

S. C. 41. 121. 0.
S. C. 41. 104. 0. (1)

PF

BANQUE NATIONALE SUISSE

Rapport sur la situation économique et monétaire

présenté au Conseil de banque de la Banque nationale suisse
dans la séance du 16 juin 1961,

par

Monsieur le Dr W. Schwegler, président de la Direction générale

A. Considérations sur la situation internationale

1. Ces derniers mois, la politique mondiale a continué d'être en proie à de nombreux conflits qui empêchent l'humanité de trouver le calme et la tranquillité. La tension internationale s'est aggravée. Le sentiment de l'incertitude de l'avenir s'est renforcé. Bornons-nous à citer quelques foyers de trouble : Cuba, l'Amérique centrale, l'Algérie, le Laos, l'Afrique du Sud, les luttes engagées pour s'assurer la haute main sur les peuples de race noire en Afrique centrale. C'est avec une vive anxiété que les esprits se tournent de nouveau vers la question de Berlin; la volonté de la Russie soviétique de la voir résolue dans le prochain semestre peut provoquer entre l'Est et l'Ouest des accrochages d'une extrême gravité.

2. Considérée du point de vue international, l'évolution de l'économie ne s'est pas laissé sensiblement influencer par les événements politiques. Elle se caractérise par la persistance de la haute conjoncture dans les pays de l'Europe occidentale d'une part et, d'autre part, par la fin de la récession aux Etats-Unis. Dans maints pays de l'Europe occidentale les forces d'expansion économiques ont gagné en intensité. Après que la régression de l'économie aux Etats-Unis et au Canada eut passé sans laisser pratiquement aucune trace sur la conjoncture européenne, on est porté à croire que la tension économique s'aggravera encore en Europe occidentale sous l'empire d'un essor de l'activité en Amérique. On présume alors qu'en Europe occidentale le danger de tendances inflationnistes augmenterait plus qu'il ne diminuerait.

Si, abstraction faite de ce facteur de dangers, les aspects de l'économie mondiale sont dans l'ensemble encourageants, le tableau de la conjoncture n'en présente pas moins quelques taches sombres. La situation des pays producteurs de matières



16 juin 1961

2

premières continue de donner quelque souci. Il est vrai que les prix cotés ces derniers mois sur les marchés des matières premières ont été en général un peu plus fermes; toutefois, malgré la persistance de la haute conjoncture en Europe occidentale, une amélioration profonde n'est pas encore survenue dans les pays producteurs de matières premières et l'on ne s'attend pas à ce que des impulsions décisives résultent d'une reprise de l'économie américaine. C'est pourquoi le problème de l'aide que le monde occidental doit apporter aux pays en voie de développement n'a rien perdu de son acuité et il faudra probablement mettre en oeuvre des moyens plus forts que jusqu'ici pour faire obstacle à la propension de ces pays à céder à l'offensive économique présentement en cours lancée par le bloc de l'Est.

Mais, ce qui est d'une importance plus grande encore, c'est le maintien de la stabilité et de l'ordre dans l'espace économique européen. Ici le pont à jeter sur l'abîme qui sépare la CEE de l'AELE demeure le problème dont la solution s'impose et qui continue d'inspirer de gros soucis. Il ne faut pas espérer trop fermement qu'il serait possible de trouver une solution harmonieuse propre à satisfaire tous les Etats participants. Quelle que soit la manière dont on interprète l'essai déconcertant qu'elle a fait pour se rapprocher de la CEE, il faut avouer que la Grande-Bretagne a sonné, discrètement mais assez haut, le glas de l'AELE. Les conversations et les discussions engagées dans ce pays sur la question de l'accession à la CEE rendent chaque jour plus manifeste le danger d'une dislocation de l'AELE; plus le temps passe, plus on a l'impression que la Grande-Bretagne pense à ses propres intérêts plus qu'à ceux de ses partenaires à l'AELE. Quoi qu'il en soit, on a peu ou pas du tout entendu parler, jusqu'à maintenant, d'une action coordonnée et résolue partant du front commun de l'AELE. Sinon comment faudrait-il comprendre les voix venant des autorités qualifiées d'Etats nordiques et de l'Autriche qui déclarent que le passage de la Grande-Bretagne à la CEE entraînerait l'adhésion immédiate à cette institution d'autres pays de l'AELE.

En jugeant la volte-face de la Grande-Bretagne, il est toutefois équitable de songer aux vastes problèmes politiques et économiques qui se posent aujourd'hui à ce pays sur le plan national et international. Le renforcement de la CEE est un fait politique. Il met l'Angleterre dans une position de faiblesse qui peut porter préjudice à son rôle de support du Commonwealth et compromettre le maintien de cet empire. En outre, la Grande-Bretagne souffre du désavantage que présente une balance déficitaire, de caractère structu-

16 juin 1961

3

rel, de son économie extérieure; à la longue, cette situation peut mettre en péril la monnaie et il importe d'y porter remède le plus tôt possible. Les dangers qu'implique cette balance déficitaire doivent forcément augmenter dans la mesure où les possibilités d'exportation de la Grande-Bretagne vers les grands débouchés de la CEE diminuent, en raison de la discrimination progressive en matière douanière. Dans l'ensemble des problèmes ce souci est aujourd'hui, semble-t-il, d'un grand poids et vraisemblablement plus inquiétant que celui qui résulterait des conséquences, pour quelques membres du Commonwealth, de l'accession de l'Angleterre à la CEE. Il faut attendre de voir si les autorités britanniques trouveront une formule d'adhésion qui tienne suffisamment compte des intérêts du Commonwealth et de la paysannerie anglaise. Si l'adhésion se réalise, notre pays, lui aussi, se verra placé devant des problèmes économiques d'une portée considérable et d'une sérieuse gravité. Nous nous mouvons dans le domaine de la spéculation lorsque nous nous livrons à l'examen de ce problème et, quels que soient nos efforts pour voir froidement et clairement les choses, nos considérations présentent tant d'inconnues qu'on ne saurait se hasarder à dire aujourd'hui de quelle manière une association de la Suisse avec la CEE pourrait se faire; en outre, il faudrait savoir si les grands de la CEE accepteraient encore aujourd'hui une formule d'association qui serait supportable pour nous au point de vue économique, mais exclurait les engagements politiques prévus par le Traité de Rome.

