

était imputable aux hausses successives du prix du pétrole en 1978 et 1979, à celles des métaux précieux, ainsi qu'à l'appréciation parfois vigoureuse du dollar. La balance des revenus fut déficitaire, pour la première fois depuis 1965. Dans sa politique de l'argent et des changes, la Banque nationale a donné la priorité, jusqu'en 1978, à la régulation de la masse monétaire. Cette politique a eu du succès, puisque le taux de l'inflation a baissé progressivement de 1976 à 1978, pour s'établir à 1% en moyenne annuelle. Au quatrième trimestre de 1978, le taux était même de 0,6%, ce qui équivalait pratiquement à la stabilité des prix. Cette évolution provenait non seulement de la faiblesse relative de la conjoncture, mais aussi, par moments, du bas niveau des prix à l'importation et de son incidence sur le marché intérieur. En outre, les taux d'intérêt ont régressé graduellement; à la fin de 1978, le rendement des obligations fédérales, qui dépassait à peine 3%, était très bas.

Pendant ce temps, des difficultés sont apparues sur le marché des changes. A cet égard, les accès de faiblesse périodiques du dollar jouèrent un rôle majeur, la Banque nationale devant procéder à de fréquentes interventions. Au second semestre de 1977, le cours du dollar commença à descendre très fortement. En automne 1978, la baisse prit une ampleur exceptionnelle. Comme le dollar avait perdu plus de un tiers de sa valeur en un an et que son cours s'inscrivait à fr. 1,45 à la fin du mois de septembre 1978, l'institut d'émission dut renoncer provisoirement à son objectif prioritaire, à savoir le contrôle de la masse monétaire.

Changement dans la politique de la Banque nationale

Le 1er octobre 1978, la Banque nationale déclara qu'elle entendait, par des achats de dollars, maintenir le cours du mark, monnaie de notre principal partenaire commercial, nettement au-dessus de fr. 0,80. Le marché réagit de façon positive; après que l'institut d'émission eut concrétisé sa volonté en intervenant massivement, les cours de change revinrent assez vite à un niveau relativement normal. Par la suite, la Banque nationale s'employa surtout à résorber le surcroît de liquidité qui était résulté des achats de dollars. Dès 1980, elle avait repris le contrôle de la masse monétaire.

L'abandon temporaire de l'objectif d'expansion monétaire et l'augmentation des prix du pétrole relancèrent la hausse des prix à la consommation. Grâce toutefois à une politique monétaire modérément restrictive et à une évolution raisonnable des salaires, le renchérissement n'excéda pas 5,2% en 1979 et 4,4% en 1980. L'année suivante, il monta néanmoins à plus de 7%. Sur le marché des capitaux, les taux d'intérêt ne purent se maintenir à leur niveau extrêmement bas. Le rendement des obligations s'éleva au-dessus de 5% en 1980, pour dépasser ensuite nettement ce taux sous l'influence de la forte progression de l'intérêt aux Etats-Unis.

Nouvelle hausse des prix depuis 1979