

CONFERENCE DES AMBASSADEURS 1973

Annexe III

Tour d'horizon sur la situation monétaire internationale

Exposé de M. Alexandre Hay, Directeur général
de la Banque nationale suisse
Bernernhof, 29 août 1973, 14.30 h.

Depuis la dernière Conférence des Ambassadeurs de septembre 1972, l'année a été extrêmement agitée dans le domaine monétaire, que ce soit sur le plan national ou sur le plan international.

1. Sur le plan national, des mesures anti-conjoncturelles ont été prises le 20 décembre 1972 (les ordonnances d'exécution le 10 janvier 1973) et visaient les secteurs du crédit, de la construction, des amortissements fiscaux, de la surveillance des prix, des salaires et des bénéfices; le 23 janvier 1973, la Banque nationale a renoncé à intervenir sur le marché des changes, cessant par là de créer de nouvelles liquidités internes; le 19 février 1973, le Conseil fédéral et la Banque nationale ont cherché à éviter que le cours du dollar ne descende notablement au-dessous de 2,38 1/2 (après la dévaluation de 10% du dollar) et ce jusqu'au retour du cours fixe; dès le

./.



- 2 -

23 février 1973, la Banque nationale a renoncé à intervenir sur le marché. (On trouvera en annexe un tableau distribué aux participants, sur lequel on peut constater la chute impressionnante du dollar qui correspond à une réévaluation du franc suisse).

2. Sur le plan international, cette période a aussi été très agitée: dévaluation du dollar de 10% les 12 et 13 février 1973; réévaluation du deutsch Mark de 3% le 11 mars 1973 et de 5,5% le 29 juin 1973; réévaluations parallèle du Schilling autrichien de 2 1/4% le 14 mars 1973 et de 4,8% le 2 juillet 1973; flottement du yen dès le 13 février 1973 (donc après la dévaluation du dollar). Il serait cependant erroné de comparer les politiques japonaise et suisse: les autorités japonaises ont cherché à stabiliser le yen à un niveau correspondant à celui qu'il occupait avant la dévaluation du dollar, alors que la Suisse a adopté une attitude tenant compte de la politique de la CEE. Celle-ci a en effet adopté le système de parités fixes en laissant flotter ses monnaies par rapport au dollar (système du block-floating); la livre sterling et la lire sont toutefois restées à l'écart.

Ces différentes mesures monétaires sont le résultat de crises sérieuses: en janvier-février jusqu'à la dévaluation du dollar; en mars jusqu'à la réévaluation du deutsch Mark et au block-floating; en juin jusqu'à la réévaluation du deutsch Mark et du Schilling autrichien; en juillet, où ces crises ont été surmontées par l'annonce faite par les Etats-Unis à Bâle d'augmenter la limite des swaps.

Les Conférences internationales n'ont pas manqué: conférence des Ministres des finances et des Gouverneurs des banques centrales du "Groupe des Dix" élargi à Paris, les 9 et 16 mars 1973, avec le concours de la Suisse; conférence des Neuf de la CEE.

./.

- 3 -

Lors de chaque crise, on a pu constater d'énormes afflux de dollars, absorbés en grande partie par la Deutsche Bundesbank et évités par la Suisse dès la fin du mois de février.

3. Quant au prix de l'or, on a pu constater des mouvements erratiques sur le marché de l'or: 66,80 le 3 août 1972, 123,50 le 29 juin 1973, 160,50 le 27 août 1973, la fluctuation à la hausse correspondant ainsi à la baisse du dollar.

On peut estimer que le cours du dollar est sous-évalué et que le franc suisse est sur-évalué. Par contre, la relation avec le deutsch Mark n'est pas satisfaisante: le franc suisse est trop bon marché, ce qui peut avoir des incidences sur la conjoncture intérieure (importation de biens trop chers, d'où inflation accrue) et sur les exportations (dans une mesure beaucoup moins importante).

4. Toutes ces modifications se dessinent sur l'arrière-plan peu satisfaisant d'une inflation mondiale: la moyenne annuelle d'inflation des pays de l'OCDE est de 7,5%, celle de la Suisse de 8,5% alors que récemment encore les Etats-Unis baissaient cette moyenne.

Un effort de coordination a été fait dans les organismes internationaux (OCDE, CEE) car la lutte doit se faire sur le plan mondial. Cet effort a été rendu d'autant plus difficile que les pays prenaient unilatéralement des mesures. L'ensemble de ces mesures anti-inflationnistes a conduit à des hausses spectaculaires des taux d'intérêt, notamment en Allemagne, en Grande-Bretagne et aux Etats-Unis; en Suisse, les taux d'intérêt ont également augmenté, mais dans une mesure beaucoup plus faible.

