



L'Agefi
1002 Lausanne
021/ 331 41 41
www.agefi.com

Genre de média: Médias imprimés
Type de média: Magazines populaires
Tirage: 5'500
Parution: 5x/semaine

N° de thème: 844.003
N° d'abonnement: 844003
Page: 10
Surface: 103'704 mm²

JEAN-CHRISTIAN LAMBELET, ÉCONOMISTE

L'objectif précis de la Banque nationale

La BNS doit conserver une politique cohérente afin d'éviter la situation dans laquelle l'économie suisse s'est trouvée de 1931 jusqu'à la dévaluation de septembre 1936.

La plupart des utilisateurs des prévisions économiques sont généralement en quête d'autres projections que celles pour le seul PIB réel, soit dans un ordre quelconque: niveau des taux d'intérêt, emploi et chômage, consommation et investissement, exportations et importations, inflation/déflation, activité dans telle ou telle industrie ou branche, etc. Il ne serait pas trop difficile, je crois, de compléter l'équation ci-dessus pour le PIB par un certain nombre d'autres relations pour au moins certaines des variables qu'on vient de mentionner, mais n'ayant pas (encore?) essayé, je n'en suis pas sûr. Quoi qu'il en soit, il faudrait veiller à ce que le modèle résultant reste simple, compréhensible de tous, compact et facile à gérer.

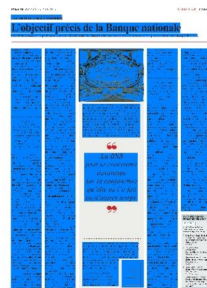
UNE QUESTION
INTÉRESSANTE EST
DE SAVOIR DANS QUELLE
MESURE UNE ÉQUATION
DE NATURE SEMBLABLE
À CELLE UTILISÉE POUR
NOTRE PRÉVISION
POURRAIT ÊTRE ESTIMÉE
POUR D'AUTRES
ÉCONOMIES QUE CELLE
DE LA SUISSE.

Une question intéressante est de savoir dans quelle mesure une équation de nature semblable à celle utilisée pour notre prévision pourrait être estimée pour d'autres économies que celle de la Suisse.

Une réponse documentée et fondée à cette question dépasse bien sur les moyens de recherche actuels de «l'émérite» que je suis, mais supposons que cela soit possible et ait été fait pour les grandes et moyennes économies de l'OCDE, plus quelques autres qui revêtent quelque importance, comme celles de la Chine et de la Russie, et qu'on dispose ainsi d'une batterie de modèles simples, de petite taille et donc facilement gérables. Il serait alors possible de relier (link) ces équations entre elles pour obtenir une vision cohérente et endogénéisée de la conjoncture actuelle et prévisible dans le court terme, cela à l'échelle de l'OCDE ou même presque mondiale. Chaque équation nationale, ou chaque équation dans un modèle national avec des équations en très petit nombre, serait sous la responsabilité d'un ou plusieurs économistes bien au fait de l'économie de leur pays car déterminer entre autres les vecteurs critiques pour cette économie demande des connaissances spécifiques sur sa nature et son fonctionnement. Les responsables nationaux commenceraient par calculer leurs prévisions en prenant leurs propres hypothèses quant à la croissance dans une OCDE augmentée et l'évolution des taux de change, plus peut-être quelques autres variables, mais il serait essentiel qu'il y en ait peu. Les prévisions nationales seraient ensuite centralisées dans une institution désignée à cette fin, laquelle ren-



Dans «Le Franc fort» (Slatkine), Jean-Christian Lambelet explique pourquoi le franc, devenu surévalué de 10 % en 2015 suite à l'abolition du cours-planter, reste toujours trop fort aujourd'hui. Il rappelle que la Suisse ne dispose que de la politique monétaire de la Banque nationale pour atténuer les chocs venus de l'étranger. Cette politique doit poursuivre des objectifs clairement définis. Selon lui, la stabilité des prix est assurée depuis plusieurs années et le restera sans doute dans un avenir prévisible. Dès lors, il souhaite voir la BNS se concentrer sur le deuxième objectif que la loi lui assigne: la stabilisation de la conjoncture. A cette fin, la BNS doit guider et corriger le taux de change réel du franc. Le livre montre comment chiffrer un objectif précis à cet égard et comment chercher à l'atteindre.



