Zeitschrift: Revue économique franco-suisse
Herausgeber: Chambre de commerce suisse en France
Band: 59 (1979)
Heft: 1

Artikel: La Suisse et le SME
Autor: Fabra, Paul
DOI: https://doi.org/10.5169/seals-886751

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: 13.07.2025

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

PAUL FABRA

La Suisse et le SME

S'il fallait citer les deux évènements les plus significatifs de l'histoire monétaire récente de l'Europe, je n'hésiterais pas pour ma part à mentionner, outre la création du S.M.E. (1) entré en vigueur le 13 mars de cette année, le communiqué conjointement publié, le 1er octobre 1978, par le Conseil fédéral et la Banque Nationale Suisse (BNS). Au-delà des facteurs politiques qui conditionneront, d'un point de vue formel, les relations entre la Suisse et le nouveau régime des changes européen, qui succède, en l'élargissant, à l'ancien serpent, c'est à la lumière du choix décisif pris à l'automne dernier par les autorités responsables helvétiques que l'on peut établir quels seront — quels sont déjà — objectivement, sur un plan strictement monétaire et économique, leurs rapports réciproques.

Dans le texte qu'ils ont rendu public au début du mois d'octobre dernier, le « gouvernement » de Berne et l'Institut d'émission annonçaient avec une franchise dont il est peu d'exemples dans les autres pays de l'OCDE, un changement de cap particulièrement brutal de leur politique. L'objectif serait désormais « de tenter d'atténuer les problèmes auxquels se heurte l'économie helvétique en raison des cours élevés du franc suisse ».

En conséquence de quoi : « les interventions sur le cours du dollar et, pour autant que ce soit possible, sur celui d'autres monnaies seront poursuivies avec vigueur et si nécessaire renforcées. »

Plus encore que de renverser la tendance à la chute du dollar, l'intention proclamée des autorités helvétiques étact de faire remonter nettement au delà de 80 centimes le cours du mark allemand. On sait que le résultat recherché a été obtenu. Par rapport aux cours extrêmement bas atteints par les deux devises étrangères-clef le 26 septembre sur le marché des changes de Zurich (1,45 FS pour 1 dollar et 75 centimes pour 1 mark), les taux se sont sensiblement redressés, bien qu'ils restent inférieurs (surtout le dollar) à leur niveau du début de l'année 1978 qui était déjà déprimé (la monnaie américaine venait alors tout juste de passer pour la première fois au dessous de 2 FS). La vigoureuse politique d'intervention menée sans désemparer par les autorités monétaires suisses, conformément aux termes de leur retentissant communiqué, n'aurait sans doute pas suffi à la tâche, si entretemps, Washington ne s'était enfin résolu à prendre certaines mesures appropriées à la gravité de la situation.

Le prix de la politique d'intervention

Il est une chose cependant qui semble avoir pris de surprise les autorités. C'est tout simplement le prix à payer pour leur nouvelle politique. Cette remarque est faite en dehors de tout esprit polémique. Elle vise plutôt à mettre en relief une erreur de raisonnement très commune à notre époque (pour ne pas dire universelle), mais dont on pouvait penser que, pour des raisons particulières tenant à leur expérience, les Suisses étaient mieux placés que tous les autres pour ne pas la commettre.

Dans le monde d'aujourd'hui, il n'est qu'un seul moyen de se mettre à l'abri de l'inflation internationale, (laquelle ajoute ses effets, pour certains pays, aux causes proprement nationales), c'est de laisser flotter sa monnaie en hausse, puisque la principale source d'instabilité reste la faiblesse du dollar. C'est de ce principe que se sont inspirées les autorités helvétiques au cours des dernières années. Le succès a été à peu près total. Du début de 1976 jusqu'à la fin de 1978, l'inflation a été pratiquement nulle (si les Allemands ne sont pas parvenus au même résultat, c'est essentiellement parce que, contrairement à la Confédération, la R.F.A. doit financer, en partie au moins par la création monétaire, un énorme déficit budgétaire). Mais la revalorisation de la monnaie produit aussi des effets déflationnistes sur l'économie, dont le plus simple à décrire est le suivant : les producteurs nationaux doivent constamment ajuster au plus près leur coût de revient et éventuellement rogner sur leurs marges bénéficiaires pour rester compétitifs, non seulement sur les marchés extérieurs mais dans leur propre pays, où ils doivent lutter contre des importations à bas prix.