./.

5. Cette inflation explique le paradoxe suivant: malgré le chaos monétaire (taux flottant, variations considérables des changes), on assiste à un accroissement considérable du PNB et le commerce mondial ne s'est jamais si bien porté. L'explication en est simple: une telle situation inflationniste incite les consommateurs à acheter plutôt qu'à épargner.

La lutte contre l'inflation comporte elle aussi certains risques, notamment le ralentissement conjoncturel.

6. Peut-être commence-t-on à entrevoir la sortie du tunnel: la hausse récente du cours du dollar s'explique par plusieurs facteurs:

- a) l'amélioration de la balance commerciale des Etats-Unis, qui a connu des surplus en avril (\$ 196 Mio) et en juillet (\$ 106 Mio); pour les sept premiers mois de 1973, le déficit commercial a été de \$ 703 Mio contre \$ 3'825 Mio pour la même période en 1972; les exportations ont fortement augmenté, leur croissance pouvant même être plus considérable si le marché intérieur devenait moins expansif;
- b) les surplus de la balance des paiements des Etats-Unis sur la base des règlements officiels en juillet; ainsi les engagements américains en dollars à l'égard des banques centrales étrangères ont diminué;
- c) la hausse des taux d'intérêt américains, qui attirent par là les fonds à court terme;
- d) le renversement sensible des tendances d'investissements: les investissements étrangers directs aux Etats-Unis sont plus importants alors que les investissements américains à l'étranger diminuent;

- e) l'annonce d'un important excédent commercial de l'Allemagne n'a pas pesé sur le cours du dollar;
- f) le changement sensible de la balance commerciale et de la balance des paiements du Japon a amené une forte réduction des surplus;
- g) l'annonce que les travaux sur la réforme monétaire avancent de manière positive.

Tous ces éléments ont favorisé la hausse du cours du dollar: toutefois la situation est encore précaire, des rechutes sont possibles et probables. D'autres éléments contrebalancent les points positifs mentionnés plus haut: le peu d'amélioration de la situation interne américaine, l'inflation, la hausse des prix, le chômage très élevé, l'aspect psychologique (Watergate), la prévision d'un ralentissement économique, notamment.

Ces considérations montrent qu'un retour aux parités fixes ne se fera pas dans l'immédiat. Le meilleur équilibre des balances des paiements, notamment de celle des Etats-Unis, est la condition sine qua non du succès des travaux sur la réforme monétaire internationale. Or tel n'est pas le cas: les excès de création du dollar s'ajoutent aux dollars accumulés, déjà beaucoup trop importants. La confiance dans le dollar est donc un élément essentiel, même si on l'emploie moins comme moyen de règlement.

7. Les travaux sur la réforme du système monétaire international ont vu des progrès dans la question du processus d'ajustement. Les parties se sont mises d'accord sur le principe de cours stables, mais ajustables; quant au processus d'ajustement des déséquilibres, il n'y a pas d'automatisme, mais une consultation avec la prise en considération de toutes les indications dis-

ponibles et pas seulement de l'évolution des réserves, comme le désiraient les Etat-Unis.

Les parties se sont mises rapidement d'accord sur le fait que les droits de tirage spéciaux joueront un rôle plus important à l'avenir. Par contre des désaccords subsistent quant à la définition des droits de tirage spéciaux, les liens avec les pays en voie de développement, leur rémunération, le rôle de l'or et des monnaies de réserve, le régime de convertibilité, etc. Les questions des mouvements de capitaux spéculatifs, du marché de l'eurodollar, de la consolidation des balances du dollar demeurent encore ouvertes; les problèmes posés par le pétrole n'ont également pas été encore éclaircis.

8. La situation en Suisse est toujours caractérisée par la hausse des prix excessive, le manque de main-d'oeuvre, etc., ce qui nécessite plus que jamais le maintien des mesures restrictives. Les mesures sur le crédit doivent être renouvelées pour l'année allant du 1er août 1973 au 31 juillet 1974; or, de fortes pressions ont été exercées pour les alléger, notamment en prévision du vote de décembre 1973.

Certaines lueurs apparaissent: les mesures sur le crédit commencent à agir, dans le secteur de la construction notamment, où l'on observe une compétition accrue; une diminution des constructions industrielles et une réduction des investissements.

Depuis que la Banque nationale n'intervient plus sur le marché des changes, la masse monétaire a été stabilisée; elle reste cependant très élevée.

3 fr. 80

70

60

50

40

30

20

10

3 fr.

90

80

2 fr. 70

Evolution du cours
du dollar en Suisse
d'août 1972 à
août 1973

août 1972 - août 1973
janv. fév. mars avril mai juin juillet août

