

BANQUE NATIONALE SUISSE

Rapport sur la situation économique et monétaire

présenté au Conseil de banque de la Banque nationale suisse
dans la séance du 11 décembre 1964

par

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

A. Considérations internationales

1. Au cours de la période considérée, des événements politiques mondiaux d'une grande importance se sont, par une étrange coïncidence, suivis coup sur coup en l'espace de quelques semaines. En Union soviétique et en Grande-Bretagne, la direction de l'Etat a passé presque le même jour en d'autres mains, cependant que la Chine communiste annonçait, en faisant exploser une première bombe atomique, son entrée dans le cercle restreint des puissances nucléaires. Peu après, les Etats-Unis ont élu comme nouveau président pour les quatre prochaines années l'ancien vice-président Johnson qui exerçait déjà cette haute fonction depuis une année, par suite de la mort tragique du président Kennedy. Ces événements n'ont guère influé sur les relations internationales et sur le rapport des forces politiques dans le monde; on ne peut, d'autre part, en démêler tous les aspects contradictoires, ni en mesurer la portée réelle. Mais nous avons sans doute assisté, durant ces journées, à un changement décisif sur la scène mondiale, qui annonce un nouveau tournant aussi bien dans le jeu des principaux acteurs à l'Est et à l'Ouest que dans le comportement des seconds rôles.

Il est étonnant que ces événements politiques, en partie dramatiques, n'aient guère affecté le secteur de l'économie. Fort habituée dans l'après-guerre à des situations surprenantes, elle n'a eu aucune réaction notable. Les bourses des valeurs et les marchés mondiaux des marchandises sont demeurés calmes. Cela parut d'abord être aussi le cas pour les relations monétaires internationales. Aussitôt après le changement de gouvernement en Grande-Bretagne, la livre sterling avait un cours stable quoique déjà sensiblement déprimé. La bourse a même réagi en s'affermissant. Ce n'est qu'au moment où le nouveau gouvernement prit, le 26 octobre, des mesures pour améliorer la position critique de la balance des paiements et de la monnaie anglaise, mesures qui apparurent comme une violation flagrante des engagements contractés sur le plan international et



11 décembre 1964

2

qui furent vivement critiquées comme telles par les partenaires de l'Angleterre, que la confiance dans la politique économique britannique et, partant, dans la livre, commença à s'ébranler. Au cours de notre rapport, lorsque nous traiterons de l'aide monétaire suisse à la Grande-Bretagne, nous parlerons du déroulement de la récente crise de la livre et de l'action de secours internationale entreprise pour la surmonter, à laquelle la Banque nationale a participé.

Dans le domaine de l'intégration économique européenne également, les événements importants n'ont pas manqué durant les dernières semaines. Dans la Communauté économique européenne, le chef de l'Etat français a, comme vers la fin de l'année passée déjà, fait pression par des ultimatums pour que soient prises des décisions d'unification des marchés agricoles d'une large portée pour les divers Etats membres, notamment pour la République fédérale d'Allemagne. Les pays de la CEE n'ont pu, qu'avec une peine considérable et au dernier moment, adopter une base de négociations commune, qui permettra aux transactions douanières internationales du Kennedy-round, commencées en mai, de se poursuivre dans les délais prévus. L'AELE, où l'on avait pu jusqu'ici procéder sans heurt et dans un esprit d'entente compréhensive et réciproque à la réduction interne des barrières douanières, fut subitement soumise à une rude épreuve par l'introduction d'une taxe supplémentaire à l'importation de 15 % en Angleterre. Le fait que le gouvernement britannique, sans consulter au préalable ses partenaires et en contradiction flagrante avec les engagements pris en vertu du traité de l'AELE, a élevé en une seule fois l'imposition douanière jusqu'à un niveau pour une part supérieur à ce qu'il était lors de l'introduction des premières baisses de droits décidées par l'AELE, constitue sans aucun doute un sérieux coup pour la petite zone de libre échange. Elle aura besoin de quelque temps pour s'en remettre.

2. Aussi bien aux Etats-Unis qu'en Europe occidentale, la conjoncture a continué de suivre un cours ascendant. Toutefois on discerne çà et là, dans des pays d'Europe occidentale, les indices d'un certain fléchissement des forces expansives. Alors qu'au nouveau monde les investissements se trouvent toujours en plein élan et qu'on ne perçoit guère encore de ralentissement de l'activité économique, en Europe occidentale on constate une évolution plus calme des courbes de croissance tant pour la demande de biens d'exportation que pour la demande intérieure. Il n'a cependant pas été possible encore, malgré des efforts accrus, de contenir de façon décisive la hausse des salaires et des prix. La Grande-Bretagne se voit de nouveau dans la nécessité impérative de mettre un frein au développe-

11 décembre 1964

3

ment économique, qui du reste donnait déjà des signes de stagnation depuis le début de cet été, afin de surmonter la crise de sa balance des paiements et de sa monnaie. C'est ainsi que, le 23 novembre - trop tard selon l'avis général - la Banque d'Angleterre a élevé le taux officiel d'escompte de 5 à 7 %. Le renchérissement des taux qui en résultera agira sans doute comme un frein sur les investissements. En outre, certains impôts et les cotisations aux assurances sociales ont été augmentés ou le seront au printemps. En République fédérale d'Allemagne, le montant des commandes ainsi que les investissements ont continué de s'accroître. Par contre, les exportations, l'activité dans l'industrie du bâtiment et la demande du secteur public se sont ralenties. La France a réussi dans l'ensemble à endiguer les forces d'expansion par sa politique de stabilisation, quand bien même la hausse des prix n'a pas encore été arrêtée. En Italie, le recul de la conjoncture, caractérisé par la réduction du volume de la production, des investissements et du degré de l'emploi, se maintient. La situation monétaire de ce pays s'est renforcée de manière significative. La balance des paiements se solde de nouveau, depuis quelques mois, par des excédents, ce qui est dû avant tout à l'amélioration de la balance commerciale. Il faut chercher la raison principale de cette amélioration dans le ralentissement conjoncturel, en ce sens que l'industrie s'efforce de maintenir le niveau de l'emploi et du chiffre d'affaires en exportant, souvent même au-dessous du prix de revient, cependant que les importations de marchandises diminuent en raison de la crise des débouchés. Quant aux salaires et aux prix, ils continuent de monter. Enfin, dans le Bénélux et les Etats scandinaves, l'expansion de l'économie persiste pour le moment sans fléchir, malgré les mesures restrictives prises partout. Après que la Grande-Bretagne eut élevé le taux officiel d'escompte, les Etats-Unis et le Canada firent de même le lendemain en portant respectivement de $3\frac{1}{2}$ à 4 % et de 4 à $4\frac{1}{4}$ % leur taux d'escompte, afin de contrecarrer des sorties de fonds. Le 11 novembre déjà, la banque centrale de Suède avait porté son taux d'escompte de $4\frac{1}{2}$ à 5 %; avant-hier, 9 décembre, la banque centrale sud-africaine a élevé le sien de 4 à $4\frac{1}{2}$ %.