3. Sur l'évolution de la politique monétaire on n'a pas non plus grand-chose d'édifiant à dire aujourd'hui, si l'on se place au point de vue international. Une douche froide s'est abattue sur l'espoir d'un retour à un régime monétaire stable qu'avait fait naître, au début de 1959, le rétablissement de la convertibilité extérieure de la plupart des monnaies. Depuis assez longtemps déjà, on savait que la stabilité de certaines monnaies importantes, telles que le dollar, le mark allemand et la livre anglaise était menacée intérieurement à cause du déséquilibre de la balance des paiements; pourtant, on avait des raisons de croire que l'ordre serait rétabli dans les balances des paiements par des moyens naturels, voire au besoin par des mesures d'ordre interne ou externe, hormis toutefois le recours à des manipulations monétaires. Si tel fut le cas pour le dollar et si la Grande-Bretagne a pu combler monétairement la brèche grâce à l'afflux de fonds étrangers, le gouvernement de l'Allemagne fédérale a procédé, le 6 mars, à la réévaluation du mark allemand qui fut immédiatement suivie de la réévaluation du florin hollandais. Cette intervention du gouverne-

16 juin 1961

4

ment de l'Allemagne occidentale dans le régime de la monnaie, intervention considérée comme une mesure de dirigisme conjoncturel, n'a pas été jugée favorablement sur le plan international, premièrement, parce qu'une modification monétaire de 5 % n'était guère suffisante pour remédier à un déséquilibre fondamental de la balance de l'économie extérieure et, secondement, parce que la mesure allemande a fait naître, dans de larges cercles de la population et pour la première fois dans l'histoire moderne de la monnaie, l'idée qu'une ère de manipulations monétaires destinées à diriger la conjoncture s'ouvrirait et que, dorénavant, les réévaluations et les dévaluations de la monnaie pourraient s'effectuer selon le style et le rythme des modifications du taux d'escompte. Un coup extrêmement rude a ainsi été porté à la confiance internationale dans la monnaie. Il semble que les autorités responsables ne se soient pas rendu suffisamment compte des conséquences psychologiques de la réévaluation du mark allemand que nous avons copieusement ressenties. Le fait est que, depuis lors, les marchés des devises et de l'argent de pays importants ont été caractérisés par des accès de nervosité et, qu'après plus de trois mois, ils n'ont pas recouvré le calme.

Les banques d'émission se sont vues ainsi placées devant une situation entièrement nouvelle. On s'est en particulier demandé si elles devaient assister, les bras croisés, à des mouvements internationaux de capitaux, en partie purement spéculatifs provoqués par l'insécurité monétaire générale, ou si elles devaient se décider à intervenir activement pour défendre la stabilité des monnaies, dissiper la crainte de manipulations monétaires et créer ainsi les conditions propres à ramener la confiance dans les monnaies. L'idée qu'il serait dans une forte mesure fatal de laisser une psychose de peur et la spéculation internationale décider du sort de la monnaie a amené à reconnaître rapidement, sous la pression des événements, qu'une collaboration directe et étroite entre les banques d'émission était absolument nécessaire.

Cette évolution de la pensée des banques d'émission mérite d'être considérée avec attention, parce qu'elle crée une nouvelle conception d'ensemble de la politique monétaire propre à renforcer les fondements de la stabilité de la monnaie. L'importance internationale de la collaboration entre les banques d'émission apparaît encore plus nettement, si on la place dans les considérations et théories qui se proposent, en créant de nouvelles institutions ou en développant les institutions existantes, d'augmenter les réserves de liquidité internationales et de mettre en oeuvre les réserves monétaires des banques d'émission, dans une mesure

16 juin 1961

5

plus massive et plus efficace que ce n'était le cas jusqu'ici, afin de renforcer la stabilité monétaire. Ces efforts se sont concrétisés dans différents projets relatifs à la réforme du Fonds monétaire international. Nous rappellerons avant tout les plans du professeur Triffin, de Bernstein, Stamp, Zolotas et d'autres encore. C'est surtout la proposition du professeur Triffin qui a été accueillie avec un vif intérêt dans les cercles des banques d'émission et dans la presse; mais il n'a pas rencontré la compréhension unanime des autorités monétaires. Le professeur Triffin prévoit la transformation du Fonds monétaire international en une banque centrale et de crédit supranationale; à cet effet, il pense que les banques d'émission devraient transférer une partie essentielle de leurs réserves monétaires à ce nouvel organisme qui recevrait la compétence d'utiliser ces réserves collectives pour effectuer des actions de soutien et procéder à des opérations de crédit et à des interventions sur le marché ouvert dans les Etats membres. Il est clair que les banques d'émission et les autorités monétaires trouvent, aujourd'hui, que des projets si audacieux vont un peu trop loin.

Quant au projet de Bernstein, il veut concéder simplement au Fonds monétaire international la possibilité de se procurer, au besoin par la conclusion de "reserve stand-by arrangements" avec les pays possédant des excédents de devises, des moyens à prêter aux pays dont la balance des paiements serait déficitaire. Selon les déclarations de Per Jacobsson, directeur général du Fonds monétaire international, on envisage de présenter aux membres du Fonds monétaire, qui se réuniront à Vienne l'automne prochain, des propositions tendant à réformer et à développer cette institution, propositions dont les parties essentielles seraient empruntées au plan Bernstein.

Si le besoin d'une réforme rapide de la structure du Fonds monétaire international se fait sentir toujours plus fortement aujourd'hui, c'est en premier lieu parce que la crise de la balance des paiements des Etats-Unis a montré que le dollar n'est plus invulnérable sur le terrain international. En créant le Fonds monétaire international on est parti de l'idée, qui allait de soi à l'époque, que les Etats-Unis lui fourniraient en tout temps l'appui financier désirable pour l'octroi de crédits à d'autres pays. Personne ne pensait alors que les Etats-Unis pourraient jamais mettre le Fonds monétaire à contribution. Les choses ont changé de face depuis que le président Kennedy, impressionné par les perturbations de la balance des paiements américaine, a déclaré que les Etats-Unis n'hésiteraient pas, en cas de né-

16 juin 1961

6

cessité, à faire usage de leurs droits de tirage sur le Fonds monétaire. Cette perspective posait un problème au Fonds du fait que ses avoirs en monnaies, autres que le dollar qui entrent en ligne de compte pour les paiements internationaux, sont relativement faibles. L'autorisation de conclure des crédits "stand-by" le mettrait en mesure de se procurer des montants de monnaies fortes européennes dépassant les quotas des pays intéressés.

