

JEUNESSE ET ECONOMIE JUGEND UND WIRTSCHAFT GIOVENTÙ ED ECONOMIA

Monnaie et politique monétaire

par M.-Sophie Faber et Eveline Ruoss
Banque nationale suisse

Table des matières

1. A quoi sert la monnaie?	1
2. Agrégats monétaires	1
3. Histoire et fondements juridiques de la Banque nationale	2
4. Instruments de la politique monétaire	3
5. Régulation de l'offre de monnaie	4
6. Transmission de la politique monétaire	5
7. Limites de la politique monétaire	6
8. Coûts de l'inflation...	7
9. ...et de la déflation	7
10. Conclusions	8

1. A quoi sert la monnaie?

Lorsque nous achetons un billet de cinéma, nous payons avec de l'argent. Lorsque nous travaillons, nous sommes payés avec de l'argent. Pour acheter et vendre, nous recourons à l'argent car il constitue un moyen simple et pratique. Sans argent, nous devrions à chaque fois nous demander quels sont les biens qui sont particulièrement demandés et qui donnent la possibilité de troquer rapidement. Nous serions obligés de disposer d'un ensemble de produits nous permettant d'acquiescer ceux que nous désirons, une procédure longue et fastidieuse. L'argent remplit la fonction de *moyen d'échange et de paiement communément accepté*. Il diminue les frais d'échange et permet une plus grande spécialisation. En outre, il constitue un instrument de mesure de la valeur qui facilite la comparaison des prix des biens.

L'argent peut revêtir diverses formes. Par le passé, on utilisait essentiellement des pièces en or et en argent. Ces pièces avaient une valeur d'échange, en règle générale proche de la valeur des métaux qui les constituaient. Aujourd'hui, en revanche, la valeur intrinsèque de l'argent est faible, voire nulle. Pour que cet argent continue d'être accepté comme moyen d'échange et conserve sa valeur d'échange, son offre doit rester limitée. Cette tâche est remplie aujourd'hui dans la plupart des pays par une banque centrale qui conduit la politique monétaire, dans le cadre légal défini par l'Etat. En Suisse, la

banque centrale est la Banque nationale suisse (BNS).

2. Agrégats monétaires

La notion d'argent étant partiellement arbitraire, on utilise plusieurs définitions qui doivent être constamment adaptées aux évolutions du secteur financier. En Suisse, les moyens de paiement englobent d'abord *le numéraire en circulation* (pièces et billets en francs) en dehors du secteur bancaire. Ils incluent également les *dépôts à vue* en francs, détenus par le public auprès des banques, qui peuvent sans limitation et à tout moment être transférés sur un autre compte ou être retirés sous forme d'espèces. Ces deux moyens constituent la masse des moyens de paiement au sens strict, également appelée *masse monétaire M_1* .

Il existe d'autres formes de dépôts bancaires qui peuvent assez facilement être convertis en espèces ou en dépôts à vue. Ainsi, outre les composants de M_1 , *la masse monétaire M_2* contient également les *dépôts d'épargne* en francs, détenus par le public dans les banques. Bien que ces dépôts ne servent pas au paiement, leur conversion en espèces dans la limite du retrait autorisé est également rapide et aisée. En plus des composants de M_2 , *la masse monétaire M_3* contient les *dépôts à terme* détenus en francs dans les banques. En principe, une résiliation n'est possible qu'à l'échéance. Une résiliation avant terme engendrant des frais, les dépôts à

terme sont moins liquides que les dépôts d'épargne, qui à leur tour, le sont moins que les dépôts à vue. Ainsi, *le critère de différenciation des divers agrégats monétaires est la liquidité de ses composants.*

Le graphique n° 1 donne une idée de la taille des divers agrégats monétaires. Il comprend également la *monnaie centrale*, c'est-à-dire l'argent créé par la BNS. La monnaie centrale contient l'ensemble des *billets en circulation* dans l'économie ainsi que les dépôts à vue détenus par les banques sur leurs *comptes de virements* à la BNS. Les billets en circulation sont légèrement plus nombreux que le numéraire en circulation entrant dans la composition de M_1 , M_2 et M_3 car ils comprennent également les billets détenus par les banques. Les pièces font, quant à elles, partie du numéraire en circulation. Elles n'en constituent toutefois qu'une faible part.

La corrélation est étroite entre la monnaie centrale et les agrégats monétaires M_1 , M_2 ou M_3 , car la *création de monnaie par les banques* exige des liquidités sous forme de monnaie centrale. Les banques sont légalement obligées de détenir au moins 2,5 % de leurs engagements à court terme (dont les dépôts à vue du public) sous forme d'avoirs en comptes de virements à la BNS, de billets ou d'avoirs en comptes de chèques postaux. Mais même sans cette obligation, elles détiendraient

de la monnaie centrale. D'une part, elles ont besoin de numéraire pour la conversion des dépôts en numéraire lorsque les clients le souhaitent. D'autre part, elles ont besoin d'avoirs en comptes de virements à la BNS pour le trafic de paiement sans numéraire. En Suisse, le trafic de paiement interbancaire est assuré par le Swiss Interbank Clearing (SIC) qui est géré par la BNS. Les paiements interbancaires ne sont effectués dans ce système que si une banque dispose des fonds nécessaires sur son compte de virements.

Dans la mesure où la BNS approvisionne les banques en liquidités, elle a une influence déterminante sur la création monétaire des banques et sur la masse des moyens de paiement en circulation dans l'économie.

3. Histoire et fondements juridiques de la Banque nationale

La BNS est la banque centrale de la Suisse. Elle a été fondée en juin 1907, soit près de 60 ans après la création de l'Etat confédéral.