Pour une fois, nous désirons en rester à ces brèves remarques sur la situation internationale et consacrer en premier lieu nos considérations, dans cette dernière séance de l'année, à la situation économique de notre pays et aux expériences faites jusqu'ici en ce qui concerne les mesures de lutte contre la surexpansion qui seront soumises au vote populaire le 28 février de l'année prochaine.

11 décembre 1964

4

B. La situation économique et monétaire de la Suisse

1. Dans notre pays, l'activité économique se maintient toujours à un niveau élevé. Des tensions aiguës persistent entre les prestations demandées à notre appareil de production et sa capacité, comme l'évolution des importations et la situation sur le marché du travail le font spécialement apparaître. Les poussées restent fortes actuellement, surtout pour les exportations et les investissements du secteur public. On observe toutefois, dans différentes branches de l'économie, une certaine accalmie dans le rythme de l'expansion. Quelques signes montrent que les forces expansives ont ici et là perdu quelque peu de leur vigueur. Durant les derniers mois, l'évolution de la demande de consommation a subi un certain ralentissement. Si, pendant le second semestre, les taux d'accroissement des exportations sont demeurés élevés, un déplacement des entrées de commandes du secteur externe vers le secteur interne s'est produit dans différents groupes produisant des biens d'investissement et des biens de base. Vu la demande généralement plus faible de biens exportés en Europe et les mesures prises par la Grande-Bretagne pour freiner les importations, il ne paraît pas exclu que les exportations diminuent en intensité. Mais l'industrie dispose encore, actuellement, d'une importante réserve de travail qui est même par endroits plus élevée qu'il y a une année. C'est pourquoi l'économie juge les perspectives conjoncturelles en général favorablement.

L'évolution de l'emploi dans l'industrie et l'artisanat indique un affaiblissement du rythme d'expansion. Par rapport à l'année passée, le nombre des ouvriers occupés comme celui des heures de travail fournies ne se sont pas seulement stabilisés, mais ont même légèrement fléchi. Bien que la production soit demeurée élevée, le recul de l'emploi dans les industries des textiles, du papier et du bois a été notable, alors qu'il était plus faible dans l'industrie des métaux et des machines. Par contre, un accroissement s'est produit dans l'industrie chimique. L'augmentation de l'emploi dans l'industrie du bâtiment a été relativement forte; cependant, la demande de main-d'oeuvre a également un peu fléchi dans cette branche parce qu'on juge les perspectives d'occupation moins favorables qu'au début de l'année. Nous reviendrons plus loin sur ce sujet lorsqu'il sera question des effets des mesures conjoncturelles prises au printemps. D'autre part, face au léger fléchissement de l'emploi dans l'industrie, on constate une certaine progression de la main-d'oeuvre dans le secteur des services et dans les petites exploitations.

11 décembre 1964

5

Dans notre pays, le nombre des travailleurs étrangers a encore progressé de 31 000 ou de 4,5 % en une année pour s'établir à 721 000, comme l'indique le relevé de la main-d'oeuvre étrangère sous contrôle effectué en août. Si l'accroissement est sensiblement plus faible que durant les années antérieures, il demeure néanmoins toujours considérable malgré les mesures restrictives officielles. Une part importante de l'augmentation revient à l'industrie du bâtiment qui accuse la plus forte progression de toutes les branches de l'économie. La surpopulation étrangère a ainsi atteint dans notre pays un degré qui suscite une inquiétude générale. Pareille à une vague de fond, la résistance contre un nouvel accroissement de la main-d'oeuvre étrangère se manifeste chez nous. Avec de plus en plus d'insistance, l'opinion publique s'élève contre cette surpopulation étrangère. Elle ne demande pas seulement une stabilisation, mais une réduction du nombre des travailleurs étrangers. La conclusion de l'accord d'immigration avec l'Italie, qui conduira à une nouvelle augmentation du nombre des étrangers et à une aggravation de la situation sur le marché du logement et dans le domaine de l'infrastructure cantonale et communale, s'est heurtée à une vive opposition.

Dans notre commerce extérieur, on remarque, durant le troisième trimestre, un ralentissement de la progression des importations, tandis qu'inversement les exportations ont continué de s'accroître, comme nous l'avons déjà mentionné. Le déficit de la balance commerciale a ainsi légèrement diminué. Néanmoins le découvert des dix premiers mois, qui s'élève à 3,6 milliards de francs, dépasse d'un demi-milliard environ celui de la période correspondante de 1963.

Comme nous l'exposerons encore plus en détail en parlant des expériences faites au sujet de l'arrêté sur la construction, un changement notable s'est produit dans l'industrie du bâtiment: la construction de logements s'est accrue par rapport aux constructions industrielles, artisanales et publiques. En effet, aussi bien durant le second que pendant le troisième trimestre, les projets de construction de fabriques annoncés ont subi une réduction qui concerne avant tout les nouvelles constructions et les agrandissements. Durant les neuf premiers mois de cette année, on constate une diminution d'environ 10 % du volume construit en mètres cubes par rapport à la même période de l'année passée. A la fin du troisième trimestre, la réduction qui s'est produite depuis une année a atteint 15 %. Les travaux de modernisation et de rationalisation ont pris nettement le pas sur les agrandissements.

11 décembre 1964

6

L'amélioration de la construction de logements signalée par le délégué du Conseil fédéral pour les questions de constructions n'apparaît pas, il est vrai, dans la statistique des nouveaux logements construits dans les 65 villes de plus de 10 000 habitants. Le nombre total des appartements terminés durant les dix premiers mois, en s'inscrivant à 16 575, n'excède que de très peu le chiffre correspondant de l'année précédente (16 225). Par contre, les autorisations de construire, qui se chiffrent à 23 580, dépassent sensiblement le niveau de l'année passée (22 325); durant le mois d'octobre cependant, il y a eu une forte baisse des autorisations.

Pour compléter ce tableau de la conjoncture, il faut encore jeter un coup d'oeil sur l'évolution des salaires et des prix. Ici aussi l'évolution de la courbe de croissance a été plus calme. Dans l'industrie et l'artisanat, les taux d'accroissement des salaires ont été, durant chacun des trois trimestres passés, plus faibles que l'année dernière. D'autre part, l'augmentation des prix de gros s'est sensiblement ralentie pour les marchandises aussi bien indigènes qu'importées. A la fin de novembre, la hausse de l'indice des prix de gros ne dépassait que de 0,9 % le niveau atteint durant le même mois de 1963, alors que le taux d'accroissement moyen des dix premiers mois avait été de 2,2 %. Le ralentissement de l'augmentation des prix est dû principalement à des réductions de prix de matières premières, de carburants et de denrées alimentaires (sucre, café, cacao) importés.