Il est vrai que la Suisse n'est pas membre du Fonds monétaire international; c'est pourquoi elle se tient à l'écart des discussions officielles sur les projets de réforme. Mais cela ne doit pourtant pas nous empêcher de suivre avec attention l'évolution des choses et de faire les réflexions qui s'imposent au point de vue de la politique monétaire suisse. Si les modifications envisagées créent des conditions meilleures pour un déroulement ordonné du trafic des paiements, il n'en peut résulter que des avantages. Par ailleurs, il n'existe à l'heure présente aucune raison de réviser notre attitude réservée à l'égard de l'adhésion de la Suisse au Fonds monétaire; cette attitude est d'autant plus justifiée que rien n'est encore fixé en ce qui concerne l'avenir du Fonds et qu'on ne voit pas encore les conséquences que la transformation projetée aurait pour les Etats membres.

En revanche, notre Banque a pris une part franchement active aux efforts tendant à instituer une coopération plus étroite entre les banques d'émission. Les événements qui se sont déroulés en été et en automne 1960, et en particulier en mars de cette année - après les mesures monétaires prises par l'Allemagne fédérale et la Hollande - ont montré nettement que les mouvements de capitaux à court terme sont devenus un facteur qui exerce une influence déterminante sur les balances des paiements. En ce qui concerne le début de mars seulement, des capitaux d'un volume considérable ont été retirés de Grande-Bretagne; une grande partie d'entre eux est venue en Suisse et en Allemagne et de faibles montants en France et en Italie. Des courants de capitaux d'une telle ampleur, qui s'opèrent en dehors des relations économiques régulières, sont de nature à provoquer des perturbations fâcheuses dans les pays qui en sont touchés. Le désir de voir s'instituer une collaboration plus étroite entre les banques d'émission dans le dessein d'enrayer les mouvements de capitaux ou d'en atténuer les conséquences est compréhensible. Une coopération de ce genre deviendra la première ligne de défense des monnaies; elle sera établie devant les plans de réforme du Fonds monétaire international doté de moyens encore plus puissants. Ce qui a donné la première

16 juin 1961

7

impulsion au renforcement de la coopération entre les banques d'émission, ce sont les mesures de soutien que la Banque nationale en premier lieu et, peu après, la Banque fédérale d'Allemagne ont appliquées avec la Banque d'Angleterre pendant la crise de mars, lorsqu'il s'est agi de s'opposer à la spéculation massive dirigée contre la livre sterling. Nous reviendrons dans la suite sur ces événements dans la mesure où notre Banque y a participé.

Cette manière de procéder a fait école. Bientôt après, sur l'initiative des autorités monétaires américaines et du Treasury, un groupe d'experts en matière d'émission a été constitué; il était chargé d'étudier les problèmes que posaient une collaboration plus étroite et les possibilités de la réaliser, et il devait présenter un rapport sur cet objet aux gouverneurs de banques d'émission. On a baptisé du nom de "Agreement de Bâle" et de "Convention de Bâle" les conversations qui ont eu lieu. A ce propos il faut faire observer qu'il ne s'agit ni d'un "Agreement" ni d'une "Convention". Ce qui a été élaboré, c'est simplement un exposé détaillé de la position prise, par une série d'experts en matière de banque d'émission exerçant de hautes fonctions, à l'égard des problèmes relatifs à une coopération monétaire internationale et un énoncé de principes et de recommandations qui n'engagent aucunement les banques à suivre une politique ou une pratique monétaires déterminées. Mais, à lui seul, le fait d'avoir formulé des principes relatifs à la collaboration entre les banques d'émission a déjà une grande importance. Il est de bon augure et prometteur pour l'avenir que les Etats-Unis se soient montrés disposés à reviser leur politique monétaire et à l'adapter aux conditions modifiées en vue de parvenir à une coopération effective et efficace avec les banques d'émission européennes.

4. Avant d'aborder l'examen de la situation économique et monétaire de la Suisse, il peut être utile de jeter un coup d'oeil sur l'évolution de la conjoncture dans des pays importants.

Aux Etats-Unis la récession paraît avoir franchi, en mars passé, son point le plus bas. L'indice de la production industrielle, qui était tombé à 102 points en février et s'y était maintenu en mars, est monté à 105 points en avril. La reprise apparaît aussi nettement dans la construction de maisons d'habitation. La vente d'automobiles également s'est essentiellement ranimée; mais elle est encore un facteur peu sûr dans la situation de la conjoncture. En tout état de cause, l'utilisation de la capacité productive de l'industrie de l'acier s'est fortement améliorée en raison de la

16 juin 1961

8

production accrue d'automobiles. En revanche, il n'y a pas de signe qui dénote que les larges couches de la population augmentent sensiblement leurs achats. Il est heureux qu'on publie des chiffres favorables relatifs à l'évolution de la balance des paiements américaine. Dans le premier trimestre de 1961, le déficit était encore de 300 millions de dollars, chiffre qui représente le déficit trimestriel le plus faible depuis trois ans. Les résultats du mois de mai traduisent même un état d'équilibre, ce qui a incité Per Jacobsson du Fonds monétaire international à pronostiquer, dans un rapport fait récemment à Bâle, que la balance des paiements des Etats-Unis pour 1961 n'accuserait probablement plus qu'un faible, voire aucun déficit. L'amélioration de la situation de l'économie extérieure s'avère frappante, si l'on se souvient qu'on avait enregistré en 1960 un déficit de près de 4 milliards de dollars. Ce qui inspire, en revanche, des inquiétudes sur l'évolution monétaire, c'est la possibilité de déficits budgétaires croissants qui seraient de nature à déclencher une nouvelle montée des prix et des salaires avec toutes ses conséquences fâcheuses pour la situation de l'exportation américaine dans la concurrence internationale. D'un récent séjour aux Etats-Unis, nous avons pourtant remporté l'impression que de grandes forces s'opposent ou vont s'opposer à un débordement de la politique en matière de dépenses. La politique de l'argent bon marché paraît, elle aussi, toucher à sa fin; en tout cas on relève depuis peu une légère tendance, coupée de fluctuations, vers des taux d'intérêt plus élevés. On ne saurait guère admettre que le système des banques d'émission soit prêt et décidé à combattre cette tendance par des injections artificielles de monnaie et à pratiquer sur le marché une politique inflationniste.