Lors de la rédaction de la constitution de 1848, les cantons confièrent le monopole de la frappe des pièces à la Confédération. Les billets continuèrent cependant

d'être émis par diverses banques privées et cantonales. En 1880, la Suisse comptait environ 36 établissements émetteurs. Ce n'est qu'en 1891 que la Confédération obtint le droit exclusif d'émettre des billets de banque. L'article révisé de la Constitution permit à la Confédération de céder le monopole des billets à une banque d'Etat ou à une banque par actions sous contrôle de l'Etat. Après plusieurs tentatives infructueuses, la constitution d'une banque centrale sous la forme d'une société anonyme fut approuvée en 1905 par le parlement et le peuple.

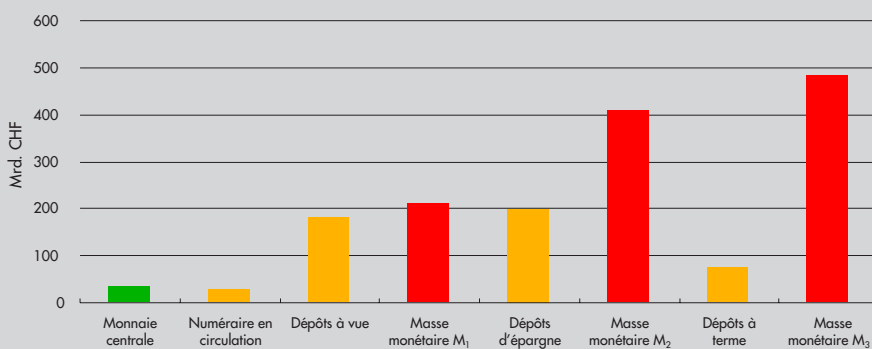
La BNS est une *société anonyme* fondée sur une *loi spéciale*. Sauf disposition contraire de la loi sur la Banque nationale (LBN), elle est soumise aux articles du code des obligations régissant la société anonyme.

Les actions de la BNS sont cotées en Bourse. Environ deux tiers de ces actions sont détenues par les cantons, les banques cantonales et d'autres corporations de droit public, tandis que le reste est aux mains d'actionnaires privés. La Confédération, quant à elle, ne détient aucune action de la BNS.

Outre les tâches, les moyens d'action, les outils et l'organisation de la BNS, la loi sur la Banque nationale (LBN) règle la répartition du bénéfice et le concours de la Confédération. Selon l'art. 2 LBN, fondé sur l'art. 99 de la Constitution, la *mission* de la BNS est de mener une politique monétaire servant les intérêts généraux du pays. La BNS interprète le sens de sa mission en se fondant sur l'art. 100 de la Constitution relatif à la politique conjoncturelle, qui prévoit que la Confédération prend des mesures afin d'assurer une évolution conjoncturelle équilibrée et de prévenir le chômage et le renchérissement.

La BNS tire ses principaux revenus de ses réserves monétaires. En ce qui concerne la *répartition du bénéfice*, l'art. 99 de la Constitution et l'art. 27 LBN prévoient que le bénéfice net après provisions pour le fonds de réserve et paiement d'un dividende maximal de 6% est distribué à la Confédération et aux cantons. Les cantons perçoivent d'abord une indemnité de 80 centimes par habitant. L'éventuel surplus revient pour deux tiers aux cantons et pour un tiers à la Confédération. Aucune règle ne précise toutefois dans quelle mesure des réserves excédant le fonds de réserves légales peuvent être constituées, la Constitution prévoit simplement que la BNS doit constituer des

Graphique no 1: définitions des agrégats monétaires



Moyenne annuelle 1999

Numéraire en circulation: billets et pièces en circulation

M_1 : Numéraire en circulation

+ dépôts à vue en francs des personnes domiciliées en Suisse auprès des banques et de la Poste, comptes de transactions inclus

M_2 : M_1

+ dépôts d'épargne en francs des personnes domiciliées en Suisse auprès des banques, à l'exclusion des comptes de prévoyance et de libre passage

M_3 : M_2

+ dépôts à terme en francs des personnes domiciliées en Suisse auprès des banques

Politique monétaire, article 99 Cst.

- 1 La monnaie relève de la compétence de la Confédération; le droit de battre monnaie et celui d'émettre des billets de banque appartiennent exclusivement à la Confédération.
- 2 En sa qualité de banque centrale indépendante, la Banque nationale suisse mène une politique monétaire servant les intérêts généraux du pays; elle est administrée avec le concours et sous la surveillance de la Confédération.
- 3 La Banque nationale constitue, à partir de ses revenus, des réserves monétaires suffisantes dont une part doit être détenue en or.
- 4 Elle verse au moins deux tiers de son bénéfice net aux cantons.

réserves monétaires suffisantes à partir de ses revenus. Depuis quelques années, la BNS augmente ses provisions au même rythme que la croissance moyenne du produit national brut nominal et les utilise pour constituer ses réserves monétaires. Le Conseil fédéral et la BNS se sont mis d'accord sur un versement annuel à la Confédération et aux cantons de 1,5 milliard de francs en se basant sur les prévisions de bénéfice pour les années 1999 à 2003.

La BNS est administrée avec le concours et sous la surveillance de la Confédération. Le Conseil fédéral élit la Direction générale et une partie des membres des autorités de la banque. Il approuve également les comptes et le rapport annuel. Cependant, la BNS jouit d'une très forte *indépendance* dans la conduite de la politique monétaire, indépendance voulue par le législateur et inscrite dans la Constitution. En effet, l'expérience montre que lorsque les banques centrales sont soumises au diktat du gouvernement et du parlement, la politique monétaire sert souvent des intérêts politiques. Ces abus vont de la politique monétaire expansive pendant les années électorales jusqu'au financement direct des dépenses de l'Etat; il en résulte un surcroît d'inflation.

