

# Inflation

## Les coûts de la lutte contre l'inflation

*Assurer la stabilité des prix constitue l'une des tâches essentielles des banques centrales. Mais si l'inflation est démesurée, cette mission peut engendrer des coûts énormes. La situation de la Suisse dans les années 1990 constitue un exemple parlant.*

Pour qu'une économie puisse croître et prospérer, les prix doivent rester stables. La valeur à laquelle s'échangent les biens et services sur le marché peut toutefois changer à tout moment. Si seul le prix de certains produits augmente (ou baisse), les conséquences économiques sont limitées. En revanche, une augmentation du prix d'une grande partie des biens et services se traduit par une diminution de la valeur de l'argent. On parle alors d'inflation ou de renchérissement.

## Garantir des prix stables

Une hausse durable du niveau général des prix entraîne une baisse du pouvoir d'achat de l'argent, c'est-à-dire que l'on peut tout d'un coup s'acheter moins de choses avec la même somme d'argent. Ce cas se présente notamment quand, dans une économie, la masse monétaire augmente plus rapidement que la totalité des biens et services. La demande de biens et services est alors plus grande que l'offre, ce qui entraîne une hausse générale des prix et renforce l'inflation.

Afin que l'argent garde son pouvoir d'achat, toute banque centrale a pour objectif de maintenir les prix aussi stables que possible dans son pays. Une politique monétaire restrictive permet ainsi d'empêcher une inflation excessive. Pour simplifier, la banque centrale relève son taux directeur, ce qui a pour effet de réduire la masse monétaire en circulation. Si la quantité de biens et services reste stable, la valeur de l'argent augmente et le renchérissement s'affaiblit.

Cependant, si le taux directeur est relevé sur une longue période, il peut fortement freiner la croissance d'un pays. Un épisode de l'histoire suisse fournit un bon exemple à ce propos.

## Politique monétaire expansionniste dans les années 1980

En octobre 1987, les Etats-Unis connaissent le krach boursier le plus violent de l'après-guerre. La Suisse étant aussi touchée par ce «lundi noir», la Banque nationale suisse (BNS) inonde les marchés de liquidités, afin de contenir l'effondrement de l'économie réelle. Elle abaisse son taux directeur, qui était à l'époque le taux d'escompte, le faisant passer de 4% à 2,5% en une année pour stimuler la croissance économique.

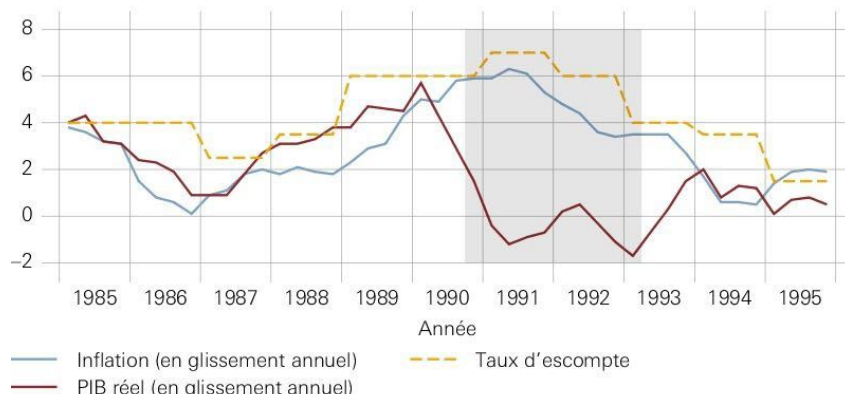
La politique monétaire expansionniste de la BNS valorise le marché immobilier. En effet, après le krach boursier, les agents économiques sont à la recherche de nouveaux investissements. D'autre part, le faible niveau des taux d'intérêt conjugué à la hausse des revenus stimulent la demande d'immeubles résidentiels et commerciaux. Les banques relâchent alors leur politique en matière d'octroi des crédits et mettent les liquidités nécessaires à disposition.

## Essor économique et hausse des taux d'intérêt

Cette situation suscite à partir de 1987 un vrai boom économique en Suisse.

## TAUX DIRECTEUR, INFLATION ET PRODUIT INTÉRIEUR BRUT EN INTERACTION

en %



Sources: OFS, BNS, SECO

Illustration 1: Récession (zone grise) entre fin 1990 et début 1993

Au début des années 1990, le produit intérieur brut (PIB) en termes réels progresse fortement, jusqu'à atteindre un taux de 5,7%. Mais cette envolée n'est pas sans effet secondaire: pendant cette période, l'inflation s'accélère et commence même à devenir incontrôlable. Dès 1988, la BNS commence donc à relever, par étapes, les taux d'intérêt. Dans le but de rétablir la stabilité des prix, elle fait passer, en l'espace de trois ans, le taux d'escompte de 3,5% à 7%, un taux encore jamais enregistré.

La réaction drastique de la Banque nationale semble produire les effets attendus: l'offre monétaire étant réduite, l'inflation fléchit pour s'inscrire à moins de 1% au milieu des années 1990. Toute médaille ayant son revers, des conséquences désagréables se font de nouveau sentir: les taux d'intérêt étant maintenu à un haut niveau sur une longue période, la croissance économique ralentit jusqu'à s'effondrer. La Suisse entre en récession, laquelle durera environ 2 ans et demi.