Dans la République fédérale d'Allemagne les forces d'expansion continuent d'agir avec une intensité à peine diminuée. L'expansion est particulièrement forte dans le secteur de la construction. C'est pourquoi le gouvernement de la République fédérale d'Allemagne a proposé de décréter, pour une durée de 4 mois, une interdiction générale d'accorder de nouvelles autorisations pour l'exécution de travaux du génie civil; mais il n'est pas parvenu à triompher de la résistance des cercles intéressés. On est actuellement en train d'étudier des mesures fiscales destinées à atténuer le boom de la construction. La cadence de l'expansion du commerce extérieur s'est légèrement ralentie. Les entrées de commandes ont un peu diminué. Les autorités croient pouvoir rediscerner certains signes d'un affaiblissement des exportations, mais elles soulignent d'autre part qu'il serait encore prématuré de juger les effets de la réévaluation

16 juin 1961

9

sur l'économie extérieure de l'Allemagne occidentale. Les excédents élevés des exportations et les entrées de devises n'ont en tout cas pas diminué jusqu'ici. Le remboursement anticipé aux Etats-Unis, à la Grande-Bretagne et à la France de dettes se montant ensemble à plus de 3 milliards de marks allemands a permis d'apporter un allègement temporaire à la balance des devises.

En principe, l'ensemble des problèmes que soulève la situation économique allemande depuis la réévaluation ne s'est pas modifié. La Banque fédérale continue à essayer de maîtriser l'abondance de disponibilités en pratiquant, en matière de taux et de liquidité, une politique qui paraît propre à stimuler l'écoulement des capitaux à l'étranger et inversement à en endiguer l'afflux. Ainsi la Banque fédérale s'est mise à suivre, en politique monétaire, la voie où nous nous sommes engagés il y a deux ans. C'est ainsi que, le 5 mai, le taux d'escompte a été abaissé de $3\frac{1}{2}$ à 3 %, les taux de réserves minimales affectées aux avoirs intérieurs ayant été réduits auparavant. Les taux pour les placements étrangers ont été en revanche portés au maximum légalement admis. A la fin de mai, les taux des réserves minimales pour les engagements intérieurs ont été de nouveau abaissés de 10 % par rapport à leur niveau d'octobre 1959.

En Grande-Bretagne - contrairement aux symptômes de récession notés à la fin de 1960 - l'activité économique s'est plutôt ranimée. La production de l'industrie de l'acier et de l'industrie automobile tend à augmenter et les chiffres du commerce de détail ont aussi progressé. Le chômage est tombé à un niveau très bas déjà en mars. Mais, tout en attendant une évolution favorable de la conjoncture, on redoute toujours plus que l'essor ne puisse entraîner un accroissement des importations et aggraver ainsi la position de la balance des paiements. On se rend parfaitement bien compte qu'il faut que la Grande-Bretagne conserve à tout prix sa capacité de concurrence sur les marchés internationaux. C'est sur cette nécessité que table le budget déposé par le Chancelier de l'Echiquier qui tend à contenir les forces inflationnistes en action en réduisant les dépenses de consommation et en accordant des privilèges aux investissements productifs. En même temps, le Chancelier de l'Echiquier a soumis des propositions concrètes portant développement des moyens d'action du gouvernement en politique conjoncturelle.

Malgré les troubles politiques, la situation économique de la France demeure satisfaisante dans l'ensemble. L'expansion, qui dure depuis l'entrée en vigueur des mesures de

16 juin 1961

10

stabilisation édictées à la fin de 1958 et qui s'est accompagnée jusqu'ici d'une évolution remarquablement calme des prix et d'une évolution plus que satisfaisante de la balance des paiements, paraît se poursuivre. La bonne position de la monnaie et de la balance des paiements a permis à la France de libéraliser encore son commerce extérieur et d'envisager l'abolition, dans l'année en cours, des restrictions existantes. Toutefois, les revendications de salaires et sociales annoncées jettent une certaine ombre sur ce tableau en lui-même réjouissant.

En Italie, en Autriche, en Hollande et dans les pays scandinaves également, l'activité économique bat son plein. Après les revers que lui ont infligé le mouvement de grève de l'hiver passé, l'économie de la Belgique, elle aussi, a repris un vigoureux essor. Dans la plupart des branches industrielles des pays susmentionnés, les capacités de production sont entièrement utilisées. Des tensions apparaissent avant tout sur les marchés du travail et, il est vrai, également où l'on disposait jusqu'ici d'un excédent de main-d'oeuvre. C'est pourquoi les mois à venir verront se renforcer les forces d'expansion inflationnistes dans ces pays. Cette perspective a abouti à la prise de nouvelles mesures de restriction. C'est ainsi que la banque d'émission du Danemark a porté récemment le taux de l'escompte officiel de 5 $\frac{1}{2}$ à 6 $\frac{1}{2}$ %. La Suède, tenant compte de la pénurie de main-d'oeuvre, a considérablement restreint l'activité de la construction publique et des investissements. Les autorités de ce pays examinent la question de savoir s'il ne faudrait plus autoriser, pendant le semestre d'été, que la construction de nouvelles maisons d'habitation privées absolument nécessaires. La Banque de Suède poursuit une politique de crédit manifestement restrictive. Les conditions pour les crédits octroyés par la banque d'émission ont été aggravées. La banque centrale exige qu'avant tout le crédit à la consommation soit limité le plus possible. Le gouvernement hollandais, lui aussi, a édicté, dans le secteur du bâtiment, des mesures de restriction sensibles en interdisant jusqu'à nouvel ordre la construction des maisons d'habitation dont le coût dépasse un montant déterminé.

16 juin 1961

11

B. La situation économique et monétaire de la Suisse

1. Il apparaît de plus en plus nettement que l'économie suisse se trouve dans un état de surexpansion conjoncturelle. Les symptômes de tension se sont encore accentués ces derniers mois. Les investissements, les résultats du mouvement du commerce extérieur et le besoin de main-d'oeuvre étrangère se sont encore accrus. Par suite de l'augmentation du revenu de la population, on voit se multiplier les signes qui attestent que la conjoncture se déplace progressivement de l'économie extérieure vers le secteur de l'économie intérieure. L'indice des ouvriers occupés dans l'industrie est de nouveau monté; à la fin du premier trimestre de 1961, il était de 7,8 % supérieur au niveau correspondant de l'année d'avant. L'augmentation était encore plus marquée dans l'industrie du bâtiment où le taux d'occupation a progressé de 12,3 % en une année. Notre marché du travail étant complètement épuisé, il n'a été possible de faire face à ces augmentations qu'à l'aide d'un nouvel apport d'ouvriers étrangers. Le nombre des ouvriers étrangers, qui était de 435 500 lors du recensement effectué en août 1960, doit dépasser 500 000 aujourd'hui. Dans les quatre premiers mois de l'année, le nombre des ouvriers nouvellement entrés était de près de 170 000, soit en chiffre rond 30 % de plus que dans la période correspondante de l'année précédente. Il va sans dire que notre économie voit s'accroître d'autant sa dépendance de la main-d'oeuvre étrangère. Et le marché suisse du travail est encore bien loin de la saturation.