Pour empêcher que les entreprises suisses ne fussent asphyxiées à l'automne de 1977, la BNS commença ses interventions sur une grande échelle. Dès février de l'année dernière, l'objectif annuel pour la création monétaire (+ 5 %) menaçait d'être dépassé. Remarquons que même en l'absence d'achats massifs de dollars par l'institut d'émission, l'objectif en question aurait été enfoncé sous la seule influence d'une balance de paiements (« balance des revenus » pour utiliser la terminologie en usage en Suisse) largement positive avec l'étranger. Les interventions de la banque centrale ont proprement pour effet d'accroître les réserves des banques commerciales, réserves qui ne sont pas comptées dans la masse monétaire, mais qui, en servant de support à l'expansion du crédit, déterminent par leur accroissement une nouvelle augmentation des dépôts bancaires (composante principale de la masse monétaire). En définitive, c'est de 22,6 % que se sera accrue la masse monétaire en 1978.On comprend dans ces conditions que le communiqué du 1er octobre fasse état de l'abandon pur et simple de tout objectif chiffré en la matière.

Une argumentation erronée

La maîtrise des affaires monétaires intérieures du pays ayant été obtenue au cours des années précédentes grâce au refus héroïque de soutenir le dollar, on ne doit pas s'étonner que le changement de cap ait produit cette formidable explosion. Les achats nets de dollars par la BNS ne se sont-ils pas élevés l'année dernière à 10,4 milliards de francs, soit un montant presque égal au tiers de la « base monétaire » qui sert de support à l'appareil du crédit ? Le plus intéressant est de se demander pourquoi les autorités suisses ont, bien à tort à notre avis, pensé que ce bouleversement intervenu dans le marché monétaire interne ne compromettrait pas la stabilité des prix. Leur argumentation était la suivante : une grande partie des moyens de paiements supplémentaires ainsi créés ne sera pas utilisée pour accroître la demande de biens et de services ; demande qui est du reste plutôt languissante, d'où l'existence d'une capacité de production inemployée et prête « par conséquent » à augmenter l'offre si le besoin s'en faisait sentir.

(1) Système monétaire européen.

Ce raisonnement, répété à satiété, chaque fois que l'occasion s'en présente, par les économistes et les experts officiels (de l'OCDE notamment), a été maintes fois démenti par l'expérience. Si l'inflation s'expliquait par le fait que « trop d'argent chasse trop peu de marchandises » comme le dit le célèbre adage anglo-saxon, on ne s'expliquerait pas que la hausse ait pu continuer en période de recession (phénomène dit de la stagflation). En réalité, la hausse des prix ne provient pas, sauf circonstances exceptionnelles comme une mauvaise récolte dont les effets sont toujours passagers, d'un déséquilibre entre l'offre et la demande (dans un pays moderne, quand la production intérieure ne suffit pas, on peut toujours importer). Son origine véritable est à chercher ailleurs. *Le niveau général des prix monte quand la valeur de la monnaie baisse.* Ce n'est pas le lieu ici d'expliquer de façon circonstanciée quels sont les facteurs qui déterminent la diminution de la valeur de la monnaie. Bornons nous à faire remarquer qu'une monnaie est, par construction, émise contre des créances (qui figurent à l'actif du système bancaire). En dernière analyse, la valeur d'une monnaie dépend de la valeur des créances qui servent de contreparties à son émission. Il n'est guère douteux que le brusque gonflement des avoirs en devises-dollars (une devise est une créance libellée en monnaie étrangère) de la Banque nationale ait déterminé un affaiblissement — encore très relatif, empressons nous de le dire — du franc suisse.

Évolution comparable en R.F.A.