4. Instruments de la politique monétaire

La loi sur la Banque nationale contient la liste exhaustive des instruments à la disposition de la BNS pour la mise en œuvre de sa politique monétaire au travers de la gestion des liquidités du secteur bancaire. Dans la pratique, la BNS utilise principalement trois instruments, à savoir les pensions de titres (repos), les swaps sur devises et les avances sur nantissement. Les partenaires commerciaux sont les

banques domiciliées en Suisse. Toutes les affaires sont traitées sur une base volontaire.

Pensions de titres

La pension de titres (repos) est le principal instrument de la BNS. Dans cette opération (repurchase agreement), une banque vend à la BNS des titres en échange d'avoirs en comptes de virements. En même temps, elle s'engage à racheter ultérieurement à la BNS une quantité équivalente de titres de la même catégorie. La banque paie pendant la durée du prêt un intérêt calculé en fonction du taux des pensions. Si les effets donnés en garantie pendant la période subissent des fluctuations de cours, la banque remet des papiers-valeurs ou des espèces supplémen-

taires en cas de baisse de prix, la BNS en fait de même en cas hausse de prix. Ainsi, la mise en pension de titres correspond à un crédit couvert par des papiers-valeurs. Les durées des opérations de pensions de titres de la BNS sont comprises entre un jour et quelques mois.

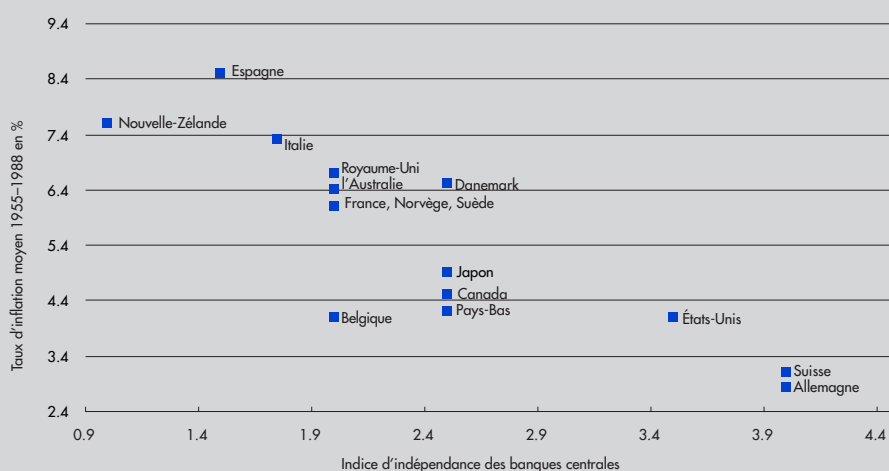
Swaps sur devises

Le swap sur devises est une opération au cours de laquelle une banque vend à la BNS des devises au comptant qu'elle rachète à terme contre avoirs en comptes de virements. La durée des swaps sur devises varie en général entre un et six mois. Par rapport aux pensions de titres, cette opération a deux inconvénients. D'une part, elle n'est pas assortie de l'obligation de versements supplémentaires, si bien qu'un fléchissement de la devise pendant la durée de l'opération présente un risque de crédit, et d'autre part, elle n'est pas sans risque de défaillance de paiement de la contre-partie, car à l'inverse de la mise en pension des titres, l'échange de devises ne se déroule pas selon le principe du donnant-donnant.

Avances sur nantissement

En cas de sérieux manque de liquidités, les banques peuvent demander à la BNS une avance sur nantissement. Le crédit doit se situer dans une limite préalablement définie et être garanti par des

Graphique 2: Indépendance des banques centrales et inflation



Le graphique n° 2 illustre le rapport entre l'indépendance d'une banque centrale et l'inflation moyenne des années 1955 à 1988 dans divers pays. Les pays dont la banque centrale jouit d'une relative indépendance ont une inflation nettement moins élevée que ceux dont la banque centrale subit une forte influence politique. Dans les années 90, la plupart des banques centrales ont obtenu le statut de banque nationale indépendante du pouvoir politique. Pour les candidats à l'Union économique et monétaire, il s'agissait même d'une condition préalable à leur adhésion.

papiers-valeurs. Le taux lombard, l'intérêt appliqué à ce type de crédit, se situe toujours deux points au-dessus de la rémunération de l'argent au jour le jour. De ce fait, les avances sur nantissement sont relativement chères et ne sont utilisées par les banques qu'en cas d'urgence.

La pratique de l'escompte – un instrument classique de la Banque nationale – n'a cessé de perdre du terrain ces dernières décennies. Au cours de cette opération, la banque vend à la BNS des papiers-valeurs (effets de change) presque à échéance en échange d'un avoir en compte de virements. Le taux d'escompte est le taux de l'intérêt que la BNS déduit de la valeur de l'effet. La BNS ne pratique plus d'opérations d'escompte depuis 1993, et depuis début 2000 elle renonce à la publication du taux d'escompte.

5. Régulation de l'offre de monnaie

La BNS a pour principale mission de servir de régulateur de l'approvisionnement en monnaie, de sorte que l'économie puisse pleinement utiliser son potentiel de production et que l'argent conserve autant que possible son pouvoir d'achat. Lorsque l'offre de monnaie est trop abondante, la demande de biens et de services augmente par trop. Les capacités de l'économie sont saturées, les prix montent; c'est l'inflation. Lorsque l'offre de monnaie est trop faible, la demande de biens et de services diminue, les capacités ne sont pas pleinement utilisées, les prix sont sous pression; c'est la déflation. Aussi bien l'inflation que la déflation ont un coût économique et doivent donc être évitées.