La surexpansion de la conjoncture est particulièrement évidente dans l'industrie du bâtiment. D'après les relevés du délégué aux possibilités de travail, les projets de construction envisagés pour l'année courante dépassent 8 milliards de francs, soit 1,6 milliard ou 25 % de plus qu'en 1960. Toutefois, il faut s'attendre à ce que la capacité de l'industrie du bâtiment ne puisse suffire à exécuter le volume de construction prévu, puisque, l'année passée déjà, l'activité effective de la construction est demeurée de 370 millions de francs au-dessous de la valeur des projets de bâtir annoncés. Le délégué aux possibilités de travail estime à 1 milliard de francs en chiffre rond la valeur des projets qui dépassent la capacité productive de l'économie de la construction. Quoique ce fait soit de nature à exercer un certain freinage, il faut s'attendre à voir l'excédent de la demande aggraver encore les tensions existantes.

16 juin 1961

12

L'augmentation des projets de construction est particulièrement marquée, avant tout dans les secteurs artisanal et industriel, où elle se chiffre à non moins de 51 %, alors qu'elle est de 25 % pour les maisons d'habitation et de 15 % pour la construction publique. En avril 1961, le nombre des constructions de logements autorisées était de 23 % plus faible que l'année précédente; il a également subi une diminution, insignifiante il est vrai, dans les quatre premiers mois de 1961. La construction de logements a enregistré, elle aussi, une légère régression dans les mois de janvier à mars 1961. Les signes d'une normalisation du marché du logement apparaissent en plus grand nombre dans les villes et les communes moyennes et petites. On ne saurait pourtant parler d'une détente générale.

L'expansion persistante de la conjoncture et en particulier la vigoureuse expansion industrielle se manifestent dans le commerce extérieur. Toutefois, le fait que la capacité de production de bien des branches industrielles a été mise à contribution jusqu'à son extrême limite fait obstacle à un accroissement plus important des exportations. En mars et en avril l'augmentation des exportations n'a plus été que de 4 % en chiffre rond par rapport à l'année précédente. Les taux d'accroissement des importations ont été bien plus élevés dans les quatre derniers mois où ils ont varié entre 17 et 46 %; en l'espèce ce sont surtout les achats à l'extérieur de biens d'investissements importants - machines, instruments et appareils - qui ont accusé une progression extraordinaire. En conséquence, le solde passif de notre balance commerciale a atteint une ampleur sans précédent. La valeur des importations s'inscrivant à 3 689 millions de francs pour les quatre premiers mois de l'année courante et celle des exportations à 2 731 millions dans le même laps de temps, le déficit de notre balance commerciale se monte à 958 millions de francs contre 443 millions dans la période parallèle de l'année d'avant. Cette évolution exercera une influence décisive sur notre balance des revenus. Alors qu'elle a enregistré, l'année passée encore, un excédent de 200 à 300 millions de francs, la balance suisse des revenus doit être devenue passive aujourd'hui déjà. Si cette tendance du commerce extérieur vers un solde passif devait se poursuivre au même rythme - ce qu'il faut attendre vu les perspectives qu'offre la conjoncture - un déficit de 1 milliard de francs dans la balance des revenus pour 1961 serait chose possible. L'évolution de la balance des revenus et l'activité toujours croissante des investissements peuvent nous placer bientôt devant de nouveaux problèmes.

16 juin 1961

13

La hausse des salaires se poursuit. Pendant le premier trimestre de 1961 les taux des salaires dans l'industrie et dans le bâtiment sont montés de 1,4 % par rapport au trimestre antérieur; ils ont ainsi augmenté de près de 4 % en une année. Le nouveau régime des salaires et des conditions de travail dans l'industrie des machines ne s'est pas encore fait sentir dans les chiffres cités. On ne pourra pas empêcher cette convention d'influencer d'autres branches de l'économie, cela d'autant plus que les contrats collectifs de travail doivent être renouvelés cette année dans de nombreuses branches. Nous nous trouvons ainsi en face d'une nouvelle ronde des salaires. Des répercussions défavorables ne manqueront guère d'affecter les prix.

La stabilité du coût de la vie, que l'on observait depuis octobre 1960, n'a duré que jusqu'à la fin d'avril. Déjà en mai, les augmentations du prix du lait et des produits laitiers ainsi que les loyers nouvellement calculés se sont manifestés dans l'indice du coût de la vie. Ces composantes de l'indice ont provoqué une hausse de 1,4 point. L'indice suisse des prix à la consommation est monté à 185,7 en mai contre 184,3 à la fin d'avril, soit une hausse de 1,5 % par rapport au niveau noté un an auparavant. Ce taux d'enchérissement, qui se tient à peu près au niveau de celui de quelques autres pays importants, fait presque l'effet d'un miracle en présence de la situation surchauffée de la conjoncture et des augmentations de prix décrétées par les autorités. La grande élasticité du marché, la pression renforcée de la concurrence et les prix temporairement plus bas de biens d'importation ont sans doute contribué à limiter la montée du niveau des prix. Cela ne nous libère pourtant pas de la crainte de voir la tendance à l'enchérissement se renforcer. Si les relèvements de salaires s'étendaient aussi à l'agriculture, il faudrait compter avec une nouvelle hausse des prix des produits alimentaires et, par conséquent, du coût de la vie. L'indice des prix de gros continue de varier au-dessous des prix comparables de l'année passée. A la fin d'avril il était de 0,7 % plus bas qu'à l'époque correspondante de 1960, les prix des marchandises indigènes étant inférieurs de 0,5 % et ceux des marchandises étrangères de 1,3 %.

