

Séance extraordinaire du Conseil fédéral
du 23.8.1971, Bernerhof

Situation monétaire

Président: M. Gnägi; tous les membres du Conseil
Le Directoire de la BNS, MM. Stopper, président, Hay, directeur
général
MM. Jolles, Allemann, Bieri

M. Stopper commente la situation comme il suit:

Les buts visés par la politique américaine sont si lointains et complexes qu'il faut s'attendre à une longue période d'insécurité sur le plan des échanges internationaux. Mais c'est dans le domaine monétaire que les mesures prises pourront avoir les plus graves conséquences. De tous les pays, c'est certainement la Suisse qui se trouve dans la situation la plus difficile. Etroitement lié à l'économie mondiale, tant en ce qui concerne les échanges de biens et de services que les échanges financiers, notre pays attache la plus grande importance au maintien d'une situation nette dans le domaine du cours des changes ainsi qu'à un libre déroulement des transactions financières internationales. C'est pourquoi la Suisse a préféré la voie de la réévaluation au cours flottant du franc en mai 1971. Cette réévaluation, rendue nécessaire par les mesures adoptées en Allemagne, a permis de mettre fin à la spéculation sur notre franc; toutefois, le volume de la monnaie scripturale a continué de s'accroître, alimentant l'activité dans le secteur des investissements. La nouvelle vague de spéculation sur le franc suisse a débuté lorsque le gouvernement français prit des mesures protectrices. A ce moment, la fuite des capitaux vers notre monnaie prit une ampleur considérable: en 5 jours, 1730 millions de dollars ont pénétré en Suisse. Ces dollars ont été acceptés au cours d'intervention de 4,06, le Conseil fédéral et la Banque nationale estimant que la réévaluation de facto ne devait pas dépasser 5 pour cent en raison de l'évolution défavorable de la situation conjoncturelle internationale. Entre-temps, un additif à la convention-cadre a été mis sur pied. Il prévoit la stérilisation de tous les apports nets de fonds étrangers dès le 31 juillet, ces fonds ne devant porter aucun intérêt durant une période allant jusqu'à 6 mois. Si la tendance à se débarrasser des dollars se renforçait, ces mesures ne suffiront plus. Elles sont en particulier inopérantes contre le rapatriement de placements suisses à l'étranger. Le Président de la Banque nationale suisse se demande ensuite quelle politique la Suisse doit-elle suivre compte tenu de la tendance à se débarrasser des dollars et en vue d'une nouvelle

fixation des cours du change? D'une part, il faut veiller à ce que la Suisse ne continue pas d'être le lieu où aboutissent les dollars dont on désire se débarrasser. D'autre part, il importe de ne pas mettre à trop rude épreuve notre industrie d'exportation déjà sujette à des risques accrus de récession. Le plus grave pour elle, en ce moment, est le manque de toute base pour la fixation des prix. Si un marché des devises s'est de nouveau développé ces dernières semaines, le cours du dollar se situant tout près du point inférieur d'intervention, il est douteux que ce cours puisse être considéré comme représentatif dans les conditions actuelles du marché. Le mouvement d'affaires a en effet été très réduit et influencé par la fermeture de bourses étrangères. La retenue dont on a fait preuve était toutefois due, pour une large part, au fait que la Banque nationale s'est abstenue de toute intervention.

M. Stopper constate qu'on manque à l'heure actuelle de tout élément permettant d'établir une base appropriée pour le cours du change. On ne dispose pas, notamment, de donnée sur l'ampleur de la tendance à se débarrasser des dollars, ni sur la durée probable de celle-ci. On ne sait pas non plus comment la situation des marchés des changes à l'étranger va influencer, lors de leur réouverture, sur la direction que prendront les capitaux itinérants, ni dans quelle mesure les pays à cours flottants soutiendront le cours du change en achetant des dollars. Enfin, on ignore quels seront les rapports entre le cours des devises des différents pays, combien de temps la situation restera incertaine et dans quelle mesure cette insécurité influera sur la situation conjoncturelle. Dans ces conditions, la Banque nationale, en plein accord avec les directions des grands instituts bancaires suisses, en est arrivée à la conclusion qu'il serait dangereux qu'elle arrête dès lundi une attitude bien définie. Le président de la banque pose ensuite la question cardinale consistant à savoir comment il faut procéder dès maintenant. Une première possibilité consisterait à intervenir de nouveau au niveau de 4.06 et, simultanément, de renforcer les mesures contre l'afflux de fonds, mais sans scinder le marché des devises, comme en France ou en Belgique. Ces mesures pourraient notamment consister à étendre à 12 mois la période durant laquelle les fonds ne porteraient pas intérêt et à ne permettre les exportations de capitaux soumises à autorisation qu'une fois les montants changés en valeurs étrangères. Une mesure encore plus sévère, prise par arrêté fédéral urgent, donnerait la possibilité de percevoir des intérêts négatifs sur les fonds déposés depuis le 31 juillet et se trouvant encore en Suisse lors de l'entrée en vigueur de l'arrêté. On ne connaît cependant pas suffisamment les répercussions qu'aurait sur la formation du cours du change ce mode de procéder, qui ne satisferait guère les banques. Une seconde possibilité consisterait à descendre jusqu'au point inférieur du cours d'intervention (4.01), cours inférieur n'ayant jamais été pratiqué jusqu'ici. La réévaluation serait renforcée de facto de 1,2 pour cent. Cette solution

