

10938

**Rapport**  
**du Conseil fédéral à l'Assemblée fédérale**  
**concernant la modification de la parité-or du franc**

(Du 29 mai 1971)

Monsieur le Président et Messieurs,

Nous avons l'honneur de vous faire rapport sur la réévaluation du franc que nous avons décidée le 9 mai 1971.

**Aperçu général**

En vertu de l'article 2, 2<sup>e</sup> alinéa, de la loi fédérale du 18 décembre 1970 sur la monnaie, le Conseil fédéral, lorsqu'il modifie la parité-or du franc, est tenu de présenter un rapport aux chambres pour la prochaine session parlementaire.

Nous voudrions saisir cette occasion pour motiver notre décision de façon plus circonstanciée que nous n'avons pu le faire dans notre déclaration publique du 9 mai.

Nous examinerons tout d'abord la nouvelle parité-or du franc ainsi que les nouveaux cours d'intervention applicables par la Banque nationale sur le marché des changes (I). Puis nous aborderons les considérations de politique monétaire qui ont présidé à notre décision de réévaluer (II, A). L'énorme afflux de devises déclenché par la grave crise de confiance dans le dollar a contraint notre institut d'émission à suspendre sans retard ses opérations de changes. Devant la décision de laisser flotter les cours du mark allemand et du florin néerlandais, une réouverture du marché des changes ne pouvait être envisagée qu'à la condition de prendre au préalable des mesures propres à prévenir de nouveaux afflux spéculatifs. Nous étions en présence d'un déséquilibre fondamental dans le secteur monétaire auquel il était indispensable de remédier. Ainsi que nous l'expliquons sous II, B, si la réévaluation du franc a été rendue nécessaire par la situation monétaire, des raisons d'ordre conjoncturel militaient également en sa faveur. Toutes les autres solutions susceptibles d'être envisagées se révélèrent à l'examen insuffisantes; si l'on veut rétablir l'équilibre économique rompu, il importe toutefois de prendre encore

**Dodis**



mesures d'appoint (II, C). Nous considérerons enfin le problème du taux de la réévaluation (III, D) et celui des conséquences probables de notre décision pour l'économie (III, E).

## I. La nouvelle parité du franc

Après avoir pris l'avis de la Direction générale de la Banque nationale en vertu de l'article 2, 1<sup>er</sup> alinéa, de la nouvelle loi sur la monnaie, nous avons décidé de modifier la parité-or du franc. A partir du 10 mai 1971, le franc se définit par  $^{47/216}$  (0,21759...) gramme d'or fin contre  $^{63/310}$  (0,20322...) jusqu'ici. Un kilogramme d'or fin équivalait dès lors à 4595 $^{35/47}$  francs contre 4920 $^{40/63}$  francs jusqu'à présent. Le taux exact de réévaluation s'établit à 7,06937 pour cent.

Les nouveaux cours d'intervention de la Banque nationale se situent entre 4,01 francs le dollar (cours inférieur d'achat) et 4,16 francs (cours supérieur de vente). Le taux effectif de la réévaluation dépend, dans ces limites, de la valeur reconnue au franc sur le marché des changes et il peut donc être inférieur à 7 pour cent. Notre institut d'émission, par sa politique d'intervention, en d'autres termes par ses achats et ventes de dollars à des cours bien définis, est ainsi en mesure de peser sur les cours du marché et, partant, sur le taux effectif de réévaluation.

## II. Les motifs qui ont présidé à la réévaluation et ses incidences

En décidant de réévaluer le franc, le Conseil fédéral s'est inspiré des considérations suivantes d'ordre monétaire et économique:

### A. Aspects monétaires

La crise monétaire qui a précédé la décision de réévaluer le franc s'explique dans une large mesure par le déficit chronique de la balance des paiements des Etats-Unis. Les montants croissants en dollars qui affluèrent notamment vers certains pays d'Europe par suite du déséquilibre persistant de la balance américaine des paiements avaient, au début de 1968 déjà, ébranlé la confiance dans cette devise. A l'époque, cette crise de confiance s'était traduite avant tout par des achats massifs d'or, car on escomptait une hausse du prix officiel de ce métal. La spéculation sur l'or avait atteint une telle ampleur que les principales banques centrales s'étaient vues contraintes, en mars 1968, de suspendre leurs interventions destinées à maintenir le cours du métal jaune au niveau de la parité officielle et de dissoudre le pool de l'or institué à cet effet.

La balance des paiements et la situation monétaire américaines s'améliorèrent par la suite grâce à d'importants afflux de capitaux européens. Au cours des années 1968 et 1969, la surexpansion économique provoqua aux Etats-Unis un véritable gonflement de la demande d'argent et de capitaux. Parallèlement, les autorités américaines pratiquèrent une politique monétaire très restrictive propre à freiner cette évolution. Il s'ensuivit un net resserrement du

crédit et une vive raréfaction des capitaux assortie d'une montée en flèche des taux d'intérêts. Les entreprises américaines, les établissements bancaires notamment, s'employèrent à remédier à la situation en empruntant des fonds à l'étranger, en particulier sur le marché de l'euro-dollar, par l'intermédiaire de leurs propres succursales. En été 1969, soit au plus fort de cette évolution, les crédits empruntés par les banques américaines sur le marché de l'euro-dollar s'élevaient à 14 milliards de dollars. En raison de la forte demande, le taux d'intérêt pratiqué sur ce marché pour les prêts à trois mois passa à plus de 12 pour cent. Ce taux exceptionnellement élevé incita divers milieux en Europe à acheter des dollars en vue de les prêter sur le marché de l'euro-dollar à des banques ou à d'autres entreprises américaines, ce qui explique que la balance des paiements des Etats-Unis, qui serait demeurée sans cela déficitaire, retrouva un équilibre passager et devint même excédentaire, ce qui entraîna une réduction des avoirs européens en dollars.

