

Rapport no 199mai 1971

Communication d'ordre monétaire et financier  
à l'intention de nos représentations à l'étranger

---

La réévaluation du franc suisse

La réévaluation du franc suisse a des causes profondes, qui résident dans la politique économique américaine et dans le déficit quasi-permanent de la balance des paiements des Etats-Unis.

Pour diverses raisons, les autorités américaines sont amenées périodiquement à pratiquer une politique de l'argent et du crédit très libérale. Il en découle un accroissement de la demande de biens et de services, qui entraîne la hausse des prix. Les prix des produits étrangers concurrents demeurant plus bas, les Etats-Unis ont tendance à importer davantage. Cette situation profite entre autres à l'industrie suisse, dont les exportations augmentent. Mais les revenus supplémentaires que nos firmes exportatrices accumulent ainsi les amènent, dans notre pays, à investir davantage et à distribuer plus de salaires, ce qui accroît la consommation. L'augmentation de notre demande d'investissement et de consommation entraîne la hausse des prix en Suisse; on parle dans ce cas d'inflation importée.

L'inflation ne s'importe pas seulement à la suite de la détérioration de la balance commerciale américaine, mais elle résulte aussi du déficit global de la balance des paiements des Etats-Unis. Depuis des années, les dépenses des Etats-Unis à l'étranger (investissements, aide technique, aide militaire) dépassent les recettes que les Etats-Unis reçoivent de l'étranger. En 1970, le déficit de la balance américaine des paiements s'est élevé à 10 milliards de dollars. Au premier trimestre de l'année en cours, il a même dépassé 5 milliards de dollars. A de tels déficits correspondent des excédents importants dans



d'autres pays. Les dollars reçus de cette façon par l'étranger font l'objet de transactions sur les différents marchés monétaires et financiers. D'un jour à l'autre, ils peuvent changer de pays. Ils sont une des causes principales de la naissance et du développement du marché de l'euro-dollar. Celui-ci, qui relie les différents marchés nationaux de l'argent et des capitaux, englobe une masse de fonds dépassant 45 millions de dollars. Dès que les milieux financiers internationaux s'inquiètent de la solidité de la devise américaine, cette masse de dollars s'ébranle et va se déverser dans les banques centrales des pays dont la monnaie est plus appréciée. En contre-partie, ces banques centrales doivent émettre de la monnaie du pays, ce qui permet à la demande de biens et de services de s'accroître et provoque la hausse des prix.

Ainsi, l'inflation s'introduit également chez nous par des canaux monétaires. Pénétrant progressivement dans les différents secteurs de l'économie, elle a atteint un taux annuel de près de 7 % avant la réévaluation.

Telles sont les causes profondes de cette réévaluation. La raison immédiate en est les événements d'Allemagne. Depuis l'année dernière, les fonds disponibles sur le marché de l'euro-dollar avaient tendance à se diriger particulièrement vers ce pays, en raison des taux d'intérêt élevés qui y sont appliqués et de la perspective d'une réévaluation du mark. Certaines publications et déclarations imprudentes faites en Allemagne durant la première semaine de mai ont accéléré le mouvement. En deux jours, la Deutsche Bundesbank a dû reprendre environ 2 milliards de dollars et bonifier la contre-valeur en marks. Devant les dangers que cela représentait pour l'économie intérieure, elle a cessé le 5 mai de reprendre des dollars.

Tout comme l'Allemagne, mais dans une moindre mesure, la Suisse a subi depuis l'an passé un afflux de fonds du marché de l'euro-dollar. Notre pays étant considéré comme un deuxième candidat à la réévaluation, les choses se sont précipitées au début de ce mois. La Banque nationale a dû acheter 710 millions de dollars en une semaine, dont 600 millions mercredi 5 mai, en moins d'une heure et demie. Sitôt connue la décision de la Bundesbank de cesser ses achats de dollars, la Banque nationale en a fait de même pour éviter un afflux encore plus massif de fonds.