Le même phénomène s'est produit pour la principale monnaie du S.M.E. ; le deutsche mark. On a présenté l'initiative prise au début du mois d'avril 1978 par le Chancelier Helmut Schmidt, de concert avec M. Valéry Giscard d'Estaing, de recréer un système de changes stables en Europe Occidentale, comme une entreprise visant à préserver la C.E.E. des conséquences de la faiblesse du dollar. Que ce fut là un puissant facteur psychologique pour faire avancer le projet est certain. Il n'empêche que l'expérience a été lancée à un moment où le dollar paraît, pour un certain temps du moins, stabilisé, sous le double effet, on l'a déjà dit, du programme Carter du 1er novembre 1978 et du soutien systématique apporté à la devise américaine par les principales banques centrales intéressées, au premier rang desquelles, outre la BNS, figure la Bundesbank. LE S.M.E. prend donc naissance à un tournant simultané de la politique de change suivie par les pays à monnaie forte (les autorités nippones ont mené une action comparable, comme l'atteste l'affaiblissement du yen survenu récemment). Les pressions inflationnistes sont en train de réapparaître dans la Confédération. Elles se font aussi plus forte en Allemagne.

Ces réactions parallèles, sinon coordonnées, à une situation qui risquait de devenir intenable à cause de la dose de plus en plus forte de déflation économique qu'impliquait la priorité donnée à la stabilisation des prix (la nouvelle situation est grosse d'autres dangers...), crée au moins en principe un terrain favorable pour une étroite coopération entre la Suisse et le S.M.E. Dans la mesure où la principale préoccupation de la BNS, depuis le mois d'octobre dernier, est de maintenir un certain taux de change avec le D-mark, et par ce biais de prévenir également toute hausse du franc suisse vis à vis des autres monnaies du continent, on a pu dire que la Suisse était devenue un membre virtuel du « petit serpent », avant de participer indirectement au S.M.E.

Pas d'association en bonne et due forme

Cette participation « en pointillé » a-t-elle des chances, dans un avenir prévisible, de prendre une forme plus officielle, voire institutionnelle ? Les autorités fédérales semblent elles-même avoir exclu par avance cette possibilité. Ne déclarait-on pas, le 13 mars à Berne, dans les milieux proches du Département des finances, qu'il ne fallait pas s'attendre à autre chose qu'à un « accord de coopération » entre banques centrales. Pourtant, en 1975, après que la France eut rejoint ses anciens partenaires du serpent (2), MM. Chevallaz et Leutwiler, qui occupaient déjà respectivement les postes de chef du Département des finances et de président du Directoire de la BNS avaient entrepris une démarche auprès des ministres et des gouverneurs des pays du serpent (les mêmes que les membres actuels du S.M.E. à l'exception de l'Italie et de l'Irlande) « en vue de trouver une issue favorable à l'association du franc suisse au serpent ».

Pourquoi ce changement d'attitude en l'espace de quatre ans alors qu'après tout, les objectifs sont restés fondamentalement les mêmes ? « *Nous sommes convaincus,* déclarait M. Leutwiler en novembre 1975, *que les avantages* [d'une adhésion] — *comparés à un flottement séparé — pèsent plus lourd sur le plateau de la balance » (... Wir sind davon überzeugt, dass die Vorteile — verglichen mit dem isolierten Floating — überwiegen).* Il faut se souvenir — on s'en souvient sans doute très bien à Berne — que l'opposition de la France, qui avait d'abord donné son accord de principe, avait fait échouer la demande helvétique soutenue par tous les autres pays membres du serpent de l'époque (réunion des ministres du serpent du 15 décembre 1975). L'argument mis en avant par les Français (M. Jean-Pierre Fourcade était alors ministre de l'économie et des finances) était que la présence du franc suisse « tirerait inévitablement le serpent vers le haut » (en clair : aurait tendance à faire monter les monnaies participantes par rapport au dollar). A l'appui de sa thèse, Paris faisait valoir que les mesures prises en Suisse étaient insuffisantes pour arrêter l'afflux continuel des capitaux vers les banques de Zurich, de Genève ou de Bâle (sans parler de Lugano). A dire vrai, pour les fonctionnaires français du contrôle des changes et du fisc, la Suisse sent toujours un peu le soufre, à cause du refuge qu'y trouvent traditionnellement les fonds privés. Sans trop croire aux chances de succès de sa démarche, l'Administration française avait tenté, à cette occasion, de « normaliser » (de son point de vue) la situation, en cherchant à obtenir une levée au moins partielle du secret bancaire.