Le fléchissement de la conjoncture observé en 1970 aux Etats-Unis y provoqua une forte régression de la demande de crédits et de capitaux. Simultanément, la politique monétaire et du crédit suivie par ce pays fut assouplie pour être peu à peu axée au cours de l'année sur l'expansion. Les taux d'intérêts baissèrent rapidement. Les banques et autres entreprises américaines se mirent à rembourser les fonds qu'elles avaient empruntés sur le marché de l'euro-dollar et qui avaient renchéri dans l'entre-temps. A la fin avril, les établissements bancaires américains avaient réduit de quelque 12 à 13 milliards de dollars leurs engagements envers l'euro-marché. Le volume des avoirs en liquidités libellés en dollars et placés hors d'Amérique, en particulier en Europe, marqua en conséquence une reprise. On cherchait en effet à placer maintenant ces fonds dans d'autres pays où, du fait de la surexpansion et des restrictions de crédit, la demande non satisfaite de capitaux était considérable et où les taux d'intérêts étaient relativement élevés, notamment en Allemagne occidentale, dont l'économie traversait, en 1970, une phase de déséquilibre conjoncturel. Aussi la Banque fédérale d'Allemagne s'employa-t-elle à restreindre les liquidités et les crédits sans réussir pour autant à éviter que l'économie allemande s'approvisionne en capitaux à l'étranger, notamment sur l'euro-marché. C'est ainsi que de janvier 1970 à fin mars 1971, pas moins de 9 milliards de dollars environ pénétrèrent en République fédérale. Les efforts des autorités allemandes tendant à enrayer l'afflux de liquidités et à contenir le volume des crédits dans des limites supportables et à juguler de cette manière la surchauffe économique se soldèrent par un échec. D'importants capitaux affluèrent en outre vers la Grande-Bretagne et les Pays-Bas.

L'abondance croissante de dollars en quête de placements en Europe créa ce printemps sur les marchés des changes un climat d'incertitude et même d'inquiétude qui alla en s'amplifiant. Comme en 1968, la confiance dans le dollar était ébranlée et l'on se tourna vers d'autres devises offrant apparemment plus de sécurité. Ces facteurs ne firent qu'accentuer les mouvements de capitaux d'un pays à l'autre, qui étaient essentiellement dus jusqu'alors à

l'écart des taux d'intérêts, en ce sens qu'ils déclenchèrent une fuite dans les monnaies plus fortes que le dollar, fuite renforcée encore par les rumeurs et déclarations faisant état d'une éventuelle flottaison du cours du mark allemand. Une telle décision et donc une réévaluation effective du deutschemark et peut-être aussi d'autres monnaies de pays de la CEE ne pouvant dès lors plus être exclue, on assista dans les premiers jours de mai à un afflux inhabituel de capitaux vers la République fédérale. Les 4 et 5 mai, la Banque centrale d'Allemagne dut reprendre plus de 2 milliards de dollars, dont 1 milliard en l'espace d'une demi-heure au cours de la seule matinée du 5 mai, ce qui l'amena à suspendre ses achats en cette devise et à fermer jusqu'à nouvel ordre le marché intérieur des changes.

La Suisse également avait été affectée par les montants élevés remboursés au cours de ces derniers mois par les Etats-Unis sur le marché de l'euro-dollar. A la différence de l'Allemagne, l'afflux de capitaux fut toutefois d'abord limité, l'intérêt plus faible servi dans notre pays n'ayant rien d'alléchant. Il s'agissait surtout du rapatriement de fonds suisses placés à long terme ou de fonds fiduciaires gérés à partir de la Suisse et qui avaient été placés temporairement à court terme sur le marché de l'euro-dollar en raison des taux exceptionnellement intéressants. Mais les taux servis sur ces devises ayant perdu de leur attrait, une partie des fonds en question fut de nouveau replacée à long terme, en particulier sous forme d'achats de titres, mais aussi d'immeubles.

Cette évolution explique notamment que les émissions du marché financier aient été régulièrement souscrites pour un montant multiple du nominal, alors même que le volume total des émissions dépasse largement celui de l'an dernier. En outre, on constate depuis peu l'existence d'un marché gris, grâce auquel de l'argent rapatrié de l'euro-marché et pour une part même emprunté sur ce marché, à ce qu'il semble, est directement prêté à moyen terme à des clients suisses en court-circuitant les banques et en éludant ainsi les restrictions de crédits qui leur sont imposées.