2. Les temps troublés qu'on connus l'évolution de la monnaie et l'évolution de la politique monétaire suisse sont maintenant derrière nous. Après la réévaluation du mark allemand notre pays s'est trouvé au centre d'événements internationaux de nature spéculative dans le service des paiements. A l'étranger on tenait en bien des endroits pour assuré que la Suisse suivrait l'exemple de l'Allemagne occi-

16 juin 1961

14

dentale et de la Hollande. Le lundi 6 mars, c'est-à-dire le jour où les réévaluations entraient en vigueur, nous fûmes submergés par une vague de dollars telle qu'elle est unique en son genre dans les annales de la banque suisse d'émission. Dans ce seul jour le marché avait dû reprendre des dollars représentant 800 millions de francs; 450 nouveaux millions entrèrent jusqu'au 14 mars.

La politique de la Direction générale tendit d'abord à laisser aux banques les dollars qui affluaient chez elles en garantissant un cours de 4.3150 pour le dollar; en agissant ainsi, elle présumait que la spéculation sur une réévaluation du franc suisse s'apaiserait en peu de jours et qu'un reflux des capitaux entrés se produirait. On aurait pu éviter ainsi une forte création de francs par la banque d'émission. Mais il en fut autrement.

Après que, le soir du 6 mars, le Conseil fédéral eut déclaré devant le Parlement et la Banque nationale par la voie de la presse qu'une réévaluation du franc suisse était hors de question, la spéculation s'affaiblit. Mais, trois jours après, et sans qu'on s'y fût attendu, un mouvement de spéculation à la baisse se fit contre la livre anglaise; il provoqua de forts retraits de fonds à Londres et l'afflux d'un montant correspondant de devises en Suisse, en Allemagne occidentale, en France, en Italie et en Hollande. Le fait que la spéculation internationale se prolongeait au delà de la mi-mars, et qu'elle poursuivait son but avec plus d'obstination qu'on ne l'avait supposé à l'origine, engagea la Banque nationale à modifier rapidement sa tactique. Comme on ne pouvait plus compter avec un exode rapide de moyens déposés dans des banques, il eût été erroné de continuer à laisser aux banques d'énormes montants de dollars et de mettre ainsi entre leurs mains le contrôle du cours du dollar, et par là le cours du franc suisse à l'étranger. C'est pourquoi la Direction générale se décida à reprendre au fur et à mesure les dollars qui s'offraient et à demander en même temps aux grandes banques de céder à la Banque nationale la totalité des dollars jouissant d'une garantie de cours qu'elles avaient repris dans la période du 6 au 9 mars.

Cet afflux de dollars porta nos réserves monétaires à 11 187 millions de francs jusqu'au 15 mars, soit 1 243 millions de plus qu'à la fin de février. L'avoir en dollars à lui seul passa de 586 millions à 1 562 millions de francs, montant qu'il n'avait jamais atteint jusqu'ici. Il eût été possible de procéder à une conversion en or à New York, mais cette mesure aurait infligé une perte d'or considérable aux

16 juin 1961

15

Etats-Unis; à côté de la livre, le dollar aurait été à son tour remis en discussion, ce qui eût encore aggravé sans nul doute la nervosité monétaire internationale.

Le fait que la spéculation opérait tout à la fois à la baisse contre la livre et à la hausse contre le franc suisse nous a rapprochés de l'idée d'une collaboration avec la banque d'émission anglaise. Nous avons alors constitué à la Banque d'Angleterre un dépôt de 200 millions de dollars pour aider ainsi cet institut à renforcer ses réserves de dollars et à tenir tête à d'autres attaques contre la livre. En outre, nous avons conclu avec la Banque d'Angleterre trois opérations swap or/livre sterling en lui cédant de l'or contre des livres et en rachetant cet or au bout de 2, respectivement 3 mois contre des livres sterling. Nous avons vendu ces livres contre des francs à trois grandes banques suisses et nous les avons rachetées contre des francs au terme d'un délai correspondant à celui des transactions effectuées avec la Banque d'Angleterre. Nous avons conclu une quatrième transaction d'un montant égal aux autres, soit 10 millions de livres, avec la Confédération. Par ces quatre opérations, qui s'élevaient à ensemble 40 millions de livres sterling ou 480 millions de francs suisses en chiffre rond, nous avons pu apporter à la Banque d'Angleterre une aide de caractère monétaire qui a été fort appréciée. D'autre part, nous avons pu alléger notre position monétaire et procurer simultanément à la Confédération et aux banques suisses participantes, la possibilité de placer des livres, à un cours garanti, en bons du Treasury anglais, opération qui n'aurait pas été possible sans le concours de la banque d'émission à cause du prix élevé des livres à cours garanti destinées à des opérations à terme.

Mais le problème que pose l'accroissement considérable de la masse monétaire en Suisse subsistait. Les avoirs en comptes de virements auprès de la Banque nationale avaient augmenté de non moins de 1 431 millions de francs dans la période allant du 4 au 15 mars et atteint 4 097 millions de francs. Compte tenu de l'augmentation due au reflux habituel des billets en cours de mois, l'augmentation des avoirs en comptes de virements coïncidait presque avec le montant des dollars entrés pendant la période susmentionnée. A eux seuls les avoirs en comptes de virements des banques se chiffraient à 3 675 millions de francs le 20 mars, ce qui représente une augmentation de 1 720 millions de francs par rapport au niveau noté il y a une année. En raison des dangers d'inflation que comportait incontestablement un pareil gonflement du volume monétaire, la Direction générale se vit obligée de prendre des mesures appropriées pour déjouer les réper-

16 juin 1961

16

cussions fâcheuses d'une forte expansion du volume monétaire sur notre économie et en particulier sur le régime des prix et des salaires. De plus, il s'agissait de faire comprendre clairement à la spéculation internationale que l'application de mesures de défense adéquates empêcherait des afflux d'argent, même massifs, d'affecter notre monnaie.