Le mouvement ascendant de l'indice des prix à la consommation s'est aussi un peu ralenti au cours des mois passés. A la fin de novembre, le taux d'accroissement par rapport au même mois de 1963 se chiffrait à 2,3 %, l'indice s'inscrivant alors à 209,5 points; c'est, depuis octobre 1961, le taux de renchérissement le plus bas, calculé sur une période d'une année. Il faut cependant relever qu'une hausse des loyers a eu lieu il y a une année, ce qui a porté l'indice de novembre 1963 à un niveau plus élevé que celui qu'il aurait atteint sans cela. La baisse des prix du sucre et de l'huile de chauffage a principalement contribué au fléchissement de la hausse des prix à la consommation. En comparaison du taux de renchérissement de 3,7 % atteint en avril de cette année, le ralentissement de la hausse des prix est réjouissant, sans toutefois être aussi marqué qu'il serait souhaitable. Dans l'appréciation de l'évolution récente des prix à la consommation, il convient de montrer une certaine retenue, car diverses hausses de prix qui sont survenues ces temps derniers (tarifs ferroviaires, loyers) ne se répercuteront sur l'indice que plus tard à cause de la méthode de calcul.

11 décembre 1964

7

2. D'une façon tout à fait inattendue, le marché de l'argent et des capitaux est entré dans une phase de plus grande liquidité. Etant donné la crise de la monnaie anglaise, des fonds considérables ont quitté l'Angleterre. Comme toujours dans les périodes d'insécurité monétaire, une part importante de ces capitaux s'est déversée en Suisse. En novembre, les banques ont cédé à la Banque nationale des dollars pour un montant de 590 millions de francs suisses en chiffre rond. A cela s'ajoutent 80 millions de francs provenant du remboursement partiel de l'emprunt de la Confédération émis en novembre 1944 au taux de $3\frac{1}{2}$ %, ainsi que 20 millions de francs qui ont été remboursés aux banques par suite du non-renouvellement de rescriptions de la Confédération. Hier (le 10 décembre), la Confédération a fourni 200 millions de francs au marché hypothécaire par l'intermédiaire de l'AVS et des deux centrales de lettres de gage. Ainsi, au total, les liquidités du marché se sont accrues en quelques semaines d'environ 900 millions de francs. C'est là une masse considérable de capitaux additionnels ayant afflué sur le marché. Il ne faut pas, cependant, juger de sa portée isolément, mais l'apprécier dans l'image d'ensemble de l'évolution du marché, en fonction des opérations de fin d'année. Sans aucun doute, cette échéance, importante du point de vue des paiements et du bilan, exigera des disponibilités très volumineuses et, selon toute attente, plus considérables qu'il y a une année. Les établissements bancaires ont commencé de bonne heure à renforcer leur liquidité. L'afflux déjà mentionné de fonds à l'étranger, qui est venu vraisemblablement dans une grande mesure de la liquidation et du rapatriement de placements suisses, a anticipé une partie des préparatifs pour l'échéance de fin d'année. On peut donc penser que le recours à l'institut d'émission, sous la forme de cessions de dollars par les banques, sera un peu plus faible que nous ne le prévoyions à l'origine d'après nos discussions avec les grandes banques.

L'appel, très modéré jusqu'à maintenant, au crédit de la banque d'émission montre que l'état général de la liquidité du système bancaire est satisfaisant. Nos crédits d'escompte se montent actuellement à 84 millions de francs, dont la plus grande partie est constituée par des prêts pour les stocks obligatoires. Les avances sur nantissement se chiffrent à 38 millions de francs. Par rapport à la même période de l'année passée, ces deux positions n'ont augmenté, ensemble, que de 7 millions de francs en chiffre rond. Comme d'habitude, il y aura sans doute un fort accroissement passager de nos prêts vers la fin de l'année. La circulation fiduciaire reflète également une évolution des besoins en moyens de paiement qu'on ne peut considérer comme préoccupante si l'on tient compte de

11 décembre 1964

8

la situation conjoncturelle et de l'accroissement des chiffres d'affaire dans l'économie. Durant les dernières semaines, l'augmentation de la circulation fiduciaire par rapport à la même période de l'année passée est demeurée de l'ordre de 600 à 700 millions de francs, soit à un niveau légèrement inférieur à ce qui fut souvent le cas dans le passé. La meilleure liquidité du marché s'exprime avant tout de manière frappante dans le fort accroissement des avoirs de l'économie en comptes de virements à la Banque nationale. Si, pendant les mois précédents, ces avoirs sont demeurés en partie sensiblement au-dessous de leur montant de 1963, ils se sont élevés sous l'effet de l'afflux de fonds dont nous avons parlé à un niveau - 2,05 milliards - qui est supérieur de 311 millions à celui de l'année passée à la même époque. Si l'on prend en considération les 200 millions de fonds fournis hier au marché par l'entremise de l'AVS et des centrales de lettres de gage, l'accroissement de la liquidité du système bancaire atteint près de 0,5 milliard.

Depuis notre dernier rapport, les taux ont évolué diversement. Tandis que l'argent au jour le jour revient, pour les emprunteurs de premier ordre, à un taux très peu modifié, soit de $2\frac{1}{2}$ à $2\frac{3}{4}$ %, les conditions des dépôts à trois mois ont d'abord, à l'approche de l'échéance de fin d'année, légèrement progressé à $3\frac{5}{8}$ % et même jusqu'à $3\frac{3}{4}$ %, pour fléchir quelque peu sous l'influence des fonds qui ont afflué de l'étranger ces dernières semaines. Après une accalmie assez longue, les taux des obligations de caisse se sont remis en mouvement en novembre. Au cours de l'automne, des grandes banques et des banques cantonales se sont plaintes de plus en plus que l'entrée de nouveaux capitaux par l'émission de bons de caisse n'était pas seulement insuffisante, mais qu'elles avaient de grandes difficultés à maintenir le volume de ces fonds en servant un intérêt de $4\frac{1}{4}$ %. C'est pourquoi une adaptation des conditions d'émission devint inévitable pour nombre d'établissements. Jusqu'à maintenant, les grandes banques et la majorité des banques cantonales ont porté à $4\frac{1}{2}$ % le taux pour une durée de 5 ans. Comme il fallait s'y attendre, les banques locales ont emboîté le pas en appliquant un taux de $4\frac{3}{4}$ %. A de nombreuses reprises, des établissements locaux nous ont déclaré qu'une élévation des taux n'aurait pas été nécessaire déjà maintenant, mais qu'ils avaient été obligés d'y procéder pour des raisons de concurrence.

