

Le franc suisse et la trinité démoniaque

« En cette période de turbulences sur les marchés des changes, il est utile de prendre un peu de recul. Il y a bientôt un demi-siècle, le Prix Nobel d'économie Robert Mundell avait parlé du problème de la «trinité impossible» (*impossible trinity*) dans le contexte de la politique monétaire et des taux de change. Ce problème a par la suite aussi été appelé *unholy trinity*, c'est-à-dire trinité démoniaque. Actuellement, ce problème est très sérieux pour la Suisse. De quoi s'agit-il? En fait il n'est pas possible pour un pays d'avoir à la fois: une politique monétaire indépendante, un taux de change stable et la liberté des mouvements de capitaux. Comme la liberté des mouvements de capitaux n'est pas remise en question, il faut choisir entre une politique monétaire indépendante et un taux de change stable.

Pourtant nombreux sont ceux qui, tout en défendant l'indépendance du franc suisse, demandent sa stabilité par rapport à l'euro. Voilà un autre exemple où la Suisse veut le beurre et l'argent du beurre. Il y a de nombreux avantages à avoir une politique monétaire indépendante, mais il faut en assumer les coûts, principalement les fluctuations du franc suisse. Bien sûr, il y a de nombreuses périodes où le pro-

CHRONIQUE

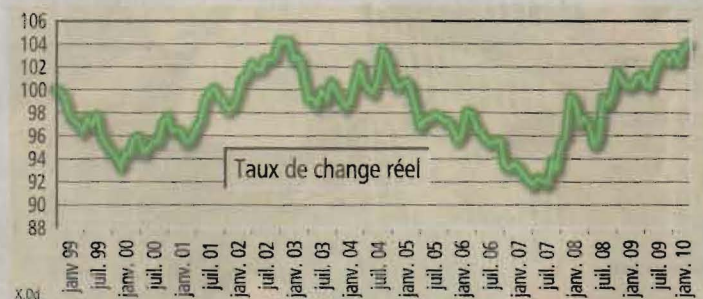
PHILIPPE BACCHETTA
PROFESSEUR
D'ÉCONOMIE
FACULTÉ
DES HEC
UNIVERSITÉ
DE LAUSANNE



blème ne se pose pas. Par exemple, en 2009 il a été possible de stabiliser le franc suisse car ceci était cohérent avec la politique monétaire expansive. Mais ces derniers mois, comme d'autres fois par le passé, la pression sur le franc suisse est énorme. La Banque nationale suisse a essayé de lutter contre l'appréciation du franc, mais son influence semble n'avoir été

que de courte durée. On ne peut pas demander à la BNS de lutter contre la trinité impossible. Ses interventions peuvent influencer les anticipations du marché et peuvent éviter des changements brusques. Mais,

» Indice du cours du franc



à moins d'avoir une politique encore plus expansive, elles ne peuvent pas influencer le taux du franc suisse à moyen terme. Robert Mundell l'avait compris il y a cinquante ans, et ceci a été illustré à nouveau ces dernières semaines.

En prenant du recul, on s'aperçoit aussi que l'apprécia-

partenaires commerciaux. On remarque effectivement une appréciation du franc suisse depuis le début de la crise financière en été 2007. Mais cette appréciation n'est pas énorme: jusqu'à fin avril, elle a été de 9%. Si l'on inclut l'évolution de ces dernières semaines, cette appréciation correspond à celle vécue en 2000-2002. Et si l'on compare avec 1999, date de création de l'euro, l'appréciation est d'environ 5%.

Mais il faut espérer que la pression sur le franc suisse ne s'accroisse pas, car la marge de manœuvre est limitée et une appréciation supplémentaire serait inévitable. La seule manière de résoudre le problème de la trinité impossible serait alors de fixer le franc suisse à l'euro. Mais ceci n'est pas dans les cartes pour l'instant et, pour certains, il s'agirait d'une solution diabolique.

«Si l'on inclut l'évolution du franc de ces dernières semaines, cette appréciation correspond à celle vécue en 2000-2002. Et si l'on compare avec 1999, date de création de l'euro, l'appréciation est d'environ 5%»

tion récente du franc suisse n'est pas si dramatique pour l'instant. Le graphique ci-dessus montre l'indice du taux de change réel, qui mesure l'évolution de la compétitivité par rapport aux principaux