Nous nous proposons de trouver avec les grandes banques, où la partie de beaucoup la plus forte de l'afflux de disponibilités s'était concentrée, une solution qui permettrait de neutraliser les francs nouvellement créés. A la suite des négociations engagées, les cinq grandes banques qui entraient en ligne de compte se déclarèrent d'accord, déjà le 24 mars, de retirer des avoirs en comptes de virements normaux la contre-valeur des dollars entrés chez elles, lors des mesures monétaires prises par l'Allemagne occidentale et la Hollande, et de les transférer à un compte spécial où ils seraient temporairement liés. De son côté, la Direction générale a été autorisée par le Comité de banque à introduire dans l'état de situation un nouveau poste passif intitulé "Comptes de virements de banques temporairement liés". Au total 1 035 millions de francs ont été neutralisés de cette manière; ils ont été déclarés pour la première fois dans notre situation du 31 mars sous la rubrique précitée. Cette mesure a un caractère temporaire. En principe elle ne doit être maintenue qu'aussi longtemps que les capitaux entrés dans notre pays depuis le 6 mars ne sont pas repartis. C'est pourquoi les montants liés sont libérés en principe dans la mesure où la Banque nationale est à même d'enlever définitivement des francs du marché en cédant des dollars. Ce ne fut malheureusement pas le cas jusqu'ici. Des consultations périodiques consacrées au problème de la prorogation de la neutralisation ont lieu entre la Direction générale et les banques participantes.

La compréhension dont les grandes banques ont fait preuve et leur volonté de collaborer rapidement et efficacement méritent nos remerciements et notre reconnaissance. L'action de neutralisation et les opérations swap susmentionnées, conclues avec la Banque d'Angleterre, ont permis de tenir à l'écart du circuit économique 1,4 milliard de francs en chiffre rond, ainsi donc un montant supérieur à celui apporté au marché par les transferts de dollars consécutifs à la réévaluation du mark allemand. Le résultat de ces mesures apparaît avec netteté dans l'évolution des avoirs à vue appartenant aux banques, qui étaient de 3 675 millions de francs le 20 mars et sont descendus à 1 811 millions jusqu'à la fin d'avril. A cette époque-là ils dépassaient encore de 291 millions de francs leur niveau d'une année avant, mais

16 juin 1961

17

ils étaient inférieurs de 574 millions au montant déclaré il y a deux ans.

Le tableau des mesures monétaires prises en vue de réduire le volume de la monnaie active serait incomplet si l'on ne mentionnait pas le placement, l'automne passé, de rescriptions de stérilisation auprès des banques et la politique de la Confédération en matière de trésorerie. Si la première de ces mesures avait eu pour effet de retirer 400 millions de francs au marché, les excédents de recettes persistants de la Confédération et l'accumulation d'une partie d'entre eux à la banque d'émission ont enlevé entre-temps au marché des disponibilités considérables atteignant 600 millions de francs. L'augmentation des excédents de la Confédération a eu l'effet d'une absorption vraiment sensible de pouvoir d'achat. Prises ensemble, la neutralisation, les opérations swap, les rescriptions de stérilisation et l'immobilisation de disponibilités de la Confédération ont stérilisé, le cas échéant résorbé définitivement, 2,4 milliards de francs en chiffre rond. D'autre part, depuis l'été 1960, quatre vagues successives de dollars ont déversé dans notre pays un peu plus de 3 milliards de francs - c'est là une puissante masse d'argent supplémentaire; si les trois quarts environ de cette somme n'avaient pas été éliminés comme élément de la demande, ils auraient eu nécessairement des conséquences très défavorables pour notre économie et notre monnaie. On peut sans doute attribuer en grande partie aux mesures coordonnées de la banque d'émission et de la Confédération, et aussi à l'attitude compréhensive des banques, le fait qu'il a été possible d'empêcher jusqu'ici des répercussions de grande portée d'affecter le marché de l'argent et des capitaux, l'évolution des taux et le niveau des coûts et des prix.

Tout compte fait, la balance de nos réserves monétaires ne s'est que peu modifiée depuis le début d'avril. Les bruits qui se répètent à de brefs intervalles au sujet de mesures monétaires de tel ou tel genre envisagées dans tel ou tel pays n'ont plus provoqué des entrées de dollars extraordinaires chez nous; celles qui provenaient de la liquidation d'avoirs de la Confédération à l'étranger, du dénouement d'opérations de crédit, du remboursement par la Banque d'Angleterre d'une des opérations swap or/livres mentionnées plus haut ont pu être compensées dans une large mesure par la cession de dollars pour le compte de la Confédération et pour le transfert de francs provenant du produit d'emprunts étrangers en Suisse. Ainsi notre avoir en or et en devises s'élève aujourd'hui à 11 019 millions de francs contre 10 949 millions à la fin de mars de 1961. Le cours du dollar

16 juin 1961

18

a pu monter, déjà au milieu de mars, après le dollar rush, un peu au-dessus de notre cours d'intervention, soit 4.3150; mais, malgré une tendance constante à hausser, il n'a jamais dépassé de beaucoup ni pour longtemps le cours de 4.33.

L'évolution déficitaire de notre balance des revenus montre à l'évidence que notre situation monétaire est influencée d'une manière décisive par les entrées de capitaux venant de l'étranger et par le déplacement des dates de paiement dans les affaires du commerce extérieur. Sans l'action de ces facteurs, le déficit de notre balance des paiements et la forte sortie de capitaux provoquée par le placement d'emprunts étrangers auraient eu pour conséquences nécessaires, depuis longtemps déjà, une demande croissante de devises, une hausse sensible du cours du dollar et la cession de dollars au marché. On peut prévoir qu'une évolution de ce genre se produira certainement tôt ou tard à mesure que l'incertitude dans le domaine monétaire se dissipera; elle nous mettra alors dans une nouvelle situation touchant la politique monétaire et la politique du marché.

L'évolution conjoncturelle et monétaire que nous venons de décrire a aussi marqué son empreinte sur les bilans des banques. Les avoirs à court terme des banques et de la clientèle ont enregistré, notamment en mars, une forte augmentation, en particulier, pour les raisons que nous avons exposées, dans les grandes banques. Mais l'accroissement des fonds placés sur carnets d'épargne, livrets de dépôt, en bons de caisse, en obligations d'emprunt et en lettres de gage ont été, eux aussi, plus élevés que l'année précédente, de sorte que les banques disposent de moyens suffisants à moyen et à court terme. Eu égard à la situation conjoncturelle que nous venons d'analyser, il n'est pas étonnant que l'activité dans le domaine du crédit se trouve sous le signe d'une forte expansion. L'expansion des comptes débiteurs dans les 62 banques qui présentent des bilans mensuels s'est poursuivie depuis le début de cette année et les crédits accordés à la construction dans les quatre premiers mois de 1961 dépassaient de 11 % le montant déjà haut enregistré l'année d'avant; il faut donc s'attendre à une vive activité en matière de crédit dans l'avenir. Les placements hypothécaires, eux aussi, manifestent une tendance à monter rapidement. L'augmentation totale de l'octroi de crédits, y compris les avances en comptes courants octroyées à des collectivités de droit public, ont progressé jusqu'à 959 millions de francs dans la période de janvier à avril, contre 600 millions en 1960.