Le gouvernement allemand a décidé le 9 mai de délier jusqu'à nouvel avis la Bundesbank de son obligation de reprendre des dollars dès que le cours de la devise américaine descendait à un certain niveau (point d'intervention inférieur). En laissant ainsi "flotter" le cours du dollar en Allemagne, c'est-à-dire en le laissant baisser de façon indéfinie, le gouvernement du chancelier Brandt effectuait une réévaluation de facto du mark. Or la réévaluation à laquelle l'Allemagne avait procédé en octobre 1969 avait fortement influé sur nos prix à la consommation. Elle avait en effet haussé le prix de nos importations d'Allemagne, qui forment environ 30 % de toutes nos importations. En outre, elle avait accru notre force concurrentielle par rapport à l'Allemagne, sur ce marché et sur les marchés des pays tiers, et facilité l'inflation importée par le jeu du commerce extérieur, à laquelle nous avons fait allusion précédemment.

Si le Conseil fédéral n'avait pris aucune mesure le 9 mai et que notre institut d'émission avait repris ses achats de dollars au même cours, le lundi suivant, il en serait découlé les conséquences suivantes: 1<sup>o</sup> les dollars auraient continué d'affluer à la Banque nationale pour y être changés contre des francs. Une partie de ces opérations auraient été effectuées pour le compte de banques qui, soumises à la limitation du crédit, n'auraient pu, en principe, mettre ces fonds dans le

circuit économique intérieur; une autre partie aurait cependant accru les avoirs en francs de particuliers, qui auraient pu injecter ces fonds dans notre économie. Il en serait résulté une augmentation de la demande de biens et de services et, comme les restrictions de main-d'oeuvre limitent l'offre, un renforcement de la hausse des prix. 2<sup>o</sup> le renchérissement des importations et l'expansion de la demande extérieure engendrés par la réévaluation de facto de l'Allemagne auraient constitué d'autres sources d'inflation.

Il fallait donc intervenir. Un contrôle des changes n'entraîtrait cependant pas en ligne de compte. Outre qu'il aurait été contraire à notre tradition libérale, il aurait nécessité un appareil administratif fort coûteux et très difficile à implanter en période de pénurie de personnel. De plus, les fraudeurs trouvent toujours moyen d'éviter de tels contrôles.

On ne pouvait non plus laisser "flotter" le cours du dollar en Suisse. Etant donné l'importance des mouvements de capitaux par rapport aux échanges, notre économie n'aurait que difficilement supporté ces fluctuations.

Il ne restait plus comme solution que la réévaluation du franc. Ainsi qu'il en a la compétence depuis le 1er avril, le Conseil fédéral a donc édicté le 9 mai un arrêté fixant la teneur en or du franc à 47/216 (0,21759...) gramme d'or fin, alors que cette parité se chiffrait précédemment à 63/310 (0,20322). Le taux de la réévaluation est de 7,06937%.

Compte tenu du prix officiel de l'or aux Etats-Unis, qui est de 35 dollars l'once de fin, la nouvelle parité du dollar américain par rapport au franc suisse est de 4,0841 francs (jusqu'à présent 4,37282) pour 1 dollar.

La Banque nationale a fixé son cours d'achat inférieur du dollar à 4,01 francs (jusqu'à présent 4,295) et son cours de vente supérieur à 4,16 francs (jusqu'à présent 4,45). Comme par le passé, la Banque nationale se réserve la faculté d'acheter et de vendre aussi, dans le cadre de sa politique des changes, des dollars à des cours situés entre les limites inférieure et supérieure.

En fait, par rapport au dollar, la réévaluation est inférieure à 7 %, le cours du dollar étant depuis la guerre assez près du point inférieur d'intervention de 4,295. La réévaluation effective (différence entre 4,295 et la nouvelle parité de 4,0841) est de l'ordre de 5 %.

En résumé, la réévaluation du franc a tout d'abord un objectif monétaire: stopper l'afflux de dollars et la création de francs qu'elle comporte.

Cependant, elle a également un aspect conjoncturel. Nos produits devenant plus chers pour l'étranger, elle évite que la pression de la demande étrangère ne se renforce alors que notre appareil de production est déjà surchargé. En outre, comme elle représente pour nous une diminution des prix des produits étrangers, elle permet de modérer la hausse de nos prix intérieurs.

On ne peut toutefois se dissimuler que notre réévaluation mettra en difficultés certaines branches de l'industrie d'exportation qui devaient déjà faire face à une lourde concurrence étrangère. Il faut cependant espérer que la réévaluation facilitera un processus de concentration des plus nécessaires et qu'elle aura donc finalement un effet bénéfique sur ces industries.

On peut relever finalement qu'une inflation accrue aurait été encore plus dommageable à la longue, pour elles et pour l'ensemble de l'économie suisse.