Sur le marché hypothécaire, la hausse des taux s'est poursuivie, bien que le mouvement ait été beaucoup plus lent. Pour les anciennes hypothèques en premier rang il a fallu, depuis le début de la hausse des taux d'intérêt, presque deux

11 décembre 1964

9

ans pour que le taux passe du niveau antérieur de $3\frac{3}{4}\%$ à celui de 4% . Il est remarquable qu'un nombre relativement important de banques cantonales ait attendu jusqu'à la Saint-Martin ou attendront jusqu'au 1er janvier 1965 ou même plus tard pour élever le taux hypothécaire, avant tout pour les prêts relatifs à des logements à caractère social et à des logements non luxueux, ainsi que pour les prêts à l'agriculture. Les banques locales appliquent de plus en plus un taux de 4% pour les crédits hypothécaires de cette nature. A partir du Nouvel-an, un taux de 4 à $4\frac{1}{4}\%$ sera la norme. L'intérêt pour les nouvelles hypothèques est de $4\frac{1}{4}\%$ dans les banques cantonales, de $4\frac{1}{4}$ à $4\frac{1}{2}\%$ et parfois même plus dans les banques locales.

Le cours que suivra la conjoncture étant difficilement prévisible, il est risqué de vouloir prédire l'évolution des taux. Si les besoins toujours extrêmement importants de l'économie en crédits et en capitaux militent pour une hausse encore plus prononcée des taux d'intérêt, il existe en revanche des indices et des facteurs qui annoncent une certaine accalmie dans l'évolution des taux. Parmi ces facteurs, nous relèverons tout spécialement le fait que les taux du marché suisse des capitaux se sont peu à peu rapprochés depuis le début de l'année de ceux qui sont appliqués dans quelques autres pays. Il se peut que le moment ne soit pas très éloigné où les bailleurs de fonds suisses commenceront à se demander s'il n'est pas profitable de rapatrier des capitaux investis à l'étranger pour les placer chez nous à des conditions intéressantes et sans risque de cours. En tout cas, nous avons déjà entendu parler, dans les milieux bancaires, d'un tel rapatriement de fonds dû aux taux d'intérêt. Il est hors de doute que les taux plus élevés stimulent l'épargne, ce qui est propre à accroître l'offre de capitaux. De plus, un certain changement se manifeste dans la mentalité des bailleurs de fonds qui ont davantage tendance, les taux étant à la hausse, de placer des capitaux oisifs en pensant que le sommet de la hausse des taux pourrait bientôt être atteint. Ainsi, on s'explique jusqu'à un certain point que les emprunts émis ces dernières semaines par des cantons et des banques cantonales à $4\frac{1}{2}\%$ et à un cours d'émission légèrement au-dessous du pair ont eu, contre toute attente, un bon ou même un très bon succès. Le chiffre des souscriptions à deux emprunts de sociétés d'électricité, munis d'un taux de 5% , a été extraordinairement élevé. En particulier, les souscriptions à l'emprunt de 20 millions d'une société d'électricité tessinoise à 5% ont atteint un montant exceptionnel. Le cours hors bourse de cet emprunt s'établit aujourd'hui à 103% . Divers indices et facteurs semblent annoncer une certaine accalmie et une certaine consolidation sur le marché des emprunts. Se fondant sur des enquêtes approfondies, le professeur Böhler a essayé de pronostiquer l'évolution proba-

11 décembre 1964

10

ble des taux d'intérêt. Il est arrivé à la conclusion que la hausse des taux devrait selon toute vraisemblance parvenir à son point culminant très prochainement, si elle ne l'a déjà pas atteint.

3. Nous avons déjà évoqué les événements très importants qui se sont déroulés ces dernières semaines dans le domaine des relations monétaires internationales et qui ont eu aussi des répercussions notables dans notre pays en raison des mouvements de capitaux qu'ils ont déclenchés. Mais d'autres problèmes nous ont encore été posés; ils avaient trait à l'aide monétaire internationale. Comme le Conseil de banque le sait, le Conseil fédéral a, en se fondant sur l'arrêté fédéral du 4 octobre 1963, conclu avec le Fonds monétaire international le 11 juin de cette année, un accord selon lequel notre pays est prêt à participer, sous certaines conditions, aux "Arrangements généraux de crédit" de Paris. On se souvient que, le 5 janvier 1962, le Fonds monétaire international a passé avec les pays industriels les plus importants des conventions par lesquelles ces pays se sont déclarés prêts à mettre à la disposition du Fonds monétaire, en cas de besoin, des crédits allant jusqu'à un montant de 6 milliards de dollars. Notre pays, qui n'est pas membre du Fonds monétaire international, fut invité à se joindre à ces arrangements de crédit, sous une forme ou une autre. La Suisse ne pouvait pas accorder directement un prêt au Fonds monétaire, car ce dernier n'est autorisé à contracter des engagements que dans les monnaies de ses membres. Finalement, on a trouvé une solution sous la forme d'un accord-cadre conclu entre le Fonds monétaire et la Suisse, selon lequel le Fonds peut, en cas de recours aux crédits des dix pays industriels, demander à la Suisse d'octroyer au pays qui a sollicité une aide un crédit sur une base bilatérale. La condition pour l'octroi de tels crédits est l'existence d'une convention d'exécution (Implementing Agreement) entre la Suisse et le pays considéré.

Le 12 novembre 1964, une telle convention, en préparation depuis assez longtemps, a été signée avec les Etats-Unis d'Amérique. Presque en même temps on apprenait que si la Grande-Bretagne procédait à un tirage sur le Fonds monétaire, ce dernier avait l'intention de recourir aux "Arrangements généraux de crédit". La participation de la Suisse à une telle opération de soutien présuppose, nous l'avons dit, une convention d'exécution. Les pourparlers qui eurent lieu à ce sujet avec la Banque d'Angleterre aboutirent, le 27 novembre, à une telle convention qui s'appuie sur l'accord susmentionné conclu avec la Banque de Réserve Fédérale de New York. Ces deux conventions prévoient qu'en cas de recours aux "Arrangements gé-

11 décembre 1964

11

néraux de crédit", la Banque nationale suisse accordera, par le moyen d'un "swap", un crédit en francs suisses jusqu'à un montant maximal de 865 millions de francs (200 millions de dollars). Le "swap", conclu pour trois mois, sera prolongé de trois en trois mois aussi longtemps que les pays participant aux "Arrangements généraux de crédit" de Paris accorderont des crédits au Fonds. Si un pays utilise le crédit fixé dans la convention qu'il a conclue avec la Suisse, disons à concurrence de la moitié de la somme, il ne reste naturellement pour un second pays que l'autre moitié. Lors de ces opérations d'aide, la Banque nationale agit pour le compte de la Confédération qui est tenue de se substituer en tout temps à l'institut d'émission s'il le demande. Pour notre établissement, ces crédits gardent formellement leur caractère à court terme, même s'ils sont prolongés durant des années. Comme la banque d'émission agit au nom de la Confédération, cette dernière répond d'une perte éventuelle. Un tel danger est cependant limité par le fait que dans les accords "swap" le risque d'ordre monétaire est exclu.