La méfiance croissante à l'égard du dollar a également entraîné le franc suisse, qui passe pour être l'une des monnaies les plus respectées du monde, dans la vague de spéculation monétaire. Du 1<sup>er</sup> avril au 5 mai, la Banque nationale a été amenée à reprendre pour environ 6 milliards de francs de dollars. Le 5 mai, jour critique, 2,6 milliards de francs de dollars ont afflué vers elle en l'espace d'une demi-heure, la plus grande partie même au cours des quelques minutes séparant l'annonce de la fermeture du marché allemand des changes de la décision de la Banque nationale de suspendre également et jusqu'à nouvel ordre ses opérations de devises.

Cette décision a été prise au vu de la spéculation sur les devises, qui s'était déplacée massivement vers la Suisse après l'arrêt des transactions avec la République fédérale d'Allemagne. La Banque nationale aurait continué à être envahie par des milliards de francs si elle n'avait pas immédiatement stoppé ses opérations de changes. Cette crainte était d'autant plus fondée qu'on apprit

par la suite que le gouvernement allemand se proposait de laisser flotter le cours du mark et d'inviter ses partenaires de la CEE à agir de même.

Comme il se confirma en fin de semaine que la République fédérale et les Pays-Bas autoriseraient à nouveau les transactions de devises aux cours flottants dès le lundi suivant, il aurait fallu s'attendre, si le marché suisse des changes devait être rouvert aux conditions antérieures, à ce que d'énormes montants soient transférés dans notre pays (et tout particulièrement des capitaux qui avaient précédemment afflué vers la République fédérale d'Allemagne). La Banque nationale aurait été contrainte, pour maintenir la parité, de reprendre d'importants montants en dollars contre des francs suisses, ce qui aurait proprement inondé notre marché monétaire et du crédit et aurait rendu totalement inopérantes les seules mesures d'ordre monétaire dont nous disposions, somme toute, jusqu'alors pour combattre la surchauffe conjoncturelle. On ne pouvait donc revenir au trafic normal des changes qu'à condition d'édicter au préalable des mesures propres à prévenir de tels afflux spéculatifs. Nous étions en présence d'un déséquilibre monétaire fondamental auquel il importait absolument de remédier. Il se révéla par ailleurs impossible d'envisager une action concertée de divers pays et la Suisse devait dès lors agir pour son compte.

## B. Aspects économiques

La vague de capitaux étrangers et rapatriés qui déferla sur notre pays et provoqua la crise monétaire aiguë des premiers jours de mai, amenant la Banque nationale à suspendre ses opérations de changes, doit être replacée dans la situation conjoncturelle suisse du moment.

Notre économie souffre depuis environ deux ans d'un excès durable de la demande. Le dernier essor conjoncturel – le cinquième depuis la fin de la guerre – s'est amorcé en 1968 par une forte expansion de la demande étrangère. Ces poussées expansionnelles de notre commerce extérieur, se conjuguant avec des augmentations de bénéfices et de salaires dans les secteurs favorisés de l'économie, se sont heurtées dans le pays à une quasi-saturation des capacités de production. Elles se sont donc rapidement étendues à l'économie intérieure où elles ont déclenché l'an d'après une vague d'investissements dans les branches de l'industrie axées sur la croissance ainsi que dans le secteur tertiaire. La réévaluation de la monnaie de notre principal partenaire commercial renforça la demande et la hausse des prix émanant des importations, ce qui provoqua notamment une explosion des coûts de construction. A la différence des phases antérieures de l'essor conjoncturel, il n'était plus possible cette fois-ci de faire appel à un surcroît de main-d'œuvre étrangère, ce qui accéléra encore la progression des salaires. Le marché financier se trouva dans une situation particulière, car les intérêts s'élevèrent sous la double influence des taux substantiels pratiqués sur l'euro-marché et de la forte demande de capitaux dans le pays. L'an dernier, la seconde phase de l'inflation avait également gagné, en conservant toute son intensité, les secteurs de l'économie indigène demeurés à la remorque de l'expansion.

L'évolution de la balance commerciale montre bien que notre appareil de production est sollicité à l'excès. Il a fallu importer toujours plus de matières premières, de produits semi-ouvrés et de biens d'équipements pour que notre industrie puisse faire face à la demande d'exportations et d'investissements. Après avoir connu d'abord une nette amélioration en 1968, notre balance commerciale vit ensuite son déficit considérablement s'aggraver. Mais le produit des exportations invisibles, en particulier du tourisme et des revenus de capitaux, ayant été encore supérieur, en 1969, au déficit de la balance commerciale, la balance des revenus se solda néanmoins par un excédant appréciable. Durant le dernier exercice, en revanche, le produit des exportations invisibles fut tout juste suffisant pour contrebalancer le déficit en forte hausse de la balance commerciale.

