Zeitschrift: Revue économique franco-suisse
Herausgeber: Chambre de commerce suisse en France
Band: 54 (1974)
Heft: 4

Artikel: Le flottement : premières conclusions
Autor: Thomann, Martin
DOI: https://doi.org/10.5169/seals-886371

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: 11.07.2025

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

MARTIN THOMANN (*)

Le flottement : premières conclusions

Les conceptions de l'équilibre jouent un rôle considérable dans la théorie et dans la pratique économiques, de même, les mesures qui ont pour but de maintenir un équilibre ou de le restaurer sont d'une grande importance. Il n'en va pas différemment dans le domaine de la politique des changes ; cet état de choses n'a été en rien modifié dans les conditions actuelles qui sont caractérisées par des cours de change flottant librement. L'expérience du « serpent européen » qui est une survivance des parités fixes est fondée sur cette conception. Les discussions concernant la réforme du système monétaire international — ajournée d'ailleurs à une date ultérieure non précisable — en témoignent aussi. Les conceptions d'équilibre exercent aussi une influence sur les principes et les intentions qui sont sensés faire autorité au sein du Fonds Monétaire International sous l'appellation de « mesures d'urgence ». Les récentes propositions françaises concernant le développement du Fonds Monétaire européen sont elles-mêmes, en fait, fondées sur des conceptions d'équilibre.

Par conséquent, il n'est pas étonnant que l'effondrement du système monétaire de l'après-guerre qui se fondait sur des parités fixes — c'est-à-dire sur des cours équilibrés — et qui prévoyait tout un ensemble de mesures pour le maintien de l'équilibre monétaire, ne corresponde pas à des intentions délibérées mais se produise plus ou moins sous la pression de l'évolution de la situation. Comme le montre l'expérience de la division internationale du travail depuis la deuxième guerre mondiale, on peut dire des parités fixes qu'elles ont une qualité intégrante alors que les parités mobiles ont tendance à avoir des conséquences désintégrantes. L'expérience pratique que l'on a jusqu'à présent des parités mobiles n'est certes pas suffisamment étendue pour qu'il soit possible de se faire une opinion définitive, mais elle fournit suffisamment d'éléments pour confirmer ce qui a été exposé ci-dessus.

* Banque Nationale Suisse.

Il convient cependant de faire une réserve :

On ne peut pratiquer une politique de parités fixes de manière raisonnable qu'autant que les conditions nécessaires à une telle politique existent. Or, ceci n'est plus le cas à l'heure actuelle, c'est pourquoi on ne peut plus maintenir, dans les conditions actuelles, les parités fixes comme principe fondamental des relations monétaires internationales dans le monde entier. Ces conditions présupposent que les principaux pays attachés à ce système mènent une politique économique qui assure un développement équilibré du commerce extérieur. Si, malgré ces efforts, il se produit des déséquilibres, ceux-ci doivent être combattus par des mesures cohérentes. A vrai dire, cette exigence ne concerne pas seulement la politique des taux de change, mais nécessite, en fait, la mise en action de l'ensemble des instruments de politique économique. Depuis le milieu des années soixante environ, l'économie mondiale s'est progressivement désorganisée du fait de l'apparition d'une inflation de plus en plus rapide qui n'était pas seulement un phénomène de courte durée et qui a finalement amené le système monétaire à sa chute. A la suite d'un changement des priorités de la politique économique — le plein emploi prenant le pas sur la stabilité des prix et sur l'équilibre du commerce extérieur — les principes formulés à Bretton Woods ne purent être appliqués aux Etats-Unis dont la monnaie est la principale monnaie de réserve.

Quelles sont donc les expériences faites jusqu'à maintenant avec les cours de change mobiles ?

Evidemment, les évaluations sont différentes selon les pays, celles-ci dépendent en particulier des espoirs qui ont été mis dans le système.