Comme la Banque d'Angleterre prévoyait que la livre sterling pourrait subir une pression du fait des élections, elle a, en dehors des "Arrangements généraux de crédit" de Paris, pris contact en septembre avec cinq banques centrales européennes, y compris la Banque nationale suisse et la Banque du Canada, pour obtenir d'elles des assurances quant à l'octroi d'un crédit à court terme de 450 millions de dollars. Notre institut participa à cette aide pour un montant de 100 millions de dollars. Un peu plus tard, la Banca d'Italia apporta aussi sa contribution en se déclarant prête à fournir un crédit de 50 millions de dollars. Compte tenu des possibilités que lui offrait le "swap" conclu depuis assez longtemps avec la Banque de Réserve Fédérale de New York, la Grande-Bretagne disposait d'une marge de crédit d'un milliard de dollars. En quelques semaines, la Banque d'Angleterre l'utilisa. Il avait été entendu que la Grande-Bretagne recourrait à bref délai à l'aide du Fonds monétaire international et aux "Arrangements généraux de crédit" de Paris pour un montant total d'un milliard de dollars, afin de rembourser les crédits susmentionnés qui avaient été accordés par les banques centrales.

La taxe douanière supplémentaire de 15 %, déjà citée, introduite par le gouvernement britannique, donna lieu à de vives discussions parmi les partenaires de l'AELE. Lors des négociations des pays de l'AELE du 19 novembre, les représentants du gouvernement anglais jugèrent indiqué de brosser un tableau passablement sombre de l'état de la balance des paiements anglaise, pour éveiller de la compréhension à l'égard

11 décembre 1964

12

des mesures qui avaient été prises. Cela ne contribua pas peu à déclencher la crise de confiance. Elle s'aggrava lorsque le jeudi 19 novembre la hausse attendue du taux de l'escompte n'eut pas lieu. Les pertes monétaires furent telles le vendredi suivant que le gouvernement anglais se vit contraint, le lundi 23 novembre déjà, soit un jour inhabituel, d'élever le taux d'escompte de 5 à 7 %. La pression sur la livre se relâcha aussitôt, mais reprit le mardi et le mercredi, si bien que mardi soir et mercredi matin la Banque d'Angleterre adressa un appel urgent aux banques centrales d'Europe occidentale et d'Amérique du Nord. La Banque de Réserve Fédérale de New York, qui pouvait le mieux juger de la situation, prit l'initiative de mettre sur pied l'opération de soutien la plus considérable qui ait jamais été entreprise en faveur d'une monnaie. Aucune banque centrale ne pouvait rester sourde à l'appel des Anglais, fortement soutenus par New York. Sans une aide financière massive et immédiate, le sort de la livre était scellé. C'était une question d'heures, si l'on voulait empêcher cela et conjurer en même temps le danger d'un effondrement de l'ordre monétaire occidental, avec toutes les conséquences qui en seraient résultées.

Le plan anglo-saxon a consisté en ceci, que la Grande-Bretagne a remboursé, comme cela était prévu, au moyen des avances d'un montant total de un milliard de dollars obtenues du Fonds européen et des "Arrangements généraux de crédit" de Paris, les crédits à court terme déjà mentionnés, accordés en septembre par les banques centrales, ainsi que le crédit "swap" octroyé par les Etats-Unis. De plus, les banques centrales ont consenti une nouvelle aide à court terme à la Banque d'Angleterre pour une somme de 2,5 à 3 milliards de dollars, démontrant ainsi la solidarité entre le système monétaire occidental et la livre sterling. Pour cette nouvelle opération d'aide, la Banque de Réserve Fédérale de New York s'est déclarée prête à porter à 750 millions de dollars son crédit "swap" de 500 millions et de mettre encore à la disposition de l'Angleterre 250 millions de dollars par l'intermédiaire de l'"Export-Import Bank". La Deutsche Bundesbank occupe la seconde place avec un montant de 500 millions de dollars. Neuf autres banques centrales, y compris celles du Canada et du Japon, offrirent leur collaboration dans la mesure de leurs moyens. La Banque des Règlements Internationaux à Bâle a prêté aussi son concours, si bien que le 25 novembre au soir les crédits qui étaient accordés ou qui allaient l'être s'élevaient à plus de 2,8 milliards de dollars.

Durant ce mercredi critique, la situation n'était pas du tout simple pour la Direction générale, parce qu'on avait

11 décembre 1964

13

déjà proposé au Conseil fédéral qu'en vertu des "Arrangements généraux de crédit" de Paris, c'est-à-dire dans le cadre de l'opération d'aide de un milliard de dollars du Fonds monétaire international, un crédit à moyen terme de 345 millions de francs (80 millions de dollars) soit mis à la disposition de la Banque d'Angleterre. Eu égard à la situation extrêmement périlleuse dans laquelle se trouvait la Banque d'Angleterre et aux prestations supplémentaires des autres banques centrales, il était évident qu'on ne pouvait pas s'en tenir aux 80 millions de dollars. En fait, la Banque d'Angleterre et la Banque de Réserve Fédérale comptaient sur un montant considérablement plus élevé. La Direction générale a estimé qu'elle ne pouvait accorder une aide additionnelle qu'avec l'accord du Conseil fédéral et qu'en s'appuyant sur l'arrêté fédéral du 4 octobre 1963. Le conflit soulevé au sein de l'AELE par le gouvernement britannique exigeait tout particulièrement que le Conseil fédéral soit consulté. Comme le quota total de 865 millions de francs en tout, prévu par l'arrêté fédéral du 4 octobre 1963 pour des opérations de soutien monétaire en faveur de pays étrangers, était déjà utilisé à concurrence de 20 % par le crédit octroyé à la Banca d'Italia, on ne disposait encore que de 690 millions de francs, soit de 160 millions de dollars. Proposition fut donc faite au Conseil fédéral de porter le montant de l'aide en faveur de la Grande-Bretagne de 345 millions à 690 millions de francs. Lors d'une séance extraordinaire, qui se tint le 26 novembre, le Conseil fédéral approuva la convention d'exécution élaborée avec la Banque d'Angleterre et autorisa la Direction générale à conclure cet accord et, en même temps, à ouvrir des crédits jusqu'à un montant de 690 millions de francs (160 millions de dollars) en faveur de la Banque d'Angleterre.