### Crise immobilière

La récession est renforcée par une crise immobilière, survenant au début des années 1990. La bulle immobilière, qui s'est formée jusqu'à la fin des années 1980 en raison de la politique de taux bas de la BNS, de l'octroi facile de crédits bancaires et de spéculations immobilières, a fini par éclater. Outre les mesures budgétaires, le relèvement du taux d'intérêt par la BNS a entraîné l'effondrement des prix.

Comme l'immobilier constitue une partie considérable du portefeuille des crédits accordés, de nombreuses banques se voient contraintes de resserrer leurs conditions d'octroi en raison de la chute des prix du marché. En grande partie financée par les crédits bancaires, la construction est particulièrement touchée. Le recul d'activité ainsi qu'un manque soudain de capitaux y entraîne des surcapacités et une vague de faillites.

### Chute d'une économie déjà affaiblie

La lutte contre l'inflation menée par la Banque nationale engendre de surcroît plusieurs répercussions économiques caractérisant généralement une récession.

**Chute des investissements:** du fait de la politique plus restrictive des banques en matière d'octroi de crédits et de la

hausse des taux d'intérêt, il est plus difficile pour les entreprises de lever des fonds. En 1991, alors que le taux d'escompte atteint son niveau le plus élevé, les investissements bruts s'effondrent, affichant une baisse de -8,6% (contre une hausse de 12,7% l'année précédente).

**Repli de la consommation:** en raison de la chute des prix immobiliers, de nombreux propriétaires doivent faire face à une grande perte de valeur de leur bien immobilier, ce qui fait baisser leur fortune. Ils souffrent également de la hausse des taux hypothécaires, car ils doivent rembourser leurs dettes tout en ayant moins de revenus à disposition. Ces deux facteurs ralentissent pour de nombreuses années la croissance de la consommation des ménages.

**Hausse du chômage:** en 1994, le chômage augmente pour s'inscrire à près de 5%, un taux encore jamais enregistré. La principale raison est, outre le recul de la consommation et des investissements, la conjoncture mondiale faiblissante. Celle-ci fait aussi diminuer le volume des exportations. Comme la Suisse en est dépendante du fait de son ouverture économique, elle souffre d'autant plus.

Pour résumer, la politique monétaire restrictive de la Banque nationale a un impact négatif sur la demande globale. Celui-ci se reflète également dans le PIB réel, qui n'a recommencé à croître qu'en 1993.

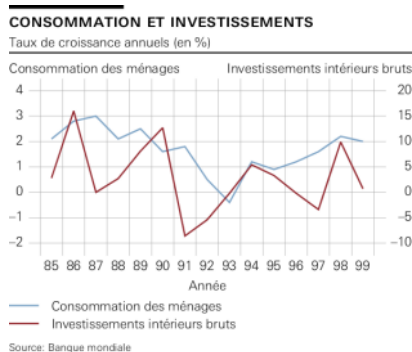


Illustration 2: Baisse des investissements et de la consommation

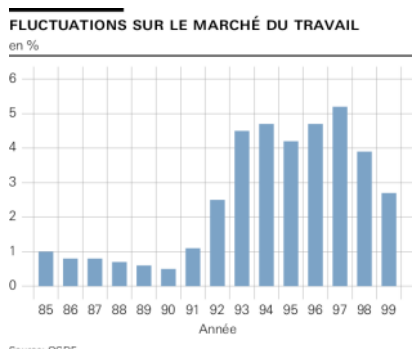


Illustration 3: Fluctuations sur le marché du travail

## La valeur de l'argent stable

Rétrospectivement, il apparaît que la rapide accélération de l'inflation à compter de 1989 a surtout été freinée par le relèvement massif, et sur une longue période, du principal instrument alors utilisé par la BNS, le taux d'escompte. Dans un contexte de récession persistante, la BNS s'était toutefois vu reprocher de paralyser une économie déjà fragile. Cette action était cependant nécessaire pour rétablir la stabilité des prix et donc la crédibilité de la banque centrale.

Aujourd'hui encore, la lutte systématique contre l'inflation constitue un pilier important des stratégies de politique monétaire déployées par les banques centrales du monde entier. L'instabilité des prix peut avoir de graves répercussions et renforcer les inégalités, surtout pour les ménages privés.

Les plus fortement touchés sont les groupes de personnes à bas revenus, les retraités et les chômeurs. Ces personnes ne peuvent pas facilement adapter leurs revenus à la hausse générale du niveau des prix. Comme elles ont tendance à consacrer une part importante de l'argent dont elles disposent à l'achat de biens et services du quotidien, la hausse des dépenses de logement, d'énergie ou d'alimentation représente pour elles une charge particulièrement lourde.

Dans le même temps, le renchérissement pèse également sur les salariés. Leur rémunération est souvent fixée pour une certaine durée dans le cadre de négociations tarifaires ou d'arrangements salariaux. L'augmentation des prix réduit leur pouvoir d'achat car l'adaptation de leur salaire est différée.

Afin de protéger les acteurs économiques et de maintenir la valeur de l'argent au fil du temps, la principale préoccupation des banques centrales restera donc la stabilité des prix.

## Sources

- Finanz und Wirtschaft. [Die Schweizer Immobilienblase der Neunzigerjahre](#) (17.11.2015)
- NZZ. [40 Milliarden einfach «verbrannt»](#) (27.11.2011)
- Banque nationale suisse, *La Banque nationale suisse, 1907–2007* (2007)
- Watson. [Wie die Schweizer Wirtschaft abstürzte und was die Nationalbank damit zu tun hatte](#) (21.01.2015)