(2) la France, membre d'origine du serpent, l'avait quitté une première fois en janvier 1974 pour y revenir en mai 1975 et le quitter à nouveau en mai 1976.

Un mécanisme communautaire

Au plan des relations personnelles et des affinités intellectuelles, il n'y a peut-être jamais eu à Paris, de gouvernement plus sincèrement ami de la Suisse que celui de M. Raymond Barre. Le Premier Ministre français voit dans la stabilité de la devise helvétique et dans la politique d'ouverture sur le monde extérieur pratiquée par Berne un exemple à imiter et non pas un motif d'inquiétude. Cependant on tient beaucoup à Paris, tant à l'Élysée qu'au sein de l'Administration des finances, à conserver au S.M.E. un caractère « communautaire » (entendez : rattaché à la Communauté économique européenne). On considère à cet égard qu'on a été servi par la chance quand, à la mi-décembre de 1978, la Norvège décida de retirer sa monnaie du serpent. C'était, après le départ de la Suède en août 1977, le dernier pays non-membre de la C.E.E., à participer encore à l'accord monétaire européen. L'intention n'est sans doute pas d'ouvrir les rangs du S.M.E. à un autre pays — autrement plus important du point de vue financier et monétaire — ne présentant pas la qualité de signataire du Traité de Rome.

On se plait du reste à parler à Paris du « faux problème » de l'éventuelle association de la Confédération. Une association pleine et entière au S.M.E. implique, en attendant mieux, trois choses. La première et la plus importante, est la défense d'un certain cours de change dans certaines limites (marge de 2,25 % de part et d'autre du cours central) : il n'est pas besoin d'adhérer à l'acte constitutif du S.M.E. pour satisfaire à cette obligation, un simple accord de banque centrale à banques centrales suffirait. La deuxième est la participation au mécanisme de l'ÉCU, monnaie de compte de la C.E.E. : on ne voit pas pourquoi, au stade actuel en tous cas, la Suisse pourrait être intéressée à comptabiliser ses réserves en ÉCU. Quant à l'inclusion du franc suisse dans le panier des monnaies qui sert à définir cette unité, elle est tout-à-fait hors de question (pourquoi diable le franc suisse serait-il pris en compte pour définir une unité de compte dans laquelle

sont exprimés, entre autres choses, les prix agricoles de la Communauté ?). Quant à la troisième chose qu'entraîne l'adhésion au S.M.E., c'est la participation à un mécanisme de crédit dont la Suisse, pour sa part, n'aurait que faire.

Le point de vue le plus extrême est celui de ce haut fonctionnaire nous disant : « Après tout, la solution la plus adéquate serait un accord, si possible secret, entre la Banque nationale suisse et la Bundesbank pour stabiliser autour d'un certain niveau, qu'on peut du reste imaginer variable à travers le temps, le taux de change FS/DM, et par là même le taux de change entre le franc suisse et chacune des autres monnaies participantes ». Il semble bien que la Banque de France estime à la fois possible et souhaitable d'élargir ces contacts à l'ensemble des banques centrales intéressées.