Se fondant sur cette décision du Conseil fédéral, la Direction générale a signé la convention d'exécution avec la Banque d'Angleterre et en a informé le Fonds monétaire international. Le 1er décembre, ce dernier demanda à la Banque nationale d'accorder à la Grande-Bretagne, en vertu des accords passés par le Fonds et la Banque d'Angleterre, un crédit de 345 millions de francs (80 millions de dollars). Le 2 décembre, nous avons conclu avec la Banque d'Angleterre une convention "swap" portant sur un montant de 345 millions de francs, qui doit être considérée comme prestation fournie dans le cadre des "Arrangements généraux de crédit" de Paris et qui a ainsi un caractère à moyen terme. En même temps, nous avons ouvert un crédit "stand-by" d'un montant de 345 millions de francs qui, comme les aides des autres banques centrales, est à court terme et qui ne sera mis à contribution que si la Banque d'Angleterre devait subir de nouvelles pertes monétaires. Sur 345 mil-

11 décembre 1964

14

lions de francs mis à la disposition de la Banque d'Angleterre, un montant de 215 millions, plus les intérêts durant onze mois, a été utilisé par cette dernière pour rembourser à la Confédération un prêt datant de l'année 1961. En même temps, la Banque d'Angleterre a remboursé l'avance à court terme de 100 millions de dollars que notre institut lui avait accordée durant les mois d'automne. La totalité de notre crédit à la Banque d'Angleterre jouit de la garantie de la Confédération conformément à l'arrêté fédéral du 4 octobre 1963, maintes fois cité.

Par ces nombreuses opérations de soutien du Fonds monétaire international et des banques centrales pour une somme d'environ 4 milliards de dollars en tout, la Grande-Bretagne a reçu une aide financière d'une ampleur encore jamais atteinte jusqu'ici. La monnaie anglaise s'en est trouvée affermie, ce qui a permis certes de conjurer le danger de crise aigu, mais non pas de résoudre les problèmes structurels de l'économie britannique. Le gouvernement de ce pays est placé maintenant devant la lourde tâche d'utiliser en temps utile le répit qui lui est offert, pour prendre les mesures internes de politique économique qui s'avèrent indispensables au rétablissement de l'équilibre économique extérieur. Cela est d'autant plus nécessaire que le soutien monétaire international, tout en apportant une accalmie, n'a pas ramené, du moins jusqu'à présent, la pleine confiance dans la livre sterling, laquelle aurait dû se manifester par un reflux de fonds vers Londres.

4. Comme dans notre dernier rapport, nous aimerions également cette fois compléter l'aperçu sur la situation conjoncturelle de notre pays par quelques observations ayant trait avant tout à l'évolution sur le marché immobilier et dans le secteur de la construction, domaines sur lesquels nous n'avons pas ou nous n'avons que très peu de données statistiques, mais qui sont importants pour juger du cours de la conjoncture et des mesures de politique économique.

Depuis le début de l'été, nos succursales dans les différents cantons ont été chargées de recueillir à intervalles réguliers des informations sur l'évolution du secteur immobilier auprès de banques, de bureaux du registre foncier, de notaires, d'entrepreneurs, d'agences immobilières, etc. et de procéder à des enquêtes. Les nombreuses et précieuses indications qui ont été ainsi réunies ces dernières semaines montrent uniformément qu'un changement aussi fondamental que surprenant s'est produit dans ce domaine durant une période relativement courte. Pour ainsi dire dans tout le pays, le nombre des mutations a fortement fléchi. Dans le commerce immobilier, les chiffres d'affaires ont été faibles. A quelques endroits, il

11 décembre 1964

15

s'est pratiquement arrêté. La demande de terrains à bâtir a sensiblement diminué, vu la difficulté d'obtenir les crédits nécessaires, d'une part, et en raison des frais d'intérêt plus élevés, d'autre part. De plus, on remarque une certaine retenue dans la mise en oeuvre de nouvelles constructions, parce que les intéressés s'attendent à des baisses de prix. Un grand établissement hypothécaire nous a appris que les demandes de crédits pour les nouvelles constructions ont reculé d'un tiers par rapport à l'année passée, ce qui doit provenir en partie d'une appréciation réservée dans la question des coûts. D'une façon tout à fait générale, on peut dire que la spéculation foncière a cessé. En ce qui concerne l'évolution des prix des immeubles et des terrains, le mouvement de hausse continu et inquiétant de ces dernières années paraît avoir été brisé - les informations provenant de toutes les régions du pays concordent sur ce point. Les prix se sont en général stabilisés. De quelques parties du pays on annonce même des réductions.

Comme le montre l'évolution de l'indice du coût de la construction, la hausse des coûts de construction s'est ralentie au cours du dernier semestre d'été. L'indice zurichois a progressé, du 1er octobre 1963 au 1er octobre 1964, de 6,3 %, contre 8,9 % durant la même période 1962/1963; durant le semestre d'été 1964, le renchérissement a atteint seulement 1,5 %. A Lucerne, l'accroissement, durant ces mêmes périodes, a diminué de 6,8 à 5,2 %. D'avril à octobre 1964, il n'a même augmenté que de 0,4 %. A Berne, la hausse de l'indice de la construction avait été de 12,4 % en 1962; elle ne fut que de 3,6 % durant le premier semestre de 1964.

A cet égard, il convient de souligner le fait que les entrepreneurs, sous l'influence du recul de l'excédent de la demande, se sont de nouveau plus efforcés d'obtenir des commandes. Les offres sont calculées d'une façon plus précise. Presque tous les organes cantonaux annoncent plus d'offres concurrentielles et même, dans les toutes dernières semaines, des baisses de prix. On remarque aussi les efforts faits pour mieux utiliser le parc de machines en diminuant le nombre des chantiers et pour écarter de l'effectif des ouvriers les éléments moins productifs ou en surnombre. Comme on l'a entendu dire ces derniers temps de différents côtés, cela doit avoir stimulé sensiblement le zèle de la main-d'oeuvre, notamment des travailleurs étrangers. Dans les bureaux d'architectes et de techniciens, le rythme de travail en beaucoup d'endroits, n'est plus exténuant et la trop forte demande de spécialistes a fléchi. On ne se trompe guère en disant que, de manière générale, une accalmie du climat "surchauffé" apparaît dans le commerce immobilier, dans le domaine des prix des terrains et dans celui de la construction.