L'Agefi
1002 Lausanne
021/ 331 41 41
www.agefi.com

Genre de média: Médias imprimés
Type de média: Magazines populaires
Tirage: 5'500
Parution: 5x/semaine

N° de thème: 844.003
N° d'abonnement: 844003
Page: 10
Surface: 103'704 mm²

draît ces prévisions cohérentes à l'échelle de l'OCDE ou même à l'échelle presque mondiale, au moyen d'un processus ou d'un autre (itératif, par exemple). On aboutirait ainsi à un chiffre unique, mais avec une marge d'erreur explicite, pour la croissance d'une OCDE augmentée et il en irait de même pour d'autres grands paramètres internationaux comme la grille des taux de change. Comme on le sait sans doute, un projet de cette nature existe depuis le début ou le milieu des années 1970, soit le Projet LINK placé sous le patronage de l'ONU et géré aujourd'hui entre autres par Peter Paul de l'Université de Toronto. Ce projet se fonde, du moins en principe, sur des modèles macro économétriques nationaux de type traditionnel, c'est-à-dire généralement d'une très grande taille et d'une complexité qui ne l'est pas moins, ce qui rend difficile une bonne maîtrise de l'ensemble des modèles et alourdit beaucoup la gestion du projet. La réforme esquissée pour le Projet LINK permettrait peut-être à ce dernier de prendre un nouveau départ - Inch'Allah! Mais revenons à la Suisse et demandons-nous quelle devrait être la politique future de la BNS étant donné tout ce qui précède au sujet de l'Institut d'émission, de son information, de ses objectifs et de ses moyens; étant donné aussi qu'il pourrait être en train de se chercher une nouvelle assiette pour sa politique monétaire suite à l'abolition du cours-plancher au début de 2015. D'entrée de cause, une chose doit être dite avec toute la clarté et la force voulues; je ne vais pas arguer que la BNS devrait aujourd'hui oublier entièrement l'inflation ou la déflation comme objectif de sa politique pour se

concentrer aveuglement et avec acharnement sur son autre objectif, la stabilisation de la conjoncture, le premier objectif étant légalement prioritaire par rapport au second, comme on l'a vu. Même ainsi, cela soulève la question de la compatibilité ou de l'incompatibilité éventuelle des deux objectifs, question très importante et qui mérite donc d'être discutée assez à fond.

Tant que le renchérissement est faible, voire négatif, comme il l'a été depuis plusieurs années et comme il restera sans doute au moins quelque temps encore, la question de la compatibilité ne se pose cependant pas avec acuité et la BNS peut aujourd'hui - et pourra sans doute aussi demain - se concentrer davantage sur la conjoncture qu'elle ne l'a fait en d'autres temps, via principalement une politique de gestion du cours du franc. Cette situation pourrait cependant se modifier dans le futur à un moment ou à un autre. Il pourrait alors y avoir compatibilité ou incompatibilité des deux objectifs. Il y aura incompatibilité si, par exemple, une inflation significative et croissante coïncide avec une surévaluation toujours plus aigüe du franc. Le premier problème exige une politique restrictive, le deuxième une politique expansive. La situation ne serait donc pas cohérente au plan analytique.

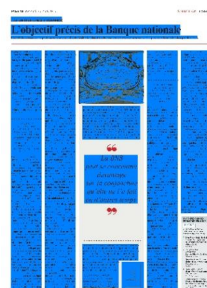
La cohérence analytique peut cependant ne pas suffire, à témoin la situation dans laquelle l'économie suisse s'est trouvée depuis environ 1931 jusqu'à la dévaluation

.....
EN 1936, LE CONSEIL
FÉDÉRAL SE DÉCIDA

FINALEMENT, DANS
LA DOULEUR, À DÉVALUER
PARCE QUE LA FRANCE
VENAIT DE FRANCHIR
LE PAS.

de septembre 1936. Un premier problème était alors qu'un franc toujours plus fort coïncidait avec une vraie déflation intérieure (voir plus haut ce qu'il faut entendre par «vraie déflation, avec une baisse des salaires nominaux»). En même temps, et c'était un

*La BNS
peut se concentrer
davantage
sur la conjoncture
qu'elle ne l'a fait
en d'autres temps.*



L'Agefi
1002 Lausanne
021/ 331 41 41
www.agefi.com

Genre de média: Médias imprimés
Type de média: Magazines populaires
Tirage: 5'500
Parution: 5x/semaine

N° de thème: 844.003
N° d'abonnement: 844003
Page: 10
Surface: 103'704 mm²

deuxième problème à l'époque, l'économie réelle se portait toujours plus mal, la production et les revenus chutaient et le chômage augmentait, avec les turbulences politiques qui se sont produites en conséquence. La conjoncture économique, mais aussi politique, était donc très mauvaise. Le premier problème demandait en principe une politique monétaire expansive pour contrecarrer la surévaluation extérieure: la Suisse était de plus en plus connue à l'étranger comme «le pays de la vie chère», et aussi de la production chère - rien de bien nouveau, en somme, sous le soleil d'aujourd'hui. Cette surévaluation est devenue toujours plus aigüe au fur et à mesure que, dans un système de taux de change fixes, les autres pays industrialisés dévaluaient leur monnaie les uns après les autres; à commencer par l'Angleterre en septembre 1931, les USA par étapes en 1933-34, la Belgique en avril 1935, puis d'autres pays encore. L'Allemagne dévalua de facto des juillet 1931, avec l'introduction progressive d'un système de taux de change multiples et contrôlés, et avec des quotas de devises attribués par la Reichsmark. L'Italie, elle aussi, adopta de facto un système de contrôle des changes en septembre 1931.