Il n'est pas douteux qu'une simple coordination des politiques de change ne sera pas suffisante. A supposer que les autorités helvétiques continuent à juger nécessaire le maintien de la ligne d'action définie dans leur communiqué du 1er octobre dernier, elles devront, d'une façon ou d'une autre, coordonner leur politique monétaire (taux d'intérêt, prêts à l'étranger, etc...) et économique avec celle de leurs principaux partenaires, faute de quoi on verrait vite apparaître une divergence impossible à corriger par de simples interventions entre les taux de change. Si par exemple, les autorités fédérales décidaient à un certain moment de réagir contre les nouvelles pressions inflationnistes de façon plus radicale qu'en R.F.A., il est fort à parier qu'on reverrait le D.M. descendre à nouveau au-dessous de 90 centimes. Rester en dehors du S.M.E. ne signifie pas pour la Suisse camper dans un splendide isolement.

Quelle position la Suisse doit-elle prendre à l'égard du Système monétaire européen : L'avis du Vorort

Le Vorort de l'Union suisse du commerce et de l'industrie distingue trois variantes possibles :

a) *Participation de la Suisse au mécanisme de changes et d'intervention du Système monétaire européen.*

b) *Comportement autonome, mais parallèle de la Suisse.*

c) *Coopération avec le Système monétaire européen sans participation au mécanisme de cours de change et d'intervention.*

Il convient d'apprécier l'intérêt respectif de ces trois variantes en tenant compte des objectifs permanents *que le Vorort se propose depuis des années dans le domaine de la politique monétaire (stabilité du pouvoir d'achat de notre monnaie, conjointement avec une évolution aussi calme que possible des cours de change et un maximum de liberté dans le trafic commercial et monétaire international). Il faut en particulier examiner si une collaboration avec le SME permettrait de stabiliser le cours du franc mieux et plus efficacement que ce ne serait le cas si nous pratiquions une politique monétaire autonome, étant entendu qu'il s'agit toujours d'une stabilisation des cours* réels *par opposition aux cours nominaux. Une simple stabilisation des cours nominaux ne changerait rien à l'incompatibilité fondamentale de la stabilité des changes et de celle des prix dans un monde où règne l'inflation. Si l'on veut maintenir comme objectif la stabilité du pouvoir d'achat, il ne sera possible en aucun cas d'éviter des revalorisations nominales de notre monnaie, aussi longtemps que les autres pays ont des taux d'inflation supérieurs au nôtre. Abstraction faite de note participation, il est évident que le succès du Système monétaire européen est aussi dans l'intérêt de la Suisse, à condition que l'amélioration de la stabilité ne touche pas seulement les cours de change, mais aussi la valeur interne de la monnaie dans chaque pays membre.*

D'après la variante a) *la Suisse ne pourrait exercer aucune influence sur la politique commune des pays membres du SME. Notre participation au mécanisme des cours de change et des interventions soulèverait divers problèmes de nature technique, institutionnelle et, surtout, politique, parmi lesquels nous ne mentionnerons que la fixation des cours des monnaies du SME par rapport au franc suisse. Par contre, la variante* b) *laisserait aux autorités monétaires suisses une plus grande liberté d'action, tandis que, du point de vue de la technique monétaire, elle équivaudrait à la première variante. La Suisse jouirait d'un degré plus élevé d'autonomie. Cette variante présenterait cependant un désavantage : notre pays donnerait l'impression, du moins apparente, de vouloir prendre ses distances à l'égard d'une coopération monétaire, ce qui pourrait avoir, en tout cas à court terme, des effets indésirables sur les changes. C'est pourquoi nous mettons au premier plan une* coopération sans participation au mécanisme des cours de change et des interventions *(variante* c)*, c'est-à-dire un compromis plus proche de la variante* b) *que de la variante* a)*. Cette solution laisse à la Banque nationale une liberté d'appréciation suffisante pour déterminer sa ligne de conduite selon les circonstances; elle lui permettra d'exercer une certaine influence sur la politique du Système monétaire européen à l'égard du dollar et lui ouvrira de plus larges possibilités de collaboration avec les banques centrales des pays membres. De plus, cette variante est suceptible de se développer selon l'évolution des besoins et des conditions. En choisissant la variante* c)*, la Suisse manifesterait clairement sa volonté de ne pas rester étrangère aux efforts entrepris pour stabiliser la politique monétaire en Europe et témoignerait de son désir d'y coopérer.*