La protection contre les influences extérieures, argument principalement avancé par la science politique comme étant l'avantage principal offert par les taux de change mobiles, soulève des problèmes au moins quant à la dimension temporelle. Il est certain que, dans les pays

dont les monnaies ont été réévaluées pendant le flottement, la hausse des prix importée a été amortie en partie, mais justement en partie seulement. Par contre, dans les pays dont les monnaies se trouvaient exposées à des pressions opérant dans le sens d'une dévaluation, des effets dits « pervers » se sont fait fortement sentir de sorte qu'il s'avéra nécessaire de freiner le flottement descendant. L'augmentation des prix à l'importation due à la dévaluation influe plus rapidement sur la structure des prix des produits destinés à la consommation intérieure et à l'exportation que n'agit l'amélioration de la position concurrentielle sur le marché international grâce à des prix à l'exportation plus avantageux. En outre, il y a des exemples qui démontrent que dans un pays qui subit une dévaluation continue et des taux d'inflation croissants, il se produit une fuite de capitaux qui, de son côté, renforce la tendance à la dévaluation et, en conséquence, les effets pervers de la dévaluation. Pendant un certain temps, on pourra freiner cette évolution en dégageant des réserves et en contractant des emprunts monétaires, les possibilités d'endettement sont, cependant, limitées, à moins que l'on réussisse à démontrer que la politique économique adoptée est susceptible d'enrayer le déséquilibre.

Même dans le cas des taux de change mobiles, il faut donc enrayer la dégradation du cours de change de la monnaie en dégageant des réserves monétaires ; il n'y a eu là, au fond, aucun changement. Ainsi, il est tout à fait illusoire de croire échapper aux exigences contraignantes de la balance extérieure en instituant le flottement, bien au contraire. Il y a de même des limites au flottement ascendant consécutif à la détérioration de la position concurrentielle, bien que ces limites ne se laissent pas encore définir de façon précise en raison du boom du commerce extérieur toujours exagéré par l'inflation. Il y a donc, même dans le flottement, une marge de variations acceptable des taux de change qui est différente selon les pays, seulement elle est généralement plus large et n'est pas toujours bien connue. Les hypothèses quant à cette marge se fondent sur les conceptions de l'équilibre des taux de change.

Quoiqu'il en soit, l'évolution qui s'est produite jusqu'à présent sous le régime du flottement a montré que l'opinion — que l'on pourrait presque qualifier de naïve — selon laquelle l'inflation ne peut plus s'étendre à tous les pays lorsqu'on introduit des taux de change mobiles, est manifestement erronée. Dans un certain domaine, le flottement est même devenu un catalyseur manifeste de la poussée inflationniste. C'est la dévaluation du dollar américain, intervenue jusqu'à mi-1973, — toujours par rapport aux monnaies d'autres grands pays industrialisés — qui a conduit à une hausse spéculative des prix des matières premières puisqu'elles sont payées principalement en dollars. Jusqu'à maintenant, ces prix ne sont pas revenus à leur niveau précédent. A vrai dire, on ne peut imputer l'augmentation massive des prix du pétrole qu'en partie à des arguments de pouvoir d'achat ; dans le cas du pétrole toute une série de raisons entrent en jeu.