Depuis quelque temps, on observe, il est vrai, un léger fléchissement de l'essor de la demande. Si les nouvelles commandes à l'industrie, surtout celles provenant de l'étranger, n'ont que peu augmenté, c'est vraisemblablement que les entreprises atteignent de plus en plus les limites de leur capacité de production et de leurs réserves de main-d'œuvre. Ainsi les carnets de commandes sont-ils demeurés ce qu'ils étaient ou se sont-ils même encore un peu garnis. Le net déficit de notre balance commerciale ne reflète donc pas une insuffisance des exportations ni un défaut de compétitivité sur les marchés internationaux, mais traduit un profond déséquilibre entre la capacité de notre économie et la demande tant intérieure qu'étrangère.

Les salariés réclament toujours davantage la compensation des pertes du pouvoir d'achat et exigent en outre de pouvoir participer plus largement au bénéfice de leur entreprise sous forme d'améliorations du gain réel. Le climat inflationniste, qui permet de reporter sans difficultés le coût des salaires sur le client, et la pénurie de main-d'œuvre qui favorise les tendances au pompage du personnel, amènent de plus en plus les entreprises à accorder des hausses de salaires supérieures au taux de renchérissement et à l'accroissement courant de la productivité. A l'inflation de la demande vient dès lors s'ajouter dans une proportion accrue une inflation des coûts. Les diverses couches de la population ne sont pas toutes en mesure de tirer parti de ces facteurs d'expansion ou au moins de s'y soustraire. Les rentiers et les personnes vivant de leurs économies, en particulier, se voient privés des fruits d'une gestion conforme non seulement à leurs propres intérêts, mais encore à ceux de la collectivité tout entière. Ainsi que nous l'avons vu, de nouvelles tendances se sont par ailleurs fait jour dans le secteur monétaire: les rapatriements croissants de fonds et l'afflux accéléré de capitaux étrangers ont rendu le marché suisse de l'argent et des capitaux plus liquide. L'encadrement du crédit a perdu de la sorte une grande partie de son efficacité conjoncturelle. La flottaison du mark allemand et du florin hollandais équivaut en fait à une nouvelle réévaluation de ces deux monnaies, ce qui est de nature à renforcer encore l'inflation dans notre pays, puisque les importations vont renchérir et que la demande étrangère de biens et de services – devenus dès lors plus compétitifs – pourrait encore s'accroître.

On risque d'autre part d'assister à une reprise conjoncturelle à l'étranger, notamment aux Etats-Unis, qui pourrait dans un proche avenir provoquer une nouvelle expansion de la demande dans notre industrie d'exportation, expansion génératrice comme toujours d'effets secondaires dans les autres secteurs économiques et sur le marché du travail. L'inflation actuelle serait ainsi accompagnée d'ores et déjà d'une nouvelle vague de renchérissement imputable à l'essor de la demande.

L'évolution observée dans le bâtiment, en particulier, illustre bien les difficultés d'une politique de stabilisation. Depuis quelque temps, les banques ont de nouveau consenti beaucoup plus de crédits de construction. Les crédits alloués dépassaient, en mars, de plus de 32 pour cent le chiffre record enregistré jusqu'ici au cours de ce mois. Si cette tendance devait se poursuivre, il pourrait en résulter un déséquilibre durable entre la demande et les capacités de construction qui, dans certaines régions, seraient encore plus tendues.

Il importe en conséquence de renforcer les efforts de stabilisation. Le déséquilibre fondamental de l'économie – la politique monétaire menée en vue de freiner la surexpansion se révélant pratiquement inopérante – et les perspectives peu réjouissantes que nous venons d'esquisser obligent à recourir à des remèdes extraordinaires. C'est pourquoi il est indispensable de prendre des mesures spécifiques contre le renchérissement, moins pour lutter contre l'actuelle hausse des prix consécutive à la dernière phase de la surchauffe conjoncturelle que pour préserver notre monnaie de périls futurs.

Sous cet aspect, la réévaluation du franc, dictée par les impératifs de politique monétaire que nous venons de rappeler, contribuera aussi dans une large mesure à conjurer les tendances inflationnistes dans le pays. Notre commerce extérieur libère aujourd'hui encore des poussées inflationnistes. La demande massive de produits suisses à l'étranger renforce l'excès de la demande de l'ensemble de l'économie. Notre capacité de production étant tendue à craquer, l'augmentation de la valeur de nos exportations s'opère essentiellement par le biais de hausses de prix. C'est ainsi qu'au premier trimestre de 1971, les prix à l'exportation étaient en moyenne de 6,1 pour cent supérieurs au niveau correspondant de l'année précédente. La plupart des exportateurs se consacrant également au commerce intérieur, certaines répercussions sur le niveau des prix suisses sont inévitables. Il en va de même pour les prix à l'importation, qui ont progressé de plus de 7 pour cent en 1970 par suite de la demande excédentaire dans le pays et du renchérissement incessant à l'étranger. Ainsi, l'inflation importée, qui a encore été stimulée par la réévaluation du mark allemand en 1969, a non seulement accentué les facteurs d'expansion dans le pays, mais encore concouru à la hausse des prix intérieurs. Nous redoutions enfin que le renchérissement constant observé à l'étranger et les nouvelles mesures monétaires prises en République fédérale d'Allemagne et aux Pays-Bas à la suite de la présente crise monétaire ne relancent l'inflation importée.

### C. Autres solutions

Nous avons examiné avec la Banque nationale diverses autres solutions que la crise monétaire amenait également à envisager.