11 décembre 1964

16

Sans aucun doute les deux arrêtés fédéraux sur la construction et le crédit du printemps dernier, comme l'arrêté du Conseil fédéral sur l'admission de main-d'oeuvre étrangère, n'ont pas peu contribué à cette évolution favorable. Dans le domaine des investissements du bâtiment, on voit les conséquences de ces mesures dans le fait que, selon le relevé établi en août de cette année par le délégué du Conseil fédéral pour les questions de constructions, le montant total des quotas de construction attribués aux cantons s'élève à 9 321 millions de francs et que ce plafond global était utilisé pour une somme de 7 053 millions de francs, soit à concurrence de 76 %. Dans ces chiffres, il manque les indications du canton du Tessin qui n'avaient pas encore été fournies au moment où le relevé a été établi. Jusqu'à la fin d'août, les organes cantonaux accordant les autorisations de construire en avaient refusé pour 664 millions de francs. A la fin d'octobre, le délégué pour les questions de constructions a fait un relevé intermédiaire pour sept grands cantons, qui a montré que le degré d'utilisation des quotas a passé à 89 %. Dans l'appréciation portée sur les quotas et sur leur utilisation, il faut naturellement considérer que ces chiffres ne reflètent pas l'activité réelle dans le bâtiment. D'une part, de nombreux projets de construction ayant fait l'objet d'une demande ne seront pas, pour différentes raisons, exécutés cette année; d'autre part, beaucoup de constructions avaient déjà été entreprises avant l'entrée en vigueur de l'arrêté sur la construction, si bien qu'elles ne devaient pas être annoncées et autorisées.

Il est fort intéressant de noter qu'au cours de l'année un net déplacement s'est produit dans l'utilisation des quotas de construction entre les différentes catégories de travaux. La part des logements représente 56 % du plafond global, contre 41 % en moyenne durant les années 1959-1962. Par contre, la part des constructions industrielles et artisanales a passé de 33 à 26 % et celle des constructions publiques de 26 à 18 %. Il ressort de ces chiffres que la construction de logements a été visiblement favorisée, comme nous l'avons déjà dit.

Le délégué pour les questions de constructions a conclu de son enquête que la fixation de quotas a eu un effet positif dans le secteur de la construction. Cependant, il pense qu'un certain dépassement du plafond global peut se produire, parce que la part de la construction de logements est plus grande qu'on ne l'avait supposé lors de la répartition du plafond entre les diverses catégories de construction. Dans ce domaine, il paraît important que la demande de construction dont le poids principal s'est nettement déplacé vers la cons-

11 décembre 1964

17

truction de logements demeure dans l'ensemble, comme on l'avait prévu, dans les limites de la capacité effective de l'industrie du bâtiment. Le délégué pour les questions de constructions souligne la nécessité de maintenir en vigueur l'arrêté sur la construction durant l'année qui vient, si l'on veut consolider l'endiguement de la demande excédentaire. L'arrêté sur le crédit n'y suffirait pas à lui seul.

Les expériences faites au sujet de l'arrêté sur le crédit doivent aussi être considérées comme tout à fait positives. La convention sur les fonds étrangers qui, comme on le sait, vise à enrayer l'afflux de capitaux étrangers et à les écarter en tant que facteur de demande dans notre économie, a agi de telle sorte qu'à la fin d'octobre le montant des avoirs étrangers dans les banques était de 350 millions de francs plus bas qu'au début de l'année. De plus, depuis le printemps, les banques ont acheté des titres suisses à des étrangers pour 48 millions de francs de plus qu'elles ne leur en ont vendus. Rien n'a mieux justifié récemment la nécessité de cette convention que le fait d'avoir pu éviter le danger de voir des capitaux retirés de Londres venir se placer chez nous, ce qui se serait vraisemblablement produit dans une large mesure sans la réglementation sur les fonds étrangers. Même si cela n'avait été que passager, un tel afflux de capitaux étrangers dans notre économie aurait nécessairement eu un effet inflationniste en grossissant la demande. Si, parmi les fonds affluant de l'étranger, il devait se trouver des capitaux de provenance étrangère, ce qui est probable, ils demeureraient sans influence sur notre situation conjoncturelle; en effet, de tels fonds devraient être soit déposés à la Banque nationale sur un compte spécial, soit replacés par les banques à l'étranger; en outre, les fonds appartenant à des étrangers, qui sont convertis en francs suisses et déposés sous forme d'avoirs dans les banques, ne peuvent recevoir aucun intérêt ni être placés en valeurs suisses. Ils restent ainsi en dehors du circuit économique.

Il en va autrement des fonds qui appartiennent à des Suisses et qui sont rapatriés de l'étranger. Ils ne sont pas soumis aux dispositions de la convention et peuvent donc être placés dans notre pays. La Banque nationale examinera prochainement avec les banques de quelle manière on peut éventuellement neutraliser en partie la forte augmentation de liquidité qui s'est produite ces dernières semaines, afin de lutter contre une extension indésirable des possibilités de crédit des banques, comme l'exige l'application d'une politique anti-inflationniste.

11 décembre 1964

18

Si la réglementation sur les fonds étrangers a permis de freiner l'expansion du crédit qui engendre des effets inflationnistes, la convention relative à la limitation des crédits a, de son côté, contribué à maintenir l'activité de crédit des banques dans des proportions qui sont dictées par le rétablissement de l'équilibre économique. Le resserrement général sur le marché de l'argent et des capitaux agit naturellement tout aussi fortement que la convention relative à la limitation des crédits.

5. Etant donné que, dans la dernière séance du Conseil de banque, nous avons examiné l'évolution des crédits sous l'angle du contingentement et que nous ne disposons pas, actuellement, de nouvelles données statistiques à ce sujet, nous nous bornerons aujourd'hui à étudier quelques aspects généraux de la situation du crédit. Pour les débiteurs, c'est-à-dire pour les crédits accordés à l'économie privée, on constate un ralentissement sensible durant les dix premiers mois de l'année courante. Dans les 62 banques qui remettent des données mensuelles et qui, du point de vue du bilan, représentent de beaucoup la plus grande partie de tous les établissements bancaires, l'accroissement s'est monté à 1 105 millions, contre 1 622 millions durant la période correspondante de l'année passée. Depuis le début de l'année, l'augmentation mensuelle, comparée chaque fois à celle du mois correspondant de l'année précédente, a fléchi de 13,5 à 9,4 %. La normalisation qui s'est amorcée ici saute aux yeux si l'on songe qu'en 1960 et 1961 l'accroissement annuel des débiteurs s'était monté à 23,5 et 24,5 % respectivement. En 1962, il atteignait encore 14,5 % et en 1963 13,3 %. Malgré la baisse du taux d'augmentation des débiteurs à un peu moins de 10 % actuellement, leur progression se situe toujours au-dessus de la croissance du produit national, mais elle s'est réduite dans une proportion qui doit être considérée comme réjouissante du point de vue de la lutte contre l'inflation.