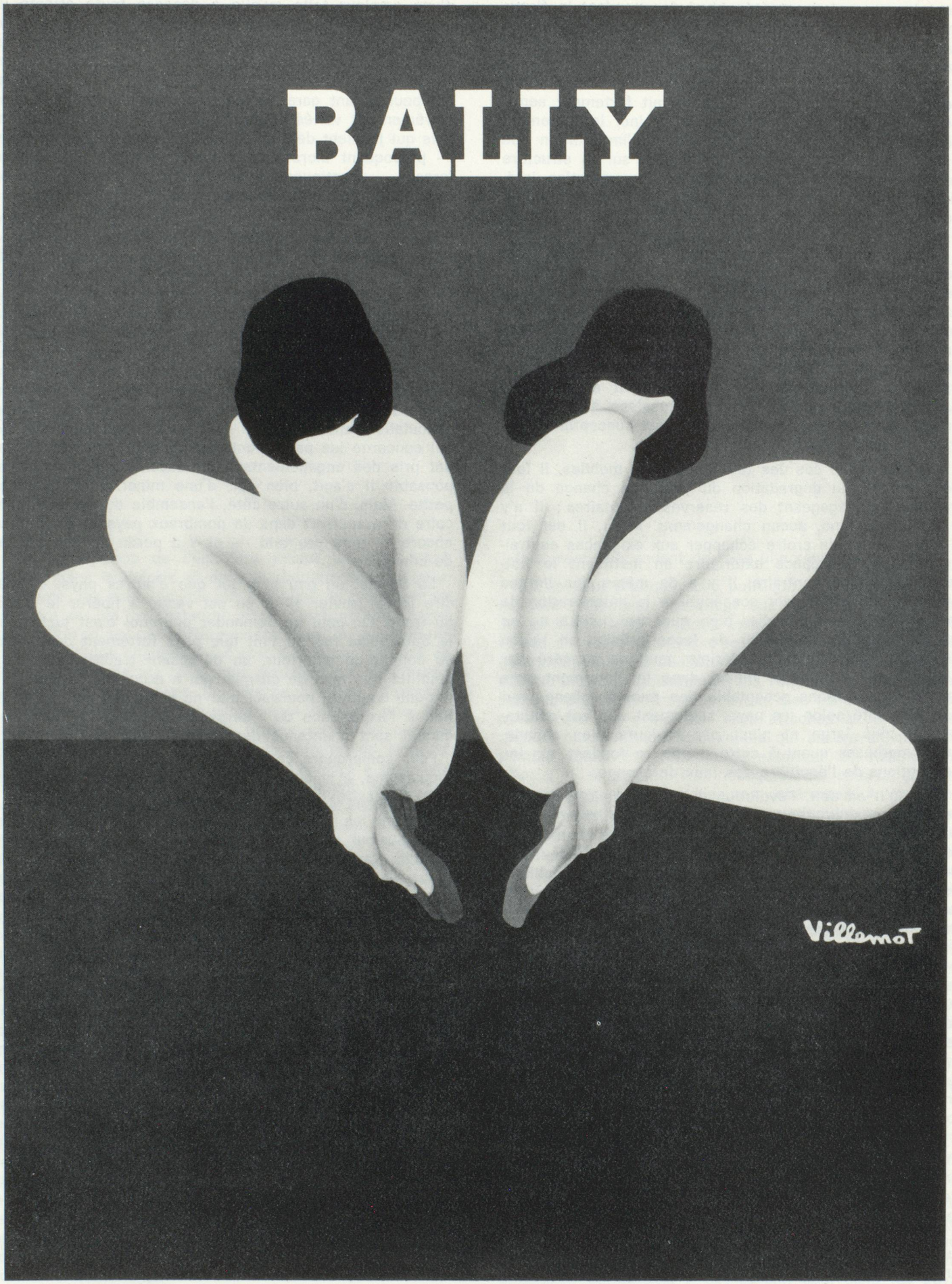
Contrairement à une attente largement répandue, le marché des changes n'a pas réagi au flottement jusqu'à présent comme on aurait pu l'attendre selon la théorie des taux de change mobiles. L'hypothèse selon laquelle le flottement serait enrayé relativement rapidement grâce à l'action des forces du marché, c'est-à-dire qu'il conduirait à des taux de change équilibrés, s'est avérée erronée. La fluctuation des taux de change a été parfois d'une ampleur telle qu'elle a dépassé toute attente. Il faut concéder que le marché des devises a évolué de façon plus calme ces derniers mois ; tout au moins, les variations journalières des cours ont été moindres. En aucun cas une consolidation des taux de change n'en est pour autant garantie, car les taux d'inflation restent extrêmement variés. D'autre part, les facteurs irrationnels qui jouaient déjà du temps des taux de change fixes — provoquant alors des crises monétaires ou les renforçant — continuent à agir. Ils continuent à troubler les calculs économiques rationnels.

Le système bancaire qui est, avec les banques centrales, le facteur dominant du marché des changes, a dû payer cher ses premières expériences avec le flottement. Malgré tout, les événements connus dans le secteur bancaire et qui ne se limitent pas à un pays donné pourraient avoir des conséquences positives. Etant donné les risques que comporte le marché des changes surtout lorsque les taux flottent, on peut espérer que les premières expériences n'ont pas été faites en vain, mais qu'elles serviront, au contraire, de leçons et contribueront à freiner sinon à empêcher la répétition d'une spéculation effrénée dans le secteur monétaire. En ce qui concerne les participants au marché des changes qui ont pris des engagements d'une façon absolument irresponsable il s'agit, bien sûr, d'une minorité relativement petite. Mais, d'un autre côté, l'ensemble du système bancaire en a souffert dans de nombreux pays et en souffre encore — pars pro toto — et y a perdu de son capital de confiance.

