

Rapport no 182

Début août 1960

Communications d'ordre monétaire et financier  
à l'intention de nos représentants diplomatiques

## I

Dans notre dernière communication, nous avons donné un aperçu de la balance des revenus et de la balance des paiements de la Suisse pour 1958. Voici, en regard des chiffres de 1958, les résultats pour 1959. Afin de ne pas nous répéter, nous renvoyons, en ce qui concerne les explications d'ordre général, à notre rapport de décembre.

Balance des revenus  
(en millions de francs)

Postes	1 9 5 9		1958	
	Recettes	Dépenses	Solde	Solde
Commerce extérieur	7.274	8.268	- 994	- 686
Tourisme	1.420	575	845	770
Revenus de capitaux	835	230	605	555
Services divers	1.776	1.474	302	321
Balance des revenus	11.305	10.547	758	960

En 1958, la balance des revenus avait accusé un solde actif de 960 millions de francs. Pour 1959, elle présente un solde de même signe de 758 millions. Cette diminution de 200 millions en chiffre rond est principalement due au déficit de la balance du commerce extérieur, lequel, passant de 686 millions à 994 millions de francs, a augmenté d'un peu plus de 300 millions. Pour un tiers



- 2 -

environ, l'augmentation du déficit de la balance commerciale a été compensée par une augmentation du solde actif laissé par la balance du tourisme et par celle des revenus de capitaux. Le solde actif du poste service divers marque un léger recul par rapport à 1958.

Placé dans l'évolution des cinq dernières années, le solde général de la balance des revenus pour 1959 représente un résultat respectable, malgré le recul enregistré par rapport à 1958.

Solde de la balance des revenus de 1955 à 1959  
(en million de francs)

Année	1955	1956	1957	1958	1959
Solde	662	125	- 195	960	758

Voici maintenant, comparés à ceux de 1958 les résultats de la balance générale des paiements.

Balance générale des paiements  
(en million de francs)

P o s t e s	1959	1958
Solde de la balance des revenus	+ 758	+ 960
Solde de la balance des mouvements de capitaux 1)	- 1278	- 235
Variation nette des réserves monétaires 2)	+ 520	- 725

1) Le signe (-) indique un excédent des exportations de capitaux sur les importations de capitaux.

2) Le signe (+) indique une diminution, le signe (-) une augmentation des réserves monétaires.



- 3 -

Connaissant le solde de la balance des revenus et la variation nette des réserves monétaires (or et devises de la banque d'émission), on a pu en déduire le solde de la balance des mouvements de capitaux. Pour 1959, nous avons calculé la variation des réserves monétaires sur la base de l'état de situation de la Banque nationale au 23 décembre 1959, au lieu de celui du 31 décembre. Ceci pour la raison suivante. Dans les derniers jours de décembre, les banques, pour renforcer leur encaisse dans le bilan de fin d'année, ont rapatrié un montant considérable de fonds placés à l'étranger. Elles les ont replacés en grande partie à l'étranger dans les premiers jours de janvier. Ce rapatriement de fonds et l'augmentation des réserves monétaires qui en est résulté (elles sont passées de 8 370 millions de francs au 23 décembre à 8 904 millions au 31 décembre, pour retomber à 8 410 millions au 7 janvier) n'ont donc été que tout à fait momentanés. Les prendre en considération fausserait l'image d'ensemble que présentent l'évolution des placements à l'étranger et celle des réserves monétaires de la banque d'émission.

Compte tenu de ce qui précède, on constate qu'en 1959 les exportations de capitaux ont dépassé les importations de capitaux d'à peu près 1 1/4 milliard. L'importance de ce chiffre s'explique principalement par l'attrait exercé par les taux d'intérêt élevés servis à l'étranger, notamment aux Etats-Unis. Cette exportation nette de capitaux a compensé le solde actif de la balance des revenus et, en outre, entraîné une diminution des réserves d'or et de devises de 520 millions. En dépit de cette évolution, notre marché financier et monétaire est demeuré remarquablement liquide. Vu la marche florissante de notre économie et les signes de surcharge qui commençaient même de se manifester dans le domaine de la construction et sur le marché du travail, cette exportation de capitaux et la diminution des réserves monétaires qui en est résultée ne pouvaient être accueillies que favorablement.

./.

- 4 -

## II

Les trois aspects les plus marquants de l'évolution qui s'est produite de fin décembre 1959 au début d'août 1960 sont la forte expansion de l'économie, la liquidité persistante du marché de l'argent et des capitaux et le mouvement inusité des réserves monétaires de l'institut d'émission.