Grâce aux mesures de politique monétaire tendant à résorber et à neutraliser des fonds, on peut qualifier de satisfaisant au point de vue conjoncturel l'état de liquidité

16 juin 1961

19

du marché. Malgré les afflux énormes de fonds étrangers, les avoirs à vue des banques à la Banque nationale, abstraction faite des disponibilités neutralisées appartenant aux grandes banques, étaient de 1 633 millions de francs à la fin de mai, soit de 104 millions seulement au-dessus de leur niveau à la fin de mai 1960; par contre, ils étaient de non moins de 765 millions de francs inférieurs à leur montant à la fin de mai 1959. Les avoirs en comptes de virements des grandes banques, des banques cantonales et des banques locales et caisses d'épargne se tiennent à peu près au même niveau qu'il y a une année. Ainsi donc la masse des disponibilités du marché ne dépasse pratiquement que de peu le volume constaté dans la période correspondante de l'année passée. L'augmentation de 600 millions de francs en chiffre rond en une année, qui a porté la circulation des billets à 6,6 milliards de francs, a, elle aussi, contribué à cet état de choses. On peut constater avec satisfaction qu'il a été possible de maintenir sous contrôle le volume monétaire formé par les avoirs en comptes de virements immédiatement disponibles, ce qui, du point de vue de la politique conjoncturelle, est d'une signification dont on ne saurait assez souligner l'importance. C'est là un fait qui peut freiner des excès d'activité en matière de crédit. En fait, la plupart des établissements bancaires ne sont guère en possession d'une liquidité excessive. En maints endroits la retenue dans la pratique du crédit s'impose. Cette situation présente des avantages, pour les banques également. Les banques, elles non plus, ne peuvent ignorer plus longtemps que notre balance des revenus est devenue fortement déficitaire et qu'aujourd'hui l'afflux de capitaux ne fait que masquer la situation réelle. Si ce masque vient à tomber, un changement sur le marché de l'argent et des capitaux dans le sens de la pénurie est chose possible. On relève déjà des signes d'un certain resserrement. Mais la Banque nationale dispose de moyens suffisants pour remédier, le cas échéant en libérant des fonds stérilisés, à une pénurie indésirable affectant le marché et le crédit.

Malgré les forts mouvements de fonds, les taux d'intérêt en vigueur sur le marché de l'argent et des capitaux ont subi peu de modifications. Ils se sont maintenus à leur bas niveau. C'est seulement pour les avances à trois mois destinées à des emprunteurs de premier ordre que le taux d'intérêt a légèrement haussé en passant de $1\frac{1}{2}$ à $1\frac{5}{8}$ - $1\frac{3}{4}$ %, temporairement même un peu plus haut. Le taux de l'argent au jour le jour est demeuré à 1 %. Le taux moyen de rémunération des bons de caisse a un peu reculé depuis le début de l'année. Par contre, sur le marché à long terme, le mouvement de baisse sur les obligations de la Confédéra-

16 juin 1961

20

tion a fait place à un léger affermissement. Le rendement des titres de la Confédération, qui était descendu jusqu'à 2,81 %, se tient aujourd'hui à 2,92 % contre 3,02 % à la fin de 1960.

L'activité a continué d'être extraordinairement vive sur le marché des émissions. Depuis le début de l'année jusqu'à la fin de mai, 1 152 nouveaux millions ont été prélevés sur le marché par l'émission d'emprunts suisses et étrangers et par des émissions d'actions suisses. Déduction faite des remboursements, la mise à contribution nette du marché dans ce laps de temps s'est élevée à 1 116 millions de francs contre 546 millions l'année précédente. Des emprunts étrangers émis sans opérations de conversion se sont montés à 457 millions de francs. Divers autres projets d'emprunts pour compte étranger à émettre au cours des prochains mois figurent sur le programme des émissions. Il rentre dans notre conception de la politique monétaire de faire un usage libéral du droit légal de la Banque de régler l'émission des emprunts et de faciliter ainsi l'écoulement à l'extérieur de capitaux superflus. A l'heure actuelle, la Direction générale n'intervient en principe que pour assurer l'ordre dans les cas où le calendrier des émissions risque d'être surchargé et l'émission d'emprunts suisses compromise par le placement d'emprunts étrangers.

3. En arrivant au terme de notre aperçu des tendances de l'évolution économique et monétaire, on se demande nécessairement : où cette évolution finira-t-elle par nous conduire? Il ne saurait être question d'un déclin prochain de la haute conjoncture; au contraire, la volonté de développer encore l'expansion domine les esprits. La banque d'émission a déjà appelé à plusieurs reprises l'attention sur les dangers d'une telle attitude. Nos avertissements nous ont attiré en divers endroits la réputation d'être un incommode donneur d'avertissements. Toutefois, un sentiment d'inquiétude croissant se fait aussi jour dans les cercles qui étaient demeurés jusqu'ici peu accessibles à nos arguments et la question de savoir ce qu'il faudrait faire pour s'opposer à un nouveau gonflement de la conjoncture devient toujours plus urgente à résoudre. Nous croyons pouvoir constater que la banque d'émission a réussi à maintenir sous contrôle, dans une large mesure, les facteurs d'expansion monétaire. On ne saurait en demander plus à une banque d'émission. Avec les moyens à sa disposition, notre Banque a fait ce qui était en son pouvoir. Toutefois, l'influence qu'on peut exercer à l'aide de mesures d'ordre monétaire est limitée. Mais même s'il faut reconnaître chez nous qu'à la différence d'autre pays la politique conjoncturelle étatique ne peut agir que dans

16 juin 1961

21

un espace très restreint, tous les hommes raisonnables doivent éprouver le désir, nous dirons même le besoin pressant, de voir l'Etat mettre en oeuvre délibérément et avec énergie les moyens dont il dispose pour lutter contre les dangers d'une expansion excessive de la conjoncture. Si l'économie n'agit pas ainsi de son propre chef, elle assume devant l'avenir une responsabilité qui n'est pas légère. La nécessité d'agir avec raison est plus pressante que jamais.