La Suisse, un peu plus tôt que d'autres pays, c'est-à-dire le 23 janvier 1973, en est venue à libérer le cours du franc. On peut se demander pourquoi c'est justement la Suisse qui fut, en tant que pays fortement dépendant du commerce extérieur, un défenseur traditionnel de la stabilité des taux de change, qui a accompli ce pas plus tôt que d'autres, pourquoi elle ne s'est pas non plus ralliée à l'expérience du « serpent européen » à l'intérieur duquel sont maintenus des cours fixes.

Pour comprendre cette décision, prise, sans grand enthousiasme, à la suite d'une constatation des réalités, il est nécessaire de faire un rapide retour en arrière.

Pendant les dernières années de taux de change fixe, mais surtout dans les années 71-72 — cette dernière période étant déjà caractérisée par des mesures de défense — la Suisse a dû absorber des entrées de capitaux étrangers extrêmement importantes. A l'époque, la Banque Nationale Suisse était tenue d'échanger les devises qui lui étaient offertes (en majorité des dollars) contre des francs suisses à un cours déterminé, en raison du cours fixe du franc suisse ; ceci eut comme conséquence en 1971, par exemple, une expansion de la masse monétaire intérieure de 40 % (à la fin de l'année). Ceci était tout à fait incompatible avec les efforts que faisaient les autorités pour enrayer l'érosion monétaire devenue menaçante. Lorsqu'en 1973 notre voisin méridional, l'Italie, se vit contraint d'instaurer un double marché des changes, de nouveaux fonds étrangers commencèrent à affluer en Suisse de sorte qu'il ne resta d'autre solution que de laisser flotter le franc, sinon la politique anti-inflationniste fondée sur des mesures monétaires aurait perdu tout son sens. Les autorités monétaires suisses ont alors renoncé autant que possible à intervenir sur le marché monétaire — sauf en février 1973 — : elles ont donc pratiqué un flottement « propre ». La Suisse s'est abstenue de prendre part à l'expérience du serpent européen essentiellement parce que tôt ou tard il aurait fallu compter à nou-


BALLY
Villemot

veau avec des entrées de capitaux étrangers, ce qui aurait entraîné la création proportionnelle de francs suisses. Par ailleurs, le franc suisse évolue plus ou moins comme les principales monnaies européennes. L'évolution qui s'est produite depuis lors a justifié la réserve gardée par la Suisse par rapport à l'expérience du serpent.

Avec le passage au flottement, la politique monétaire, nécessairement restrictive, a pu être appliquée plus librement. Grâce au flottement, la politique monétaire — et ceci est une expérience internationale — a atteint un degré d'efficacité considérablement accru parce qu'elle ne peut plus être minée, comme à l'époque des taux de change fixes, par des mouvements de capitaux venus de l'extérieur. C'est pourquoi on a réussi en Suisse à résorber successivement l'excédent de la demande monétaire accumulé dans les années précédentes et à harmoniser dans une certaine mesure, depuis l'automne dernier environ, l'évolution de la masse monétaire avec le potentiel de croissance réel de l'économie.

Cependant, l'expérience a montré qu'une politique de restriction monétaire a besoin d'un laps de temps de douze à dix-huit mois pour que ses effets se fassent sentir sur les prix. En outre, les efforts de stabilisation sont considérablement compliqués, d'une part par l'évolution des prix des matières premières, en particulier par celui du pétrole et, d'autre part, en Suisse, par l'alignement nécessaire quoique prudent des taux d'escompte traditionnellement bas sur le cours international. Par ailleurs, d'autres facteurs institutionnels jouent un rôle important dans la politique monétaire en principe restrictive mais flexible de la Banque Nationale comme, par exemple, le passage dans une période de temps étonnamment rapide d'un excédent à un manque de liquidités — ce dernier phénomène étant inconnu dans l'histoire monétaire suisse récente. Quoiqu'il en soit, on espère que la politique de stabilisation engagée par les autorités suisses portera ses fruits.

Considéré ainsi, le flottement a contribué sans aucun doute à ouvrir la voie à des efforts plus intensifs et plus prometteurs pour enrayer l'inflation. Ce phénomène ne se limite nullement à la Suisse seule. Il ne s'agit là certes pas d'un mécanisme abstrait qui déploierait ses effets seul, sans la contribution des autorités responsables de la politique économique. Même sous le régime du flottement, une discipline dans la politique économique s'est avérée nécessaire pour venir à bout de l'inflation. En d'autres mots, le flottement n'a pratiquement pas déchargé les autorités de leur responsabilité qui est de pourvoir à un développement équilibré de la politique du commerce extérieur.