équivaldrait à un flottement non officiel de notre monnaie. Il serait plus facile d'adopter une telle solution si un grand nombre de pays étendait la marge de fluctuation du cours. Une troisième possibilité serait que la Suisse ne prévoie pas de marge de fluctuation déterminée, cette marge pouvant être étendue selon l'évolution de la situation monétaire dans les différents pays et selon le flottement du mark allemand. Cette solution pourrait être accompagnée de mesures destinées à empêcher l'entrée de capitaux itinérants. Quatrième possibilité: on pourrait aussi déclarer officiellement que la Suisse laisse flotter sa monnaie. En raison de la réévaluation de mai, il ne serait pas opportun de le faire pour le moment. Un système de flottement non officiel avec maintien d'une parité fixe serait plus conforme à nos traditions. Il serait aussi plus aisé de revenir à une marge de fluctuation normale. Finalement, il resterait encore la possibilité de scinder le marché et d'avoir un dollar commercial et un dollar financier. Toutefois, cela entraînerait de graves complications. Etant donné que seule la France recourt vraiment à ce système, il ne serait guère indiqué de faire ce pas pour le moment. Néanmoins, il faudrait activer l'exécution des travaux préparatoires relatifs à son introduction pour le cas où il ne resterait pas d'autre solution. Ce système pourrait aussi devenir plus actuel si une récession devait s'étendre en Europe ensuite de la dégradation des monnaies. Il semble à la Banque nationale qu'il serait opportun de procéder comme il suit:

La Banque nationale restera à l'écart du marché ces jours prochains, tourisme mis à part. Elle suit l'évolution de concert avec les instituts bancaires. Aussi longtemps que le cours du dollar oscille autour de 4.- sur le marché, il n'y a pas lieu de s'inquiéter. Selon les circonstances, la Banque nationale devra décider à partir de quel point elle veut soutenir le marché et quels montants il est possible d'y consacrer. Entre-temps, elle essaiera de renforcer les dispositions de l'additif à la convention touchant l'interdiction de faire porter intérêt à certains capitaux. La Banque nationale posera également la condition que, lors d'exportations de capitaux soumises à autorisation, le montant soit immédiatement converti en devises. Il faudrait en outre élaborer à titre de précaution un arrêté fédéral urgent, qui permettrait de percevoir des intérêts négatifs. Ce n'est qu'en cas de nécessité qu'on devrait scinder en deux le marché des devises. Il ne faudrait prendre cette mesure qu'à la demande expresse des milieux de l'économie.

C'est au tour de M. Jolles, directeur de la Division du commerce, de renseigner le Conseil sur les répercussions sur le commerce extérieur de la Suisse. La Suisse est fortement touchée à différents égards par cette mesure: L'effet de la taxe américaine se cumule avec la réévaluation décidée par notre pays en mai dernier. La liste des marchandises exportées par la Suisse aux Etats-Unis ne comprend pratiquement pas de matières premières

ni de marchandises contingentées, de sorte que la part de nos exportations touchées par la taxe sera probablement de 94 pour cent (contre 50 pour cent en moyenne générale). La taxe exercera pleinement ses effets en ce qui concerne la Suisse, étant donné qu'il n'existe guère de position où le tarif douanier américain permettrait de réduire la marge admissible de la charge douanière. Les biens d'équipement industriel, qui constituent une part importante de nos exportations, ne pourront pas profiter dans une mesure suffisante de l'accroissement de l'activité en matière d'investissements visé par la mesure américaine, puisque le nouveau projet d'imposition des Etats-Unis fait dépendre l'octroi d'un rabais fiscal de l'utilisation de machines et d'installations américaines. Il est difficile d'estimer le préjudice que subiront les exportations suisses, l'élasticité des prix et de la demande n'étant pas la même pour nos articles d'exportation. Il semble que l'industrie horlogère sera particulièrement touchée par cette mesure, notamment en ce qui concerne ses ventes de montres à prix moyens ou bas.