La difficulté fondamentale était que, sous un régime de taux de

change fixes, il ne pouvait pas y avoir de politique monétaire indépendante qui vaille en Suisse, tant du moins qu'on se refusait à dévaluer - mais, dans ce cas, pour adhérer à une autre parité fixe et non pas passer nécessairement à un change flottant, il ne faut pas l'oublier. A cette époque-la, l'idée même de dévaluer était cependant taboue en Suisse, en particulier du côté des banques et de la finance en raison de leur business avec l'étranger: elles craignaient que la confiance de la clientèle non suisse ne s'en trouve ébranlée. De leur côté, les industries d'exportation devenaient toutefois de plus en plus réceptives, vu que leurs affaires allaient de mal en pis, avec quelques soubresauts non significatifs. Quant au peuple, il considérait en général, surtout du côté bourgeois mais de loin pas seulement dans ce camp-là, que le franc et sa valeur extérieure comme intérieure étaient choses sacrées. En septembre 1936, le Conseil fédéral se décida finalement - dans la douleur, par quatre voix contre trois et passant outre à l'opposition de la BNS - à dévaluer parce que la France venait de franchir le pas; et que ne pas dévaluer aurait fait de la Suisse le dernier pays à adhérer encore au bloc-or, ce qui aurait été un suicide. Cette décision du Conseil fédéral de dévaluer de 30 % fit de grosses vagues dans le milieu des élites comme dans le pu-

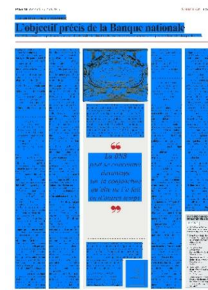
blic en général et le Conseil fédéral a eu quelque peine à rassurer son monde et à apaiser les esprits: «Un franc reste toujours un franc», affirma-t-il. La dévaluation de 1936 a été un succès principalement parce qu'un Conseil fédéral clairvoyant en matière économique, une fois n'étant pas nécessairement coutume, fit ce qu'il fallait pour empêcher qu'une trop forte poussée des salaires et donc des coûts de production vienne annuler les avantages d'un franc dévalué. Une certaine poussée était inévitable, ne serait-ce qu'en raison de prix des biens et services importés devenus plus élevés suite à la dévaluation.

Une poussée des prix beaucoup trop forte allait par ailleurs se produire dans une France où le Front populaire était arrivé au pouvoir au printemps de 1936, la semaine de 40 heures décrétée par le gouvernement Blum les salaires fortement augmentés par diktat politique et où, en conséquence, les prix flambèrent. Ce qui obligea bientôt à de nouvelles dévaluations, l'économie française continuant néanmoins à stagner - y compris du côté des industries d'armement, lesquelles avaient été nationalisées, ce qui désorganisa la production pendant un temps assez long et ce que la France allait payer très cher en 1940. ■

Date: 30.03.2016

L'AGEFI

QUOTIDIEN DE L'AGENCE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE À GENÈVE



L'Agefi
1002 Lausanne
021/ 331 41 41
www.agefi.com

Genre de média: Médias imprimés
Type de média: Magazines populaires
Tirage: 5'500
Parution: 5x/semaine

N° de thème: 844.003
N° d'abonnement: 844003
Page: 10
Surface: 103'704 mm²

Jean-Christian Lambelet est professeur honoraire de l'Université de Lausanne. Economiste de formation, il est également historien par passion. Auteur d'une quinzaine de livres et de plus d'une centaine d'articles et d'études en économie politique, science politique et histoire, il vit aujourd'hui à Genève. Il est notamment l'auteur de «Secret bancaire: quelle importance pour la Suisse et pour le monde», «Les pharisiens ou la la dysintelligentsia suisse», de «Mobbing d'un petit pays» ou encore de «L'économie suisse: un essai d'interprétation et de synthèse».

.....
JEAN-CHRISTIAN LAMBELET
Le Franc fort. La politique de la Banque Nationale et sa fortune. Pèripéties et imbroglios monétaires en Suisse. Editions Slatkine. 176 pages.