Naturellement, on ne peut exprimer un jugement définitif sur les taux de change flexibles après un an et demi de flottement plus ou moins propre, compte tenu surtout de la redistribution des recettes mondiales, due à l'augmentation des prix du pétrole. A une première phase pendant laquelle il s'est partout avéré et s'avère encore nécessaire de faire des apprentissages assez rapides, succède une seconde phase. Qu'il nous soit permis de mentionner de façon non exhaustive quelques-uns des problèmes qui se posent à ce sujet.

En aucune façon, il n'est possible de dire de façon définitive s'il sera possible de maintenir en vigueur les principes observés depuis la seconde guerre mondiale ; l'échange le plus libre possible de marchandises, de services, de capitaux et de monnaies. Dans le domaine des contrôles des changes, les barrières établies contre les mouvements de capitaux déséquilibrants, qui avaient joué un rôle si important à l'époque des taux de change fixes, ont pu être démolies en grande partie. Evidemment le risque inhérent aux taux de change s'est réparti de façon différente, c'est aujourd'hui l'économie qui le supporte en première ligne, et non la banque centrale comme autrefois, en partie du moins. Ceci est inquiétant si les variations des cours de change deviennent un facteur dominant dans les décisions d'investissement des entreprises, compte tenu du fait que ces variations peuvent atteindre de façon inattendue et dans des délais extrêmement brefs un pourcentage important.

On s'efforce de résoudre le problème de la convertibilité des monnaies ; il faut cependant constater qu'on en n'est pas encore venu à dépasser le stade de la discussion.

En outre il faudra voir si la politique des changes, c'est-à-dire l'intervention des autorités monétaires sur les conditions d'échange des monnaies, s'avère toujours et partout compatible avec les politiques des partenaires. Le recul des taux de croissance réelle dans les pays industriels va se répercuter aussi avec le temps sur le développement des exportations dans de nombreux pays. La limitation des possibilités d'endettement des pays à dévaluation très forte mettra elle aussi à l'épreuve l'idée de la coopération internationale. On ne peut encore savoir avec certitude si, ici ou là, des préoccupations nationales ne prendront pas le pas dans le domaine de la politique des changes ou dans la politique extérieure sur les principes de la division internationale du travail appliqués avec succès depuis des années. Ce danger est constamment évoqué, mais la complication des problèmes des balances de paiements posés en particulier par les prix du pétrole laisse, pour l'instant, ouverte la possibilité que soit appliqué, ici ou là, le principe du « sauve qui peut ».

Il faudra aussi se pencher sur les problèmes de transition auxquels sont confrontés les pays qui dévaluent jusqu'à ce qu'une politique économique appropriée donne des résultats. Quand un pays se trouve à la limite de ses possibilités d'endettement et que le programme d'assainissement correspondant n'a pas été entrepris depuis suffisamment longtemps pour rétablir la confiance nationale et internationale dans sa monnaie, des problèmes fondamentaux difficiles à résoudre se poseront à la coopération internationale. Le calme relatif qui règne depuis quelques mois sur les marchés des changes ne peut faire oublier qu'une évolution moins harmonieuse peut se produire à tout instant. L'accumulation des dollars pétroliers et les possibilités limitées de leur placement constituent un facteur d'insécurité incontrôlable pour les marchés.

D'un autre côté, la plupart des pays appliquent de plus en plus rigoureusement une politique de restrictions monétaires et, en partie, fiscales. Cela aura tôt ou tard des incidences sur les taux d'inflation. Bien sûr, la lutte contre l'inflation restera une tâche à moyen terme au moins, mais il ne faut pas non plus exclure que, dans tel ou tel pays, on sera amené à la suite du ralentissement de la croissance à se servir de la politique monétaire pour soutenir l'emploi. Malgré tout, on peut s'attendre à ce que la politique monétaire, associée à une politique fiscale, amène une réduction des taux actuels d'inflation de plus de dix pour cent par an. Dans cette hypothèse, l'économie mondiale ferait un pas de plus vers les conditions nécessaires permettant des relations monétaires plus solides. Si ce dévelopement se réalise — c'est-à-dire si une tendance à l'équilibre s'instaure aussi dans le domaine des taux de change — la querelle qui sévit à propos du flottement pourrait sans doute perdre beaucoup de son importance, ou bien même devenir superflue avec le temps.