Nous avons débattu en premier lieu de l'éventualité d'un contrôle des changes destiné à endiguer les afflux spéculatifs de dollars. Cela aurait signifié l'abandon de la pleine convertibilité du franc et impliqué une dérogation au principe de la liberté des paiements et des échanges avec le reste du monde. Des bruits ayant cependant couru sur une éventuelle réévaluation de notre monnaie, il y avait lieu de s'attendre à des mouvements spéculatifs de capitaux se traduisant par un gonflement des paiements dans le trafic des biens et des services. Pour réduire ces opérations élusives, il aurait fallu tout un appareil de contrôle que la pénurie actuelle de main-d'œuvre ne nous aurait pas permis de mettre sur pied à bref délai. C'est pourquoi le Conseil fédéral et la Banque nationale ont jugé qu'un contrôle des transactions en dollars n'était pas vraiment propre à résoudre les problèmes actuels.

La stérilisation des flots de capitaux, envisagée isolément, ne paraissait en l'occurrence guère promise non plus au succès. Une telle mesure, surtout en l'absence d'un contrôle des changes efficace, n'aurait sans doute pas été de nature à juguler une vaste spéculation contre le franc. Elle aurait seulement permis d'atténuer un nouveau gonflement de la masse monétaire en circulation dans le pays, puisqu'on n'aurait de la sorte fait qu'éponger les capitaux affluant dans les banques, sans que les créanciers de ces banques fussent pour autant affectés dans leurs disponibilités.

Enfin, l'instauration temporaire de cours de change flottants aurait signifié, dans les conditions données, une réévaluation de fait. Pareille mesure se heurtait à des objections de fond. Tout d'abord, on n'aurait nullement banni, ce faisant, le risque de spéculations. Comme les mouvements de capitaux et les opérations financières de notre pays avec l'étranger sont énormes en comparaison des échanges de marchandises, le cours du franc, en cas de flottaison, évoluerait en fonction des mouvements de devises à court terme, lesquels ne reflètent nullement les transactions commerciales courantes. Un cours de change variable priverait au surplus les importateurs et les exportateurs d'une base de calcul fixe et créerait un facteur général d'insécurité et d'incertitude. On ne saurait du reste pas combien de temps durerait cette période ni comment les cours de change s'articuleraient pendant cette phase. Il faut enfin bien se rendre compte qu'une libération totale du cours de change ne saurait être envisagée du fait des énormes variations du rythme des paiements en provenance de l'étranger et vers l'étranger. De toute façon, l'institut d'émission se doit d'intervenir dans certaines limites en vue d'agir sur les cours. La Banque nationale se verrait dès lors confier une énorme responsabilité puisqu'elle serait amenée à se déterminer constamment sur l'évolution des cours qu'elle jugerait opportune.

Aucune des autres solutions n'apparaissant adaptée à la situation, nous nous sommes dès lors résolu à décréter une réévaluation.

La réévaluation, décidée en raison de l'évolution monétaire internationale, ne suffira cependant pas à elle seule à rétablir l'équilibre économique. Elle apportera sans doute une contribution bienvenue à la stabilisation des prix à l'importation – voire, dans l'hypothèse la plus favorable, une baisse des produits étrangers – mais cela ne saurait suffire et de loin à endiguer le renchérissement. Notre pays ayant totalement épuisé sa capacité d'exportation, il serait également souhaitable que la réévaluation entraîne une réduction de la demande étrangère. Restent toutefois les causes intérieures de l'inflation. Or cet objectif ne peut être atteint que si l'on tempère durablement les poussées d'inflation et d'expansion qui se font également jour dans les autres secteurs de l'économie. Dans le monde où nous vivons, il est malaisé de rassembler et de raffermir la volonté de résistance à l'inflation. Seul un train de mesures concertées permettra de briser l'expansion inflationniste. La réévaluation du franc suisse est de nature à donner l'impulsion indispensable à cet égard, à condition qu'elle soit complétée par des mesures d'appoint.

C'est dans le secteur du bâtiment qu'il conviendra d'intervenir au premier chef. Nous vous soumettrons en conséquence un message ad hoc à l'appui d'un projet d'arrêté fédéral relatif à la stabilisation du marché de la construction.

Nous avons d'autre part donné mandat à nos services de passer à nouveau au crible les dépenses prévues au budget de 1972 dans la perspective de la lutte contre l'inflation. Gardons-nous cependant d'attendre de cette étude des miracles. Les dépenses de l'administration générale de la Confédération – à l'exclusion des parts des cantons aux recettes fédérales – représentaient, en 1970, 8,3 pour cent du produit national brut. Le volume global de la construction en Suisse s'est monté, l'an passé, à 16,3 milliards de francs, dont moins d'un demi-milliard relevait de l'administration générale. Il importe néanmoins de tirer parti de toutes les possibilités, si restreintes soient-elles, car maintenant que le franc a été réévalué, il sied avant tout de freiner les facteurs d'expansion dans le pays. Une politique financière anticyclique voudrait que, dans la situation économique présente, on enregistrât un substantiel excédent de recettes. Aussi convient-il au moins de réduire les dépenses fédérales prévues au budget de 1972 de telle manière que leur progression moyenne n'excède pas la croissance du produit national brut. Il y aura lieu en particulier de prendre des mesures propres à freiner l'augmentation des effectifs du personnel de même qu'à limiter les dépenses consacrées aux constructions, à l'acquisition de matériel et aux subventions. A cet effet, nous avons donné aux départements de plus amples instructions pour la préparation du budget de 1972.

