

Zurich, le 21 juin 2007

## **Présentation de l'ouvrage**

### ***Banque nationale suisse 1907-2007***

#### **Remarques d'Ernst Baltensperger**

#### **The SNB's Monetary Policy: Evaluation of Policy Framework and Performance**

(La politique monétaire de la BNS: appréciation des grandes lignes et résultats)

Cette contribution a pour thème la politique monétaire de la Banque nationale au cours des dernières décennies. Elle décrit les phases principales de la politique de banque centrale de cette période, l'évolution des stratégies de politique monétaire de la BNS et les modalités de leur mise en œuvre dans la pratique ainsi que les succès et les échecs qui en ont résulté.

Les approches des procédures de décisions de la BNS en matière de politique monétaire se sont modifiées maintes fois au cours des dernières décennies. Car elles ont été influencées par les changements dans l'environnement économique et monétaire, notamment par les interprétations prédominantes en ce qui concerne les mécanismes d'action et par les possibilités de la politique monétaire. La Banque nationale joua durant une certaine période un rôle actif dans le débat académique sur les stratégies de politique monétaire et leur développement.

Cette constatation vaut particulièrement pour la phase d'abandon des changes fixes et du passage aux changes flottants. La Banque nationale fut un des premiers instituts d'émission à avoir abandonné les changes fixes au début des années septante. Par la suite, elle joua aussi, avec la Banque fédérale d'Allemagne, un rôle de pionnier, dans le développement d'une politique de la masse monétaire et de son application, afin de ramener une inflation élevée à un niveau plus conforme à la stabilité.

Dans les années soixante, la politique monétaire suisse était dans l'obligation de maintenir la parité du franc et devait tenir compte d'un afflux de capitaux spéculatifs et d'une inflation importée. Après l'abandon des changes fixes en janvier 1973, la Banque nationale fut en mesure de mener une politique monétaire autonome visant la stabilité

Zurich, le 21 juin 2007

2

des prix. Elle mit à profit cette marge de manœuvre de manière résolue et plus rapidement que la plupart des autres instituts d'émission de l'époque. Pour ce faire, elle appliqua, à l'instar de la Banque fédérale d'Allemagne, la stratégie des objectifs fixés à la masse monétaire, stratégie qui, à l'époque, avait été recommandée par des économistes éminents du domaine monétaire. Karl Brunner en particulier exerça une influence non négligeable en Suisse, mais aussi en Allemagne.

Cette stratégie offrait un système cohérent et structuré pour la prise de décisions en matière de politique monétaire. Un tel système, fondé sur une théorie confirmée, était approprié tant au niveau du processus de décisions interne qu'à celui de la communication au public des intentions de l'institut d'émission au sujet de la politique monétaire. La focalisation sur la masse monétaire, soit une donnée observable relativement fiable et «objective», favorisait à la fois la transparence et le contrôle de la politique de banque centrale, contrairement à la pratique en usage à l'époque. Une telle approche «structurée» de la politique monétaire est aujourd'hui largement répandue et acceptée. Mais, à l'époque, elle était tout sauf habituelle.

Pour la Banque nationale, la masse monétaire n'a jamais constitué une fin en soi. Les objectifs fixés à la masse monétaire ont toujours été formulés de manière conditionnelle et, dès le début, l'accent a été mis sur le fait qu'il était nécessaire de pouvoir s'en écarter avec souplesse et pragmatisme lors de toutes sortes de perturbations. La stabilité des prix est toujours restée le véritable objectif principal. C'est pourquoi des auteurs tels Bernanke ont désigné explicitement la politique de la masse monétaire de la Banque nationale et celle de la Banque fédérale d'Allemagne comme les prémices de l'actuel ciblage de l'inflation (*inflation targeting*).

La stratégie des objectifs fixés à la masse monétaire s'est avérée être un instrument efficace pour ramener une inflation élevée à un niveau plus conforme à la stabilité. Mais elle ne se montre pas d'une grande aide lorsqu'il s'agit de maintenir une stabilité des prix retrouvée dans un environnement caractérisé par des chocs de diverses natures. Des perturbations de change, des marchés financiers très volatils et des incertitudes dans les cycles ont entraîné des problèmes et des évolutions indésirables au cours de plusieurs phases. On peut mentionner à ce propos les turbulences des années 1977 et 1978 sur les marchés des changes et la poussée inflationniste de 1980/1981 qui leur a fait suite, mais aussi l'instabilité de la demande de réserves bancaires et la surexpansion monétaire des années 1987 à 1990, qui a conduit à la recrudescence de l'inflation et à la politique restrictive du début des années nonante, ainsi que l'erreur d'appréciation concernant le cycle conjoncturel et le resserrement monétaire excessif en 1994.

La fréquence des adaptations pragmatiques et des écarts par rapport aux objectifs perturbèrent si fortement le rôle informatif des agrégats monétaires à partir de 1987 que la Banque nationale réagit dans les années nonante en passant à un sentier de croissance à moyen terme, soit cinq ans, pour la masse monétaire. Cette approche, en principe pertinente, échoua finalement du fait de l'instabilité de la demande de monnaie centrale et des difficultés à faire passer l'information au public.

Zurich, le 21 juin 2007

3

Début 2000 fut donc opéré le passage à l'approche actuelle, c'est-à-dire à une prévision d'inflation, à une définition claire de la stabilité des prix et à la détermination d'une marge de fluctuation assignée au Libor pour les dépôts à trois mois. La nouvelle stratégie 2000 doit être considérée comme le résultat de l'évolution naturelle des procédures précédentes de prise de décisions en matière de politique monétaire, compte tenu des derniers enseignements et d'instruments novateurs, non disponibles précédemment, dans le domaine de la prévision d'inflation. Grâce à elle, la Banque nationale a franchi une étape vers un processus de prise de décisions moderne et de *best practice* dans la conduite de sa politique, en maintenant une certaine continuité avec ce qui avait été fait précédemment et qui, au total, avait été couronné de succès. La nouvelle approche peut être considérée comme positive jusqu'à ce jour, et cela sans l'ombre d'un doute. A l'instar de toute autre approche, elle devra toutefois continuellement faire ses preuves. Il serait insensé de croire que celle-ci mettrait la politique monétaire à l'abri de décisions erronées et d'évolutions indésirables, qui sont toujours possibles sous n'importe quelle stratégie. A l'avenir également, la politique monétaire relèvera à la fois de l'art et du travail de l'artisan.