Pour les placements hypothécaires, l'accroissement durant les dix premiers mois de 1964, qui s'est inscrit à 1 052 millions de francs, n'a été que de peu inférieur à celui de la période correspondante de l'année précédente. En pour-cent, la progression annuelle des crédits hypothécaires a reculé de 9,1 % en 1961 et 1962 à 7,6 % en 1963 et à 7,3 % depuis le début de l'année 1964.

L'accroissement le plus fort est de beaucoup celui des avances et prêts aux corporations de droit public. Au cours des dix premiers mois de cette année, il s'est chiffré à 357 millions de francs, contre 271 millions l'année passée et seule-

11 décembre 1964

19

ment 10 millions en 1962. Depuis le début de l'année, les taux d'accroissement oscillent entre 19 et 31 %. A l'opposé des débiteurs et des crédits hypothécaires dont l'augmentation se maintient dans l'ensemble entre les marges d'accroissement fixées, les avances et prêts aux corporations de droit public tendent constamment à augmenter, si bien que le total des crédits de cette nature dépasse le plafond global. Il est vrai que l'évolution dans les différentes banques - il s'agit avant tout des banques cantonales - est très diverse. Dix des 28 banques cantonales ont déjà en partie fortement dépassé leurs quotas d'accroissement. Cela n'est pas imputable à une application insuffisante des dispositions sur la limitation des crédits de la part des établissements considérés, mais à un véritable amoncellement des besoins de construction consécutifs aux investissements d'infrastructure dans les cantons et les communes (écoles, hôpitaux, protection des eaux, approvisionnement en eau et en électricité ainsi que d'autres constructions urgentes), ces investissements étant eux-mêmes la conséquence de la surexpansion des investissements privés. Les chiffres précités montrent clairement que l'activité des banques en matière de crédit demeure vive sur toute la ligne.

Au passif, les bilans des banques indiquent une progression normale. Pendant les dix premiers mois de cette année, les dépôts d'épargne, les nouvelles entrées de fonds sur livrets de dépôts ainsi que le produit de l'émission de bons de caisse, d'emprunts par obligations et d'emprunts aux centrales de lettres de gage ont augmenté de 2 185 millions de francs; dépassant les chiffres de la même période de 1962 et 1963, où l'accroissement s'était élevé à 2 013 millions et 2 072 millions de francs respectivement. Cette comparaison contredit l'affirmation souvent formulée selon laquelle les entrées de fonds dans les banques seraient insuffisantes et empêcheraient une activité de crédit normale. Notre système bancaire a conservé une haute capacité. Si, aujourd'hui, les établissements bancaires ne peuvent pas, et de beaucoup, répondre à toutes les demandes de crédit, cela n'est pas dû à un potentiel de crédit prétendument insuffisant, mais au fait que les besoins en crédit se sont accrus dans une mesure presque incommensurable par suite d'une surexpansion conjoncturelle qui dure depuis quelques années. On voit précisément par là que l'évolution économique de notre pays doit s'adapter à la capacité naturelle de notre appareil de crédit. Dans les circonstances présentes, il serait tout à fait erroné de vouloir alimenter le système bancaire en moyens financiers additionnels qui parviendraient aux banques de sources monétaires ayant un effet inflationniste, in concreto, de laisser de nouveau pénétrer les capitaux étrangers dans le circuit économique, comme on le demande ici ou là,

11 décembre 1964

20

ou de libérer massivement des fonds stérilisés par la Confédération. Une telle politique conduirait directement à une nouvelle inflation avec toutes ses conséquences imprévisibles.

6. En résumé, on peut dire que les tensions sont toujours très vives dans l'économie et que la demande globale se maintient à un niveau élevé. Depuis quelque temps, on observe de plus en plus les signes d'une certaine accalmie de la situation conjoncturelle. Bien que la production demeure forte et les exportations élevées, le niveau de l'emploi dans l'industrie s'est stabilisé. La situation s'est avant tout assainie dans le domaine des transactions immobilières et des prix des terrains. Les poussées spéculatives se sont relâchées. Un palier apparaît dans la courbe ascendante des coûts de la construction. Le mouvement de hausse des prix et des salaires s'est ralenti. L'expansion des crédits bancaires à court et moyen terme, qui était fortement exagérée ces dernières années, a fait place à une évolution sensiblement plus calme.

Ces constatations permettent de conclure que les mesures prises le printemps dernier pour freiner la conjoncture ont commencé, conjuguées avec d'autres facteurs, à agir dans la direction voulue, c'est-à-dire précisément dans les secteurs où les tensions étaient jusqu'à maintenant les plus fortes. Mais l'objectif visé, à savoir le rétablissement d'un équilibre économique global, n'est pas, tant s'en faut, encore atteint. Ramener cet équilibre et, pour cela, maintenir les mesures de politique conjoncturelle, c'est servir les intérêts de l'économie et de toute la population. Là où apparaissent des impasses dues au processus économique de normalisation, il paraît justifié de prendre des mesures appropriées pour surmonter les difficultés aiguës d'adaptation et pour faciliter le retour à une situation conjoncturelle plus saine. Mais il faut absolument qu'on ait soin, en prenant de telles mesures, de ne pas recourir à des moyens qui sont source d'inflation. C'est ainsi que, dans la situation économique actuelle, il ne saurait être question de laisser de nouveau des fonds étrangers entrer dans notre économie ou de procéder à une large libération de fonds stérilisés par la Confédération.

grüne Kopie

He 26. Jan. 65 11

EIDGENÖSSISCHES POLITISCHES
DEPARTEMENT
Politische Angelegenheiten

Bern, den 23. Januar 1965

s.C.41.104.O.(1)-BY/en

M i t t e i l u n g

an die schweizerischen diplomatischen Vertretungen

Referat Dr. W. Schwegler.

Als Beilage übermitteln wir Ihnen den Text des
Referates über die

Wirtschafts- und Valutalage,

das Herr Dr. W. Schwegler, Präsident der Schweizerischen
Nationalbank, am 11. Dezember 1964 anlässlich der Sitzung
des Bankrates gehalten hat.

Wir möchten Sie bei dieser Gelegenheit wieder
darauf hinweisen, dass dieses Referat als streng intern
zu behandeln ist; es geht Ihnen zu Ihrer eigenen und Ihrer
Mitarbeiter Orientierung zu.

Abteilung für Politische Angelegenheiten
i.A.

A. Meier

1 Beilage.

Für Canberra: Beilage in deutscher und französischer Sprache

Ging ferner an: Generalkonsulat New York
Generalkonsulat Mailand
Generalkonsulat Frankfurt a.M.
und 4 Missionen

auch an: HN, GE, WG, GF, VN, DY, BY