Au demeurant, il y a lieu de suivre avec la plus grande attention l'évolution de notre marché monétaire et du crédit en prévision des afflux et reflux de capitaux que pourraient notamment déclencher les mesures prises à l'étranger en vue d'enrayer les flots de devises. Maintenant que le franc a été réévalué, des accords passés entre la Banque nationale et les établissements bancaires

se consacrant essentiellement aux transactions internationales devraient permettre d'empêcher l'utilisation de ces capitaux par le système bancaire suisse. Des pourparlers ont été engagés à cet effet entre notre institut d'émission et ce groupe de banques. S'ils ne devaient pas aboutir rapidement ou si, par suite de certaines lacunes, un tel accord ne devait pas donner les résultats escomptés, nous n'hésiterons pas à vous soumettre un projet de texte législatif dans le dessein de résoudre ces problèmes.

Enfin, nous nous proposons d'engager aussi des pourparlers avec les partenaires sociaux en vue de connaître l'attitude des syndicats et des patrons devant la réévaluation et d'essayer en particulier de freiner la hausse des coûts et des salaires.

#### **D. Taux de la réévaluation**

Le taux de 7 pour cent choisi pour la réévaluation équivaut à la différence entre la nouvelle et l'ancienne parité-or du franc. Vis-à-vis des autres devises cependant, le taux est en fait inférieur à 7 pour cent, du fait qu'avant la réévaluation les cours pratiqués sur le marché pour le dollar et les autres devises convertibles étaient inférieurs d'environ  $1\frac{3}{4}$  pour cent à la parité officielle. La nouvelle parité équivaut à une réévaluation de 5,16 pour cent par rapport à l'ancien cours d'achat de la Banque nationale qui, par sa politique, détermine le cours effectif. A l'intérieur des nouvelles marges de fluctuation, le taux effectif de réévaluation par rapport au dollar peut osciller entre environ  $3\frac{1}{4}$  et 7 pour cent.

En fixant un taux de réévaluation de 7 pour cent, nous avons voulu assurer à notre décision la crédibilité nécessaire pour décourager la spéculation et provoquer un reflux de capitaux. Il fallait en même temps donner à la Banque nationale la possibilité désormais de manœuvrer librement dans les limites des marges de fluctuation. Conformément à une longue pratique, notre institut d'émission n'entend cependant tirer parti que d'une fraction assez faible de ces marges officielles.

Mais il importait aussi de ne pas compromettre la compétitivité de notre économie.

La nécessité de refroidir le climat conjoncturel et de briser les espoirs surfaits placés dans l'inflation militaient en faveur d'un taux relativement élevé. Plus le taux est en effet élevé et plus la réévaluation produit des effets stabilisateurs sur les prix. En revanche, une réévaluation minimale aurait sans doute permis tant aux importateurs qu'aux exportateurs de comprimer leurs marges en conséquence et n'aurait donc vraisemblablement guère été opérante. Or la réévaluation devait, autant que possible, non seulement apporter un correctif aux avantages momentanés dont l'économie suisse bénéficie sur le plan de la concurrence, mais encore tenir compte du fait que les prix et les coûts unitaires augmentent plus fortement à l'étranger qu'en Suisse.

Il est vrai par ailleurs que l'avance prise par l'économie suisse sur ses concurrents varie d'un secteur à l'autre et qu'un taux trop élevé de réévaluation

aurait pu porter par trop préjudice à certaines branches, ce que nous ne pouvions envisager devant la nécessité de sauvegarder les assises de notre économie et de conserver les structures d'implantation et de peuplement propres à quelques-unes des régions du pays. Les prévisions relatives à l'expansion conjoncturelle à l'étranger sont, au demeurant, entachées de facteurs d'incertitude qui incitent à la prudence.

Pour toutes ces raisons, nous avons fixé le taux nominal de réévaluation à 7 pour cent, la réévaluation effective devant vraisemblablement être un peu plus faible, ainsi que nous l'avons vu.

### **E. Incidence probable de la réévaluation**

Notons tout d'abord qu'il est malaisé d'évaluer les conséquences d'une modification de la parité, car tout dépend des perspectives qui s'offrent à l'économie du pays et du comportement que celle-ci adoptera. Nous devons dès lors nous borner ici à dégager l'incidence probable de la réévaluation.

La réévaluation vise à éliminer, pour une part, le déséquilibre persistant que les nouvelles mesures monétaires prises à l'étranger sont venues renforcer, déséquilibre qui risquerait d'accentuer encore la hausse inflationniste des coûts. Rien ne prouve mieux l'existence d'un déséquilibre antérieur à la réévaluation que la situation même du marché du travail et les nombreux pompages de main-d'œuvre.