La BNS s'efforce d'assurer un approvisionnement suffisant en monnaie pour permettre l'achat à un prix stable des biens et des services produits par l'économie.

L'une des difficultés de la politique monétaire est qu'il faut souvent plusieurs années avant qu'un «dosage» inadéquat de la masse monétaire ne se répercute sur les prix. Dans ses décisions de politique monétaire, la BNS doit par conséquent fortement anticiper. Cette nécessité explique l'importance primordiale des indicateurs avancés, qui renseignent le plus tôt possible sur l'évolution future des prix et dont font partie notamment les agrégats monétaires. En établissant des modèles, la BNS s'efforce de déterminer la

croissance des agrégats monétaires compatible avec une stabilité à long terme. Lorsque l'expansion des agrégats monétaires est plus forte que cette croissance neutre pendant une longue période, l'inflation menace. A l'inverse, lorsque la croissance des agrégats monétaires est trop faible, c'est la déflation qui menace.

La BNS ne peut toutefois pas se baser uniquement sur l'évolution des agrégats monétaires. Les informations que ces derniers fournissent sont comparées à d'au-

tres indicateurs et contrôlées dans le cadre d'une analyse plus large. Cette dernière porte surtout sur l'emploi des capacités de production, la situation du marché du travail, les taux d'intérêt, les cours de change, les salaires ainsi que divers indices des prix, son objectif étant d'obtenir une image claire de la situation économique et de l'évolution des prix à venir. La BNS s'appuie sur cette analyse pour décider du changement ou du maintien du cap de sa politique monétaire.

Création de monnaie par les banques

La création de monnaie et de crédits par le système bancaire est un processus dans lequel interviennent de nombreux facteurs. Le mécanisme de base peut cependant être aisément expliqué à l'aide d'un exemple.

Supposons d'abord un monde sans banques commerciales, dans lequel les billets émis par la banque centrale constituent le seul moyen de paiement. La masse monétaire serait égale à la somme des billets en circulation, soit 1000 francs. Puis on crée la banque A, dans laquelle le public dépose tous les billets. En échange de ce dépôt, il touche un intérêt. La masse monétaire est toujours de 1000 francs, sauf qu'elle n'est plus constituée de billets, mais de dépôts à vue à la banque A.

La banque A est consciente que le public peut retirer ses dépôts à vue à tout moment, mais elle sait aussi que la probabilité de retrait simultané par tous les déposants est presque nulle. C'est pourquoi elle ne garde qu'une partie des billets en réserve, avec le reste elle octroie un crédit pour lequel elle perçoit un intérêt. Supposons qu'elle garde 20 % ou 200 francs pour la réserve et qu'elle prête le reste, soit 800 francs. La banque A vient d'augmenter la masse monétaire, les moyens de paiement dans les mains du public sont passés de 800 à 1800 francs. Ces 1800 francs se composent de 1000 francs sous forme de dépôts à vue et de 800 francs sous forme de billets de banque.

Le processus de création monétaire n'est pas terminé pour autant. L'emprunteur paie des biens et des services avec les 800 francs, à la suite de quoi le vendeur dépose les billets reçus à la banque B créée entre-temps. La banque B crédite les 800 francs du vendeur sur un dépôt à vue, garde 20 % en réserve et prête les 640 francs restants. Ainsi, elle crée de la monnaie pour 640 francs. L'emprunteur de la banque B achète avec celle-ci des biens et des services. Les billets sont versés à la banque C, qui à son tour garde 20 % en réserve et prête les 512 francs restants. Ainsi, les trois banques viennent de créer de la monnaie pour 1952 francs en triplant pratiquement la somme initiale de 1000 francs.

Le processus de création monétaire peut se poursuivre encore pendant quelque temps. Les nouveaux crédits accordés et les dépôts correspondants sont de plus en plus petits car les banques gardent systématiquement 20 % en réserve. Le processus est terminé lorsque la somme initiale de 1000 francs a été intégralement utilisée pour les réserves. Lorsque le taux de réserve est de 20 %, le processus s'arrête quand toutes les banques réunies ont accordé au total un crédit de 4000 francs et que la masse monétaire totale est ainsi passée à 5000 francs.

Dans cet exemple simplifié, le potentiel de création de monnaie et de crédit du système bancaire peut être exprimé par la formule $(1/TR) \cdot 1000$ francs, TR étant le taux de réserve (ici 0,2). Elle démontre que les banques créent d'autant plus de crédits et de dépôts que le taux de réserve est faible. Le modèle fait certes abstraction de divers facteurs qui peuvent influencer sur les relations entre la banque centrale, les banques commerciales et le public. En revanche, il explique clairement pourquoi la masse monétaire est plus élevée que l'argent créé par l'institut d'émission et pourquoi le potentiel de création de monnaie par les banques est limité.

6. Transmission de la politique monétaire

Un mécanisme de transmission complexe agit entre l'utilisation des instruments de politique monétaire et l'évolution du niveau des prix. Lorsque la BNS change le cap de sa politique, les effets se manifestent d'abord sur les prix des actifs (rendements, taux de change, etc.), puis sur la production et l'emploi et, finalement, sur le niveau général des prix, autrement dit sur les prix des biens et des services.

Un exemple illustrera ce mécanisme. Considérons à cet effet une politique monétaire restrictive, qui tend à réduire le taux d'inflation (une politique axée sur l'expansion déployant quant à elle des effets inverses).

La Suisse se trouve au début dans une phase de surchauffe conjoncturelle. La forte demande générale dépasse le potentiel de production et fait monter les prix. Pour combattre l'inflation, la BNS est obligée de freiner la croissance de l'offre de monnaie en réduisant les liquidités du secteur bancaire.