Depuis le début de l'année, l'essor économique, qui jusque-là avait gardé dans l'ensemble de saines proportions, est allé en s'accroissant, de sorte que l'économie suisse se trouve de nouveau dans une phase de haute conjoncture. De sérieux signes de tensions se manifestent, en particulier sur le marché du travail, ainsi que dans le mouvement des salaires et des prix. L'expansion procède à la fois des exportations et des investissements industriels qu'elle encourage, de l'activité de la construction et de la demande intérieure.

Au cours des six premiers mois, nos exportations ont atteint 3 792 millions de francs, dépassant ainsi de 13 % le résultat du premier semestre 1959. La progression est encore plus forte pour les importations, qui se sont élevées à 4 582 millions et ont surpassé de 19 % le résultat correspondant de l'année précédente. Pour le premier semestre, le déficit de la balance commerciale est de 780 millions, contre 521 millions le premier semestre 1959.

Le programme de construction pour l'année en cours porte sur le chiffre énorme de 6,4 milliards de francs et bat de 26 % le record établi l'année précédente. De janvier à fin juin, on a construit 8 800 logements contre 6 200 pendant le premier semestre de 1959. Pendant la même période, on a autorisé la construction de 13 300 logements (11 750 pendant le premier semestre 1959). Le nombre des projets de construction de fabriques examinés pendant le premier trimestre s'est élevé à 777 et a dépassé de 42 % le chiffre correspondant de 1959.



Différentes causes concourent à la liquidité qui caractérise le marché de l'argent et des capitaux dans la phase actuelle de haute conjoncture. En partie, elle s'explique par le fait que, considérés globalement, les excédents accusés par la balance suisse des revenus en cours de ces dernières années ont, en dépit de l'importance des capitaux transférés à l'étranger, sensiblement dépassé l'exportation nette de capitaux. Elle provient aussi de ce que, depuis un certain temps, l'afflux de fonds auprès des banques a été plus élevé que l'appel à leur crédit, ce qui s'explique par l'importance prise par l'autofinancement et par le fait que certains travaux de constructions ont dû être remis à plus tard, vu le manque de main d'oeuvre. A cela est venu s'ajouter tout récemment un troisième facteur particulièrement vigoureux: les très importantes cessions de dollars qui ont été faites ces derniers temps à la Banque nationale et qui ont fait remonter en flèche la courbe des réserves monétaires de la banque d'émission et, du même coup, celle de ses engagements à vue.

On se souvient que les réserves monétaires de la banque d'émission, après avoir atteint en janvier 1959 le montant record de 9 157 millions de francs, avaient amorcé un long mouvement de recul. Ce recul n'a été interrompu que très brièvement par la forte pointe enregistrée à fin décembre et due, comme nous l'avons exposé sous chiffre I, au rapatriement momentané de fonds par les banques. Il a repris dès le début de 1960 pour se poursuivre jusqu'à la mi-mai, date à laquelle les réserves monétaires étaient descendues à 8 062 millions. De janvier 1959 à mai 1960, les réserves monétaires de la banque d'émission ont donc diminué de plus d'un milliard. Nous avons exposé dans notre dernière communication quelles étaient les causes de ce recul (placements de tout genre faits à l'extérieur et favorisés par les taux élevés offerts à l'étranger et par le regain de confiance dont ont bénéficié les valeurs européennes du fait du retour à la convertibilité). A la mi-mai, le mouvement s'est renversé, sous l'influence des rapatriements de



fonds opérés par les banques en prévision de l'échéance semestrielle et du fait aussi que les placements aux Etats-Unis sont devenus moins intéressants ensuite de la baisse des taux d'intérêt qui s'y est produite. Ainsi, de la mi-mai à la fin juin, le chiffre des réserves monétaires est légèrement remonté de 8 062 millions à 8 235 millions. Là-dessus sont survenus les événements de politique internationale que l'on sait - crise congolaise, affaire de Cuba, nouvel incident aérien entre la Russie et les Etats-Unis - qui ont eu pour conséquence de provoquer un énorme afflux de fonds vers la Suisse. Des placements suisses à l'étranger ont été liquidés; des fonds étrangers sont venus chercher refuge en Suisse; des banques étrangères, prévoyant une hausse du franc suisse, se sont empressées de rembourser leurs engagements dans cette devise. A cela s'ajoutent les discussions sur le dollar qui ont malheureusement repris, même aux Etats-Unis. L'afflux de dollars a été tel que, du 12 juillet au 4 août, il a fait passer les réserves monétaires de 8 199 millions à 9 178 millions. Leur montant a ainsi légèrement dépassé le maximum noté en janvier 1959. Cet afflux de dollars n'a naturellement pas été sans influencer le cours de cette devise qui, après s'être maintenu au-dessus de 4,33 durant les premiers mois de l'année, est descendu à 4.3050 à fin juillet. Il serait descendu plus bas, sans les interventions de la Banque nationale. Précisons que la Banque nationale a converti en or la majeure partie des dollars qui lui ont été cédés. L'afflux de devises s'est donc surtout traduit par une augmentation de l'encaisse-or.