Quant à l'attitude de la Suisse au GATT, la délégation suisse à la séance du 24 août du Conseil du GATT sera dirigée par le directeur de la Division du commerce. Tout en faisant preuve de compréhension à l'égard des mesures indispensables à l'assainissement du marché monétaire - elle a du reste réévalué son franc -, la Suisse estime que, du point de vue de la politique commerciale, il importe que la taxe américaine soit supprimée dès que la situation monétaire se sera stabilisée. La délégation économique permanente est en majorité de l'avis qu'il importerait, entre-temps, de viser à obtenir une application de la taxe aussi conforme que possible au GATT, sans discriminations, au lieu d'un traitement spécial en faveur de certains produits suisses. Si des avantages étaient accordés à certains pays (Canada, p.ex.) pour quelques produits, il y aurait lieu de reconsidérer notre attitude. Dans les conditions actuelles, il faut craindre non seulement le maintien de la taxe durant une période prolongée, mais aussi de nouvelles interventions protectionnistes au Congrès américain. Il incombera en premier lieu à un groupe de travail constitué par le Conseil des ministres de l'OCDE d'étudier ces questions d'une extrême importance pour le maintien d'échanges internationaux normaux.

Le Conseil pose ensuite un certain nombre de questions aux experts: fonctionnement du marché des devises, les possibilités d'intervention, les décisions éventuelles du Club des Dix, l'avenir des non-membres du marché commun, les exigences américaines à l'endroit de la Suisse.

M. Celio constate que partout règne l'incertitude. Il faut craindre aussi les conséquences politiques et économiques que pourrait provoquer cette situation, à savoir le retrait des troupes américaines d'Europe au cas où le gouvernement de la RFA ne ferait pas de concessions, l'échec de la réunion

des ministres du marché commun qui n'ont pu parvenir à former un front uni, et enfin le danger pour la Suisse que le DM, flottant vers le haut, provoque une récession sans que l'inflation diminue en raison d'investissements chers^{et} de l'augmentation des salaires. Il faudra donc s'attendre à des difficultés ces prochains mois. Que faire? Le chef du Département des finances approuve, dans ses grandes lignes, l'appréciation faite par le directoire de la BNS. Pour l'instant, il n'est pas possible de prendre de décision eu égard à l'incertitude générale des cours et au fait qu'on ne connaît pas les intentions qui se dessinent au sein du marché commun. Il convient toutefois de prendre des décisions internes, puis d'examiner ce que le Conseil pourra annoncer. M. Celio craint qu'on interprète notre silence comme une nouvelle réévaluation. Il est d'avis que l'on ne peut plus opérer par accords avec les banques. Dans une seconde étape, il faudra obtenir du Parlement une autorisation de portée générale. Résumant les mesures de défense possibles, le chef du Département des finances envisage qu'on procède à un renforcement au plus vite pour conjurer le risque d'être manoeuvré dans une situation de réévaluation. Il souligne une fois encore combien une intervention permanente peut être difficile voire dangereuse.

M. Brugger pour sa part voit le poids de l'effort à porter sur la stabilité des prix. Il analyse les différentes conséquences que des mesures auraient sur notre économie. Il se rallie à l'attitude active conseillée par la Banque nationale et par le chef du Département des finances, notamment quant à la nécessité de demander au Parlement les pouvoirs indispensables eu égard à la gravité de la situation.

AS
Le Conseil, après un dernier échange de vues, propose d'informer l'opinion publique en disant qu'il s'est réuni une nouvelle fois pour examiner l'évolution de la situation monétaire, que la discussion a permis de constater que le marché des devises a continué de fonctionner et que les mesures prises jusqu'ici se sont révélées judicieuses. On annoncera que la Banque nationale suit attentivement le développement du marché des devises et se propose d'intervenir de nouveau sur celui-ci en temps utile. Pour pouvoir faire face à toute éventualité et en vue de stimuler le reflux des fonds étrangers convertis en francs, on précisera que des mesures visant à renforcer et compléter celles qui ont déjà été prises aux fins de lutter contre les capitaux spéculatifs sont en voie d'élaboration.

Chancellerie fédérale

31.8.1971 Sa/cy

Distribution:

MM. les conseillers fédéraux	(7)
le chancelier de la Confédération	(1)
les vice-chanceliers	(2)