A court terme, la réévaluation a pour but de protéger le système monétaire suisse de l'afflux indésirable de capitaux étrangers spéculatifs en prévenant un nouveau gonflement des liquidités dans le pays. On est également en droit d'admettre que cette mesure contribuera à faire refluer vers l'étranger une partie des fonds qui ont été placés en Suisse ces derniers temps. Le changement de parité constitue donc une protection contre la spéculation tout en contribuant à rétablir le fonctionnement normal du système monétaire international.

A moyen terme, la réévaluation est destinée à freiner l'inflation importée ainsi que l'expansion présente et future émanant de l'industrie d'exportation de même qu'à promouvoir une croissance mieux équilibrée de notre économie.

La réévaluation a pour premier effet de faire baisser sur le marché intérieur les prix des biens et services importés, tandis que les «produits» suisses de toute nature – y compris les vacances passées dans notre pays – renchérissent pour les étrangers qui les paient dans leur propre monnaie.

Abaisés par la réévaluation, les prix du commerce extérieur auront sans doute un effet stabilisateur d'abord sur les prix de gros et, plus tard, également sur les prix à la consommation et les prix à l'exportation. Le niveau général des prix augmentera donc dans l'ensemble moins fortement que si le franc n'avait pas été réévalué.

Le commerce extérieur aura encore un autre effet stabilisateur si l'on admet que les exportateurs, voyant diminuer leurs bénéfices, investiront moins que par le passé. Tout porte à penser que la décélération de la demande ne se confindra pas à l'industrie des exportations et s'étendra aux autres secteurs de

l'économie. Le complet tarissement du marché du travail et la hausse actuelle des charges salariales rendent une légère détente absolument souhaitable.

Il ne fait pas de doute qu'une réévaluation affectera également les structures de notre économie et que, dans quelques secteurs, certaines entreprises se heurteront à des difficultés, en particulier celles qui avaient déjà de la peine à lutter contre la concurrence étrangère. La réévaluation ne fera donc qu'accélérer une restructuration déjà amorcée par le truchement des hausses de salaires. Si l'on considère toutefois la croissance générale de l'économie, on ne peut en principe que se féliciter du déplacement de la capacité industrielle vers les branches les plus productives.

Quelques remarques encore sur l'incidence probable que la modification de la parité aura sur les divers secteurs de l'économie.

La réévaluation réduira vraisemblablement surtout les prix à l'importation des matières premières, des produits énergétiques et d'autres articles soumis à la concurrence internationale. Espérons que les importateurs de biens d'équipement et surtout d'articles de consommation feront pleinement profiter leurs clients du bénéfice de la modification de parité. Nous comptons sur la collaboration et la compréhension des grossistes et des intermédiaires pour que les baisses de prix consécutives à la réévaluation soient répercutées autant que possible jusqu'au stade final.

L'effet de la réévaluation sur les prix ne sera, il est vrai, que partiel, du fait que les importations en provenance des pays qui ont également réévalué ou qui ont instauré le cours flottant, ce qui en fait revient au même, ne seront guère affectées par le changement de parité du franc qui sera, en revanche, de nature au moins à freiner un nouveau renchérissement de ces produits. Il convient en outre de souligner que l'abaissement des prix à l'importation consécutif à la réévaluation sera sans doute quelque peu illusoire en raison de l'inflation continue des économies étrangères, de sorte qu'il semble bien que nous n'assisterons, dans la plupart des cas, qu'à un ralentissement de la hausse des prix en question.

Eu égard à l'évolution générale des importations, il n'est pas exclu que la réévaluation provoque une certaine baisse de l'actuel taux de croissance. En effet, le volume des importations étant certainement moins sensible aux variations de prix, la valeur des importations – exprimée en francs suisses – augmentera sans doute à un rythme un peu plus faible.

La demande étrangère constitue l'un des piliers de la demande globale de notre économie, puisque plus de 36 pour cent de la production totale du pays en biens et en services a été exportée l'an passé. Elle est directement fonction de la croissance économique des pays acheteurs et augmente même, normalement, à un rythme plus rapide. Un essor conjoncturel à l'étranger sollicite donc le potentiel économique suisse dans une mesure nullement proportionnelle, ce qui entraîne, en période de surexpansion, un accroissement fâcheux de l'excédent de la demande. Or, la réévaluation atténue cet effet. L'incidence de la

réévaluation sur les entreprises exportatrices est largement fonction, au demeurant, de leur aptitude à affronter la concurrence étrangère.

L'industrie d'exportation va sans doute profiter de l'occasion pour se procurer les matières premières et les produits semi-ouvrés à meilleur compte. Les effets stabilisateurs que la réévaluation et les mesures d'appoint produiront sur l'économie en général se refléteront dans les coûts. En monnaie étrangère, le renchérissement des exportations pourrait donc en définitive être inférieur au taux réel de la réévaluation.

Du fait de la réévaluation, il faut s'attendre dans l'ensemble à une certaine décélération des exportations, ce qui, à long terme, est assez négligeable, puisque le volume du commerce mondial ne cesse de s'accroître.