Effet sur les taux d'intérêt

Lorsque les banques obtiennent de la BNS moins d'avoires en comptes de virements qu'elles n'en ont besoin, le prix des liquidités s'élève. Sur le marché monétaire, où sont traités les fonds à court terme,

Politique monétaire et changes fixes

En cas de changes flottants, la banque centrale peut influencer sur le taux d'intérêt à court terme ou les avoires en comptes de virements des banques et mener une politique monétaire indépendante. À l'inverse, elle n'en a plus la possibilité si elle est tenue de maintenir le taux de change à un certain niveau car elle doit défendre la parité définie en achetant ou en vendant aux banques des devises contre sa propre monnaie. Elle perd ainsi le contrôle des avoires en comptes de virements des banques (ou du taux d'intérêt à court terme). Pour l'essentiel, la politique monétaire est déléguée à la banque centrale du pays à la monnaie de laquelle la monnaie du pays est liée. Lorsqu'il n'y a plus d'indépendance, il est impossible de réagir aux déséquilibres conjoncturels, les niveaux des taux d'intérêt et de l'inflation s'adaptant à ceux de l'étranger. La perspective d'une telle adaptation pousse les pays qui ont vécu durant de nombreuses années avec un niveau d'inflation et un taux d'intérêt élevés à lier leur monnaie à une monnaie étrangère stable. Ces conditions ne sont toutefois pas réunies en Suisse, si bien que le choix entre des changes flottants et fixes doit mettre en balance les avantages d'une politique monétaire indépendante par rapport aux inconvénients des fluctuations des changes. (cf. également dossier pédagogique «L'or a-t-il encore un avenir», nov. 99)

les taux d'intérêt montent. Les banques réagissent à la hausse du coût des liquidités en adaptant les taux d'intérêt appliqués aux crédits de leurs clients, à la suite de quoi les crédits à la consommation et à l'investissement renchérissent. Le volume des crédits diminue, le public dispose de moins de liquidités, la consommation et l'investissement diminuent.

Effet sur les cours de change

Lorsque les taux du marché monétaire montent, les placements en francs suisses deviennent plus intéressants. La deman-

de de placements en francs augmente et le cours du franc monte. De ce fait, les produits suisses renchérissent par rapport aux produits étrangers. La compétitivité des entreprises produisant en Suisse et la capacité d'exportation de celles-ci s'affaiblissent. Simultanément, les ménages et les entreprises suisses achètent davantage de produits importés et, par conséquent, la production domestique est freinée.

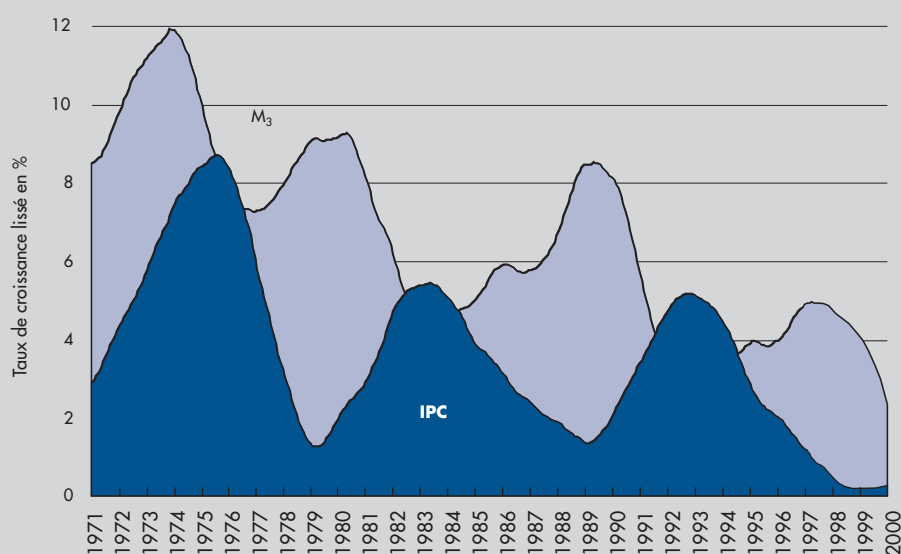
Effet sur les prix d'autres actifs

La hausse des taux d'intérêt sur le marché monétaire a pour conséquence que les rendements des placements de substitution paraissent modestes. La demande d'obligations, d'actions et d'immeubles fléchit, si bien que les prix de ceux-ci tendent à baisser et que les rendements montent. La valeur du patrimoine des ménages et des entreprises détenteurs de titres ou d'immeubles diminue, ce qui les incite à réduire leur consommation et leurs investissements.

Effet sur les crédits

Un niveau élevé des taux d'intérêt amène les banques à octroyer leurs crédits avec davantage de prudence. En effet, la valeur du patrimoine des ménages et des entreprises se réduit en raison de la baisse des prix des titres et des immeubles. La solvabilité des débiteurs diminue, car ceux-ci ne peuvent plus offrir les mêmes garanties aux banques. De plus, la hausse des taux accroît le risque que les débiteurs ne puissent plus rembourser leurs crédits. Seul un débiteur qui réalise des affaires particulièrement risquées et très

Graphique 3: Croissance de M_3 et inflation



Le graphique n° 3 indique les taux de variation annuels (lissés) de M_3 et de l'indice des prix à la consommation – le taux d'inflation. Il montre qu'une augmentation massive et durable de la masse monétaire provoque une hausse de l'inflation dans un délai d'environ 3 ans.

Variation du niveau des prix – variation des prix relatifs

Les variations du niveau général des prix sont mesurées par des indices de prix basés sur un panier fixe. L'indice le plus utilisé en Suisse est l'indice des prix à la consommation. Il est basé sur un panier de 200 biens et services dont les prix sont régulièrement (le plus souvent mensuellement) mesurés. Le niveau des prix est la moyenne pondérée de ces prix. Le poids attribué aux divers biens et services reflète la consommation d'un ménage suisse «normal».