Cette soudaine augmentation de la liquidité - qui était déjà considérable - en pleine phase de haute conjoncture pose un sérieux problème aux autorités monétaires. Jusqu'à ce moment, la Banque nationale suisse, contrairement à ce qui s'est fait à l'étranger, en Allemagne notamment, s'était abstenue d'intervenir directement pour empêcher que la liquidité du marché n'accentue encore l'élan de la conjoncture. Elle estimait que, dans les circonstances données, des mesures tendant à renchérir et à restreindre



- 9 -

le crédit, comme un relèvement du taux d'escompte ou la création de réserves minimales par les banques, n'étaient pas des armes efficaces. Ces mesures auraient sans doute provoqué, comme l'exemple allemand l'a montré, le rapatriement d'une partie des fonds très considérables placés par les banques à l'étranger, ce qui aurait été à l'encontre du but recherché. La Banque nationale a jugé préférable de laisser à l'exportation de capitaux, encouragée par la différence entre les taux indigènes et les taux étrangers, le soin d'agir comme modérateur naturel de la liquidité et de la conjoncture. D'autre part, à mi-juin, elle a lancé un appel invitant à faire preuve de modération dans les crédits, dans les investissements et dans le domaine des salaires.

La très forte augmentation de la liquidité qui est brusquement survenue entre le 12 juillet et le début d'août a amené la Banque nationale à intervenir afin d'empêcher, autant que possible, que cet argent ne se déverse dans le circuit économique, et ne renforce encore le développement déjà excessif de la conjoncture. La Banque nationale a donc conclu avec les banques un Gentlemen's Agreement tendant à endiguer l'afflux de fonds étrangers et à réduire le montant de ces fonds. Cette convention, dont l'entrée en vigueur a été fixée au 18 août, soumet les nouveaux dépôts étrangers, de même que les avoirs étrangers à vue constitués depuis le 1er juillet 1960, à un délai de dénonciation de trois mois; elle stipule en outre que ces fonds ne doivent pas porter d'intérêt. En plus, les avoirs constitués après l'entrée en vigueur de la convention et remboursables dans un délai inférieur à six mois sont assujettis à une commission de 1/4 % par trimestre. Par ailleurs, les banques s'engagent à faire tout ce qui est en leur pouvoir pour empêcher que les fonds étrangers ne servent à l'acquisition de papiers-valeurs suisses, de biens-fonds ou d'hypothèques suisses. Enfin, elles s'opposeront à la thésaurisation de billets de banque suisses par des étrangers. Cette convention, conclue en principe pour une année, sera abrogée dès que les circonstances le permettront.

./.

- 10 -

Avant de terminer en donnant, comme de coutume, un aperçu des changements intervenus dans les états de situation de la Banque nationale, signalons que, depuis le 15 janvier, le service des paiements entre la Suisse et l'Uruguay n'est plus réglémenté. La réglementation du service des paiements ne s'étend donc plus qu'à l'Allemagne orientale, la Bulgarie, l'Egypte, la Grèce, la Hongrie, l'Iran, la Pologne, la Roumanie, la Tchécoslovaquie, la Turquie et la Yougoslavie.



Etats de situation de la Banque nationale suisse

	<u>fin juillet 1959</u>	<u>fin janv. 1960</u>	<u>fin juillet 1960</u>
	(en millions de francs)		
Encaisse or	8332	7904	8206
Devises	405	481	677
Portefeuille effets sur la Suisse	44	52	52
Avances sur nantissement	8	7	20
Correspondants en Suisse	11	9	15
Billets en circulation	5786	5899	6184
Engagements à vue:			
Comptes de virements des bques, du commerce et de l'industrie	2555	2304	2221
autres engagements à vue	303	97	396
	(en pour-cent)		
Couverture-or des billets en circulation	144.01	133.98	132.69
Couverture-or de l'ensemble des engagements à vue	96.39	95.22	93.24

---

Taux officiel d'escompte 2 % depuis le 26 février 1959

Taux officiel pour avances sur nantissement 3 % depuis  
le 26 février 1959.