Nos principales exportations agricoles concernent les produits laitiers (en particulier les fromages à pâte dure et les fromages fondus, ainsi que le lait condensé et le lait stérilisé), le bétail d'élevage et de rente, les pommes de terre de table, les fruits et les produits à base de fruits. Ces exportations se sont élevées, en 1970, à 375 millions de francs. La lutte des prix sur les marchés étrangers étant particulièrement âpre pour un certain nombre de produits, les hausses consécutives à la réévaluation devraient créer certaines difficultés aux entreprises intéressées. Notons toutefois que le coût moyen de production baissera aussi à proportion de la réévaluation, ce dont profitera l'agriculture. Celle-ci a importé l'an dernier pour 650 millions de francs de biens de production. La réduction des prix à l'importation devrait donc être plus élevée que le surcroît des charges à l'exportation. En outre, les effets sur la situation concurrentielle dans le pays seront en partie neutralisés par des mesures ad hoc (l'approvisionnement en fourrages, par exemple, fait depuis longtemps l'objet de mesures de contingentement) et les restrictions quantitatives imposées à l'importation devraient atténuer pour les principales catégories d'aliments frais l'incidence de la réévaluation sur les prix.

Il est difficile de prévoir les effets de la réévaluation sur le tourisme, secteur tout particulièrement exposé à la concurrence étrangère. De toute façon, la Suisse demeurera un but de voyage apprécié des étrangers, car le tourisme est largement tributaire de la géographie, des curiosités et particularités du pays comme aussi de l'abondance et de la variété des stations climatiques et de villégiature. D'autre part, au point de vue économique, le tourisme est fonction avant tout de la hausse des revenus nominaux dans les pays de résidence des hôtes, en sorte que l'actuelle inflation aiguë des revenus à l'étranger lui profite – pour les voyageurs et vacanciers de l'étranger, nos prix sont d'ailleurs demeurés ces dernières années relativement avantageux – et qu'il n'y a donc pas lieu de craindre que la réévaluation lui porte un réel préjudice. Les difficultés qui pourraient survenir à cet égard ne devraient être que passagères.

La réévaluation n'aura vraisemblablement qu'une incidence minime sur notre balance commerciale. En comparant l'évolution présumée de nos achats à l'étranger avec celle de nos ventes, on est frappé de voir que la légère décélé-

ration de la demande étrangère et, partant, des exportations que l'on prévoit, sera inférieure au ralentissement probable de la hausse de nos importations. Cela amène plutôt à conclure à une réduction du déficit net de nos échanges commerciaux, qui est actuellement considérable, d'autant plus qu'un apaisement de la conjoncture entraîne toujours, à relativement bref délai, une normalisation de la balance commerciale.

Quant à savoir s'il en résultera aussi une amélioration de la balance des revenus, on ne saurait pour l'instant répondre valablement à cette question. Il y a vraisemblablement lieu d'escompter une diminution des deux principaux éléments actifs de cette balance, à savoir les recettes provenant du tourisme et les revenus de capitaux. Si le déficit de la balance commerciale ira en s'amenuisant, le produit des exportations invisibles et des placements de capitaux diminuera également, d'où une légère détérioration passagère de la balance des revenus. Tout dépend cependant d'une multitude de facteurs propres à l'économie mondiale et sur lesquels nous n'avons aucune prise, en particulier de l'évolution conjoncturelle, du niveau des revenus et des taux d'intérêt ainsi que de l'évolution des bourses étrangères. Mais ce qui, en dernière analyse, importe pour notre commerce extérieur, c'est que l'économie du pays retrouve une croissance équilibrée et harmonieuse.

### **III. Les pertes de la Banque nationale consécutives à la réévaluation**

La Banque nationale subit sur ses réserves d'or et de dollars, qui s'élèvent au total à environ 20 milliards de francs, une perte comptable de 1,243 milliard de francs.

Selon l'article 3 de la loi fédérale du 18 décembre 1970 sur la monnaie, c'est à l'Assemblée fédérale qu'il appartient de se prononcer quant aux bénéfices et aux pertes enregistrés sur les réserves d'or et de changes de la Banque nationale en cas de modification de la parité-or du franc. Nous vous soumettrons ultérieurement des propositions à ce sujet.

### **Conclusions**

Les considérations qui précèdent nous ont amené, après avoir pris l'avis de la Banque nationale, à décréter la réévaluation du franc. Ce n'est pas de gaîté de cœur que nous avons pris cette décision, dictée par des circonstances très particulières. Sur le plan intérieur, la situation conjoncturelle était si tendue – du fait surtout du déséquilibre monétaire – qu'un frein s'imposait, bien qu'à cet égard le moment d'opérer eût pu être plus favorable.

Nous tenons en conclusion à souligner qu'un régime de stabilité monétaire et des changes est le mieux à même de promouvoir notre économie et que nous n'entendons nullement relâcher les efforts que nous avons toujours accomplis dans ce sens.

Nous avons l'honneur en conséquence de vous inviter à prendre acte du présent rapport.

Nous vous prions d'agréer, Monsieur le Président et Messieurs, l'assurance de notre haute considération.

Berne, le 29 mai 1971

Au nom du Conseil fédéral suisse:

Le président de la Confédération,

**Gnägi**

Le chancelier de la Confédération,

**Huber**

19915