Il faut distinguer les variations du niveau général des prix des variations des prix relatifs. Le prix relatif d'un produit est son prix par rapport à celui d'un autre produit. Dans une économie de marché, les prix sont déterminés par l'offre et la demande. Les conditions d'échange de nombreux biens se sont modifiées au fil du temps. Ainsi, les produits de l'industrie n'ont cessé de devenir de moins en moins chers par rapport aux services. L'évolution du prix des ordinateurs au cours des dernières années en est un exemple flagrant.

La politique monétaire de la BNS est axée sur le niveau général des prix et non sur les prix relatifs. Elle s'efforce d'éviter l'inflation (tendance à la hausse du niveau général des prix) aussi bien que la déflation (tendance à la baisse du niveau général des prix). Si les variations des prix relatifs peuvent contenir des informations précieuses pour l'évaluation de la situation économique, elles ne constituent pas en soi une raison de modifier la politique monétaire.

rémunératrices peut se permettre de payer des intérêts plus élevés. Il augmente cependant la probabilité de faillite. C'est la raison pour laquelle une banque ne relèvera pas forcément ses taux d'intérêt de façon importante, mais se montrera plus sélective dans l'octroi des crédits.

Une politique monétaire restrictive freine

la demande globale par le biais des quatre canaux susmentionnés. Sur le marché des biens et des services, l'offre de produits devient excédentaire et les capacités techniques ne sont plus pleinement utilisées. Les entreprises freinent la production et réduisent leurs effectifs. Pour écouler leurs stocks et mieux exploiter leurs capacités, elles renoncent à

des hausses de prix ou acceptent même de les revoir à la baisse. L'inflation diminue, l'économie retrouve le chemin de la stabilité.

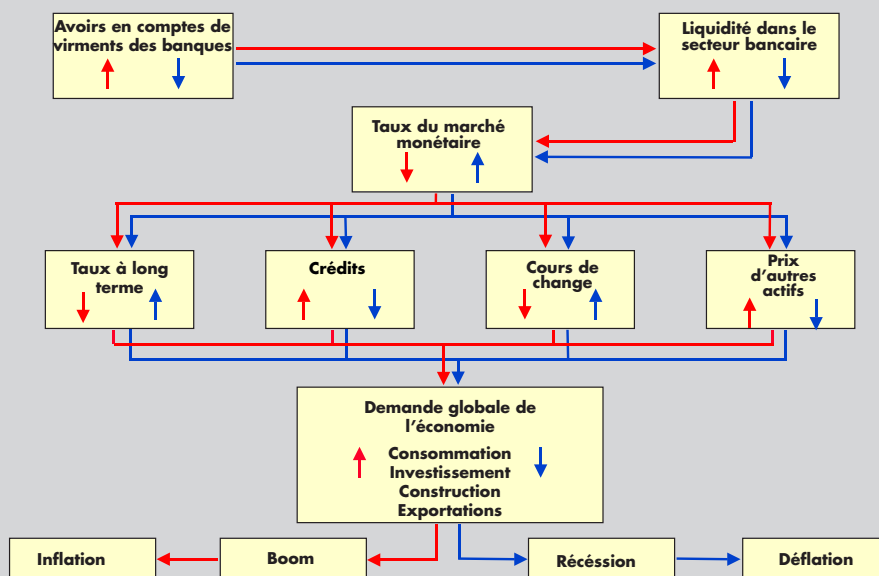
Peu à peu reviennent les forces qui font sortir l'économie de la récession. Le recul de l'inflation permet à la BNS de relâcher les rênes de sa politique monétaire. Les taux d'intérêt reviennent à un niveau normal. La demande de placements en francs suisses diminue donc et le cours de change du franc suisse est mis sous pression. Les faibles taux d'intérêt et l'affaiblissement du franc stimulant la production et l'emploi, l'économie retrouve sa croissance de long terme.

7. Limites de la politique monétaire

La politique monétaire peut non seulement agir sur les prix, mais aussi sur l'économie réelle. On peut alors se demander s'il ne faudrait pas recourir à la politique monétaire pour atteindre un taux de croissance plus élevé ou accroître l'emploi. En fait, une telle entreprise serait vouée à l'échec. Si la politique monétaire venait à forcer la croissance économique au-delà de ses possibilités de long terme, elle provoquerait à plus ou moins longue échéance des difficultés de production et la hausse des prix. L'effet initialement stimulant d'une politique monétaire axée sur l'expansion aboutirait à une accélération de l'inflation, alors que la croissance économique et le chômage reviendraient à leurs valeurs moyennes de long terme. Autrement dit, on ne peut bénéficier d'un surplus durable de croissance, même au prix d'une inflation plus forte. Comme le démontre le graphique n° 5, la croissance économique des pays à forte inflation n'est pas plus vigoureuse, en moyenne sur plusieurs années, que celle des pays à faible inflation.

Les possibilités de croissance de long terme d'une économie dépendent de facteurs hors de portée de la politique monétaire. La disponibilité et le niveau de qualification de la main-d'œuvre, de même que le stock de capital de l'économie (machines, infrastructure, savoir technique) ont une importance fondamentale. A cela il faut ajouter le rôle important de la législation et du système fiscal. Aussi, une politique économique qui vise une amélioration de la performance économique doit d'abord se concentrer sur ces fondements de la croissance économique.

Graphique 4: Le mécanisme de transmission



Les flèches rouges montrent les répercussions d'une politique monétaire axée sur l'expansion, les flèches bleues, celles d'une politique monétaire restrictive.

