ces incertitudes, il est néanmoins possible de tirer des conclusions décisives pour la Suisse : les expériences actuelles, faites sous le régime des changes flottants, n'imposent aucun changement de la stratégie adoptée en matière de politique économique ; en d'autres termes, l'objectif primordial demeure le maintien de la stabilité des prix. Dans les circonstances présentes, ce résultat ne pourrait être atteint sous un régime de changes fixes.

Les effets que l'évolution du cours du franc suisse a provoqués durant ces dernières années ne peuvent, dans ce contexte, être traités ni de manière détaillée ni de façon exhaustive. Il convient toutefois d'examiner le secteur le plus touché et dont il est le plus question, à savoir l'industrie d'exportation. Il est très significatif, mais peu surprenant, de constater que les opinions concernant le niveau auquel le cours du franc suisse devrait se situer afin de ne porter aucun préjudice aux exportations diffèrent selon les époques. Une analyse objective suppose que l'évolution des taux de change et des effets qui en découlent soient intégrés à l'ensemble des facteurs influençant les résultats de l'entreprise. Les développements suivants n'ont toutefois pas la prétention d'être exhaustifs, attendu que certaines influences, les problèmes

structurels propres à l'économie suisse par exemple, ne sont pas prises en considération.

Au nombre des effets que les variations des taux de change provoquent sur les résultats des entreprises figurent, entre autres, les éléments suivants :

— Les exportateurs, pour la plupart, sont également des importateurs. Dans la mesure où des biens de production importés sont utilisés, une détente sur les prix des inputs découle du haut niveau du cours de change.

— Les taux d'intérêt se sont réduits à la suite du recul des anticipations en matière d'inflation et de l'influence de la politique monétaire modérée. Bien que les répercussions d'une variation des taux d'intérêt sur le volume des investissements fassent l'objet d'une controverse, la diminution des taux améliore les résultats financiers des entreprises.

— L'adaptation rapide et sans heurt des salaires à la stabilité des prix, qui a découlé notamment de l'évolution des taux de change, permet non seulement de décerner une bonne mention aux partenaires sociaux, mais implique aussi qu'une part importante des coûts suit l'évolution des prix, ce qui est essentiel sur le plan de la compétitivité internationale.

En définitive, l'élimination de l'inflation qui a conduit entre autres à une stabilisation des coûts de l'entreprise représente, en Suisse, un facteur permettant de contrebalancer les effets des variations des cours de change. Il est évident que les entreprises ne sont pas toutes frappées de la même manière par cet état de fait ; les différences sont encore plus accentuées lorsque, par exemple, la concurrence s'intensifie à la suite de la récession mondiale et que les dépenses fiscales et sociales sont prises en compte. Sans vouloir entrer dans le détail de telles comparaisons toujours problématiques, il convient de mentionner qu'il serait faux de prétendre que seul le niveau du cours du franc suisse étrangle notre industrie d'exportation. Les connaissances se sont continuellement accrues et le processus de prise de conscience, engendré notamment par le flottement des monnaies, a fait de nets progrès.

Schindler

...une position incontestée dans le domaine du transport vertical

RCS ASCENSEURS SOCIÉTÉ FRANÇAISE DU GROUPE SCHINDLER
1, RUE DEWOITINE 78140 VÉLIZY-VILLACOUBLAY - TÉL.(1) 946 96 75