8. Coûts de l'inflation...

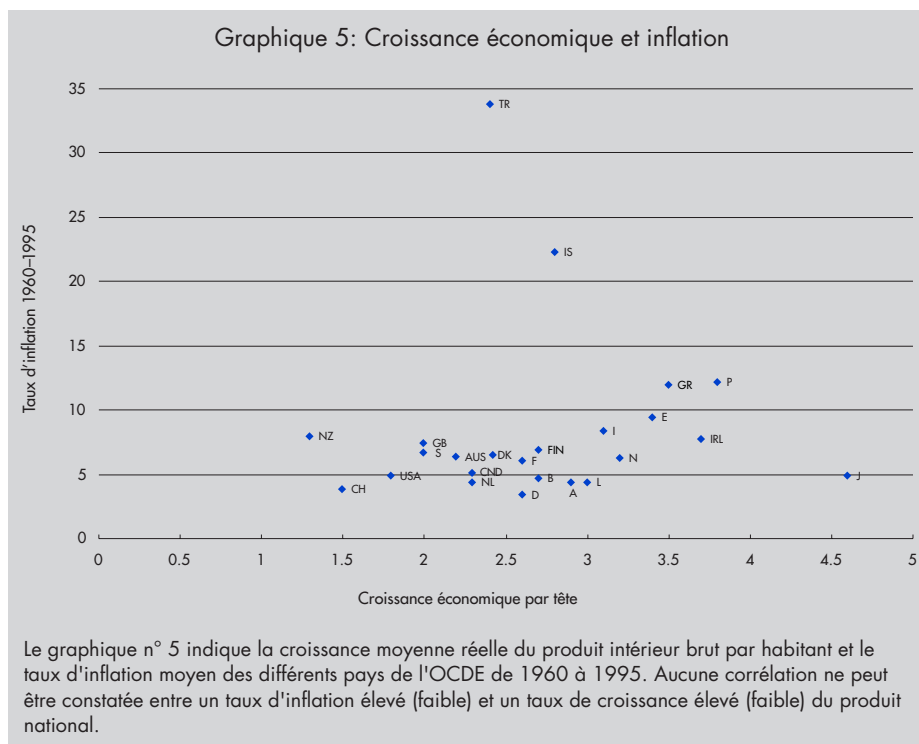
L'inflation n'est pas inoffensive. Elle impose des charges aux ménages et aux entreprises, entrave les fonctions de la monnaie et favorise l'injustice sociale.

Dans un climat inflationniste, les prix des divers biens perdent leur signification, ce qui rend la formation des anticipations de prix plus délicates. Autrement dit, il est plus difficile de prendre les bonnes décisions en matière de consommation et d'investissement. La probabilité de faire des choix erronés augmente.

La conception de la politique monétaire de la Banque nationale

repose sur trois éléments:

- La politique monétaire a pour principal objectif le maintien de la stabilité des prix. Par stabilité des prix, la Banque nationale entend une hausse de l'indice des prix à la consommation inférieure à 2 % par an. Cette petite marge de manœuvre vers le haut tient compte du fait que l'évolution de l'indice des prix à la consommation est légèrement supérieure au renchérissement effectif. En effet, les changements de qualité des biens et services rendent les mesures difficiles.
- La Banque nationale fonde ses décisions en matière de politique monétaire sur une prévision d'inflation à trois ans. Cet horizon de moyen terme traduit le décalage temporel nécessaire à la politique monétaire pour produire ses effets et souligne l'obligation de réagir à temps au risque d'inflation. Dans la prévision entrent tous les indicateurs de l'évolution des prix, notamment les agrégats monétaires.
- Pour procéder à la régulation du marché monétaire, la Banque nationale définit une marge de fluctuation du taux d'intérêt appliqué aux dépôts en francs à trois mois. Le taux de référence est le Libor à trois mois («London Interbank Offered Rate»), dont la marge de fluctuation est régulièrement examinée et ajustée si nécessaire. Elle est définie en fonction de la prévision d'inflation et détermine, en pratique, les lignes directrices de la politique monétaire.



L'inflation entrave également la fonction de la monnaie comme moyen d'échange. On essaie de vivre avec le moins d'argent possible quand sa valeur baisse constamment, ce qui oblige souvent à l'échanger contre d'autres placements. Bref, la gestion de patrimoine devient plus compliquée et plus onéreuse.

L'inflation génère également un coût important au niveau du système fiscal. En effet, les épargnants exigent une majoration de leur rémunération pour compenser la dépréciation de leurs placements. Comme les revenus des intérêts nominaux sont imposés, la protection contre l'inflation est en partie diminuée par les impôts, et le pouvoir d'achat du patrimoine diminue. (cf. fiche d'actualités «le secret bancaire est-il vital à la Suisse?», sept. 2000).

Le sentiment d'injustice sociale provient du fait que l'inflation peut être à l'origine de redistributions arbitraires importantes. Lorsque l'inflation augmente inopinément, les débiteurs nominaux sont gagnants, tandis que les personnes qui tirent leurs revenus d'un salaire fixe ou d'une rente, ou qui ont placé leur patrimoine en obligations, bons de caisse ou livrets d'épargne sont perdants. Les investissements réels tels que les placements immobiliers constituent en règle générale une bonne protection contre l'inflation, mais ils sont souvent hors de portée des petits épargnants.

En période d'inflation persistante, on assiste souvent à la généralisation de clauses d'indexation: les salaires, rentes ou autres contrats sont constamment ajustés en fonction des variations des prix à la consommation. À première vue, cette adaptation permet de gommer l'injustice sociale la plus flagrante causée par l'inflation, qui est précisément la redistribution arbitraire des revenus entre les divers groupes sociaux. Une indexation ne peut cependant jamais tout compenser. L'inflation fait toujours des perdants et des gagnants.

9. ...et de la déflation

La déflation – la baisse du niveau des prix au cours d'une longue période – est tout aussi indésirable que l'inflation. Les principales raisons qui font de l'inflation un phénomène dommageable s'appliquent également à la déflation.

En cas de déflation, la politique monétaire doit faire face au report des achats et des investissements par les ménages et les entreprises qui s'attendent à de nouvelles baisses de prix. La déflation devient dangereuse lorsqu'elle porte atteinte au système financier. Comme les intérêts nominaux ne peuvent pas descendre en dessous de zéro, la charge d'intérêt réel (intérêt nominal plus taux de déflation prévu) augmente lorsque les prix baissent. De ce fait, les débiteurs doivent de plus en plus restreindre leur pouvoir

d'achat pour pouvoir honorer leurs dettes. Les systèmes bancaires et de crédit risquent de s'effondrer et les fonds en dépôt d'être détruits si une partie importante des débiteurs devient insolvable. La banque centrale doit s'opposer à cette tendance et éviter la diminution de la masse monétaire en menant une politique monétaire axée sur l'expansion.

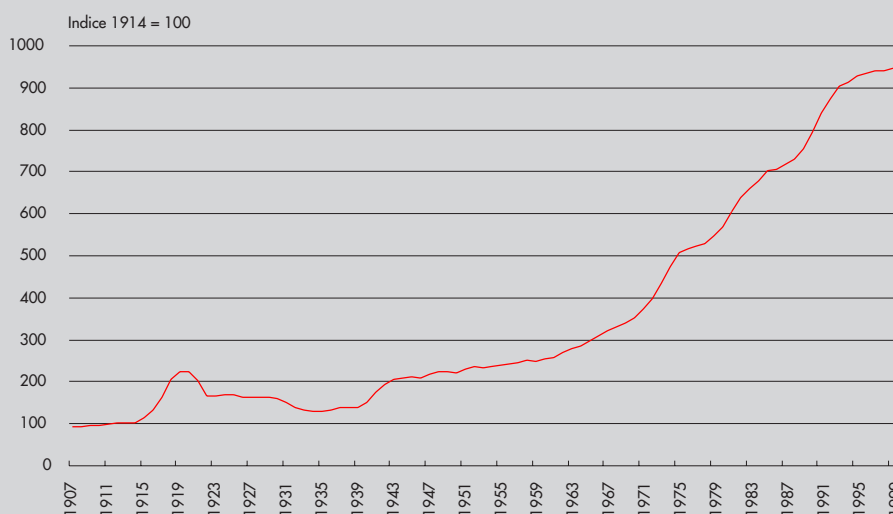
Après une période marquée depuis la fin de la deuxième guerre mondiale par une forte hausse des prix dans le monde entier, les années quatre-vingt-dix ont vu les discussions sur les dangers de la déflation augmenter. Cette évolution s'explique par le succès remporté par la lutte contre l'inflation et, notamment en Europe et au Japon, par le fléchissement de la croissance économique par rapport aux années quatre-vingt.

10. Conclusions

La présente brochure a tenté de définir et de décrire dans leur ensemble les fonctions de la monnaie dans une économie moderne, les instruments et les répercussions de la politique monétaire ainsi que le coût social de l'inflation et de la déflation. Au centre de ce système se situe la banque centrale de la Suisse, la Banque nationale suisse, qui a pour mission de mener une politique monétaire servant les intérêts généraux du pays. Elle la remplit en veillant de près à la stabilité des prix.

La BNS surveille divers indicateurs qui reflètent le risque d'une inflation future, à savoir les agrégats monétaires, l'évolution conjoncturelle, les taux de change et les taux d'intérêt. Lorsque les indicateurs laissent prévoir une surchauffe de l'économie et, partant, un risque d'inflation, la Banque nationale tire sur les rênes de sa politique monétaire. À l'inverse, lorsqu'ils signalent des tendances à la récession, donc déflationnistes, elle aura tendance à relâcher les rênes. Un changement de cap de la politique monétaire a des répercussions à court terme sur la production et l'emploi. Toutefois, la politique monétaire ne peut pas agir à long terme sur la croissance économique. C'est pourquoi la volonté de régler par la politique monétaire les problèmes structurels de l'économie, tels qu'une faiblesse chronique de la croissance économique ou un niveau constamment élevé du chômage, est peu prometteuse; il faut agir dans d'autres domaines de la politique économique.

Graphique 6: Prix à la consommation depuis 1907



Le graphique n° 6 indique l'évolution des prix à la consommation de 1907–1999. La forte hausse des prix pendant la première Guerre Mondiale et la déflation des années 30 ont dominé la première moitié du siècle. Les prix sont montés fortement dans les années 60 et au début des années 70. Par la suite, la hausse des prix a été plus modérée.

Impressum



JEUNESSE ET ECONOMIE
JUGEND UND WIRTSCHAFT
GIOVENTÙ ED ECONOMIA

Ce texte est initialement paru comme un dossier «Bildung und Wirtschaft», sous le titre «Geld und Geldpolitik».

Secrétariat romand:

M^{me} Corinne Martin, 43, fbg de l'Hôpital, case postale 54, 2007 Neuchâtel, tél. 032/889 86 16, fax 032/889 69 71 e-mail: corinne.martin@ne.ch

Chargé d'actions:

M^{lle} Alexandra Rys, Rochat & Partners, case postale 6374, 1211 Genève 6 tél. 022/786 54 55, fax 022/786 54 58 e-mail: arys@rochat-pr.ch

Banque nationale suisse, Börsenstrasse 15, case postale, CH-8022 Zürich internet: www.snb.ch, e-mail: snb@snb.ch