

*Le Chef adj. du Service économique et financier du Département politique,
J. Zwahlen, à diverses représentations suisses¹*

Berne, 31 janvier 1973, au soir

Le 23 janvier, comme vous le savez, la Banque nationale suisse (BNS) a fait diffuser le communiqué suivant:

«Les mesures de politique monétaire prises à l'étranger² ont provoqué lundi une demande importante de francs suisses, ayant en partie un caractère spéculatif. Afin de parer au risque de nouveaux afflux massifs de devises, qui entraîneraient une création correspondante de monnaies, la Banque nationale suisse, d'entente avec le Conseil fédéral, a renoncé mardi à toute intervention sur le marché des changes³. Elle restera à l'écart du marché jusqu'à ce qu'une accalmie se soit manifestée.»

Cette décision de laisser flotter le franc suisse n'a pas toujours été pleinement comprise à l'étranger⁴, des critiques ayant même été formulées à son égard. Il peut être utile, par conséquent, de vous donner, ci-après, quelques indications rédigées en accord avec la BNS pour répondre aux questions qui pourraient vous être posées:

A) Situation générale

1. Notre balance des paiements pour 1972 est grosso modo en équilibre. Ses résultats ne devraient en tout cas pas faire naître de spéculations sur notre monnaie.

2. Le problème qui préoccupe avant tout les autorités fédérales est la lutte contre l'inflation. À ce titre, elles ont pris des mesures en été et décembre 1972⁵ pour lutter contre les afflux de capitaux étrangers et la surchauffe. Depuis la fin de l'année dernière, une certaine hausse des taux d'intérêts est apparue sur

1. *Circulaire*: CH-BAR#E2001E-01#1987/78#977* (C.41.121.0). Adressée aux représentations diplomatiques suisses, aux consulats généraux de Suisse à New York, Milan et Hong Kong, au Bureau de l'Observateur de la Suisse auprès des Nations Unies à New York, à la Délégation suisse près l'OCDE et à la Mission suisse auprès des Communautés européennes.

2. Cf. la notice de J. Zwahlen à P. Graber du 25 janvier 1973, dodis.ch/39612 et le procès-verbal N° 83 de la Direction générale de la Banque nationale suisse du 25 janvier 1973, dodis.ch/39483.

3. Cf. la notice de N. Celio au Conseil fédéral du 23 janvier 1973, dodis.ch/39611; le procès-verbal N° 90 de la Direction générale de la Banque nationale suisse du 25 janvier 1973, dodis.ch/39485 et le PVCF de décision II du 25 janvier 1973 de la 3^{ème} séance du 24 janvier 1973, CH-BAR#E1003#1994/26#16*, p. 3.

4. Cf. la notice de J. Zwahlen du 8 février 1973, dodis.ch/39613 et la lettre de G. U. Dubois à P. A. Nussbaumer du 22 février 1973, dodis.ch/39601.

5. Cf. le PVCF N° 1168 du 30 juin 1972, dodis.ch/36685; le PVCF N° 1198 du 5 juillet 1972, dodis.ch/36678 et l'Arrêté fédéral instituant des mesures dans le domaine du crédit du 20 décembre 1972, RO, 1972, pp. 3121–3126. Cf. aussi le message du Conseil fédéral du 4 décembre 1972, FF, II, pp. 1513–1566.

notre marché et le 19 janvier, la BNS a relevé à son tour le taux d'escompte (4,5%) pour l'adapter au niveau des autres taux. Cette décision n'a pas l'importance qu'elle revêt dans d'autres pays car, chez nous, le taux d'escompte n'est pas un taux directeur. Il est possible néanmoins, bien que cette opinion soit controversée, que la hausse du taux de l'escompte ait causé une certaine méprise chez les cambistes et attiré quelques capitaux spéculatifs en Suisse.

3. Il y a tout lieu de penser que le marché des changes a gardé des débats sur la surchauffe de décembre dernier au Parlement⁶ l'impression qu'il y fut beaucoup question de réévaluation et de flottaison de notre monnaie. C'est pourquoi, lorsqu'au cours de la journée du 22 janvier le cours du dollar est tombé au cours d'achat de la Banque nationale (3,7535), certains ont pu penser que les autorités monétaires suisses pourraient laisser flotter le franc. Ceci explique sans doute en partie la nervosité qui a régné sur le marché des changes au cours de l'après-midi du 22 janvier.

4. Le dollar, dont la tenue avait été ferme au cours des derniers mois, s'est probablement ressenti de la publication des chiffres relatifs au déficit de la balance commerciale des États-Unis pour 1972 (\$ 6,5 milliards environ).

5. En outre, il ne faut pas négliger le fait que le système monétaire international est malade⁷ et que même s'il a en général bien fonctionné depuis l'accord Smithsonian de décembre 1971⁸ sur le réaligement des parités, il reste suspect de faiblesse et perméable aux atteintes les plus diverses.

B) Journée du 22 janvier

1. Les grandes banques suisses connaissent depuis plusieurs mois un resserrement très sensible de leur liquidité, conséquence de l'augmentation excessive de leurs crédits à l'économie. Pour ne pas provoquer des rapatriements incontrôlés de dollars auxquels les banques auraient pu recourir pour améliorer les bases de leur liquidité, la BNS avait décidé depuis quelque temps déjà d'acheter aux banques, à une date non spécifiée, une certaine quantité de dollars avant que le cours d'achat ne soit atteint. Cette opération s'est effectuée au cours de la matinée du 22 janvier et a porté au total sur 200 millions de dollars. De ce fait les avoirs en comptes de virements des trois grandes banques ont augmenté d'environ 750 millions de francs.

2. Après cette reprise de dollars, des capitaux d'origine spéculative ont encore afflué faisant tomber le cours du dollar au point d'intervention obligeant la BNS à racheter au total 72 millions de dollars supplémentaires dont elle décida de bloquer la contre-valeur en francs suisses, conformément à l'ordonnance sur les avoirs minimaux.

6. Pour le débat au Conseil des États des 13, 19 et 20 décembre 1972, cf. *Bull. of. CE*, 1972, pp. 836-893, 929-935 et 948-952. Pour le débat au Conseil National des 14, 18, 19 et 20 décembre 1972, cf. *Bull. of. CN*, 1972, pp. 2266-2350, 2353-2413, 2429 s., 3433 s. et 2444-2446.

7. Cf. la notice de J. Zwahlen à P. Graber du 25 janvier 1973, dodis.ch/39612.

8. Cf. *DDS*, vol. 25, doc. 128, dodis.ch/35739, note 6 et doc. 140, dodis.ch/35401, en particulier note 4. Cf. aussi le procès-verbal N° 120 de la Direction générale de la Banque nationale suisse du 8 février 1973, dodis.ch/39489.

C) Les causes directes de la spéculation sur le franc suisse

1. On peut penser que la crise du 22 janvier a été provoquée par l'institution en Italie d'un double marché des changes⁹. Cette décision a en effet incité les banques italiennes à rembourser au plus vite les banques suisses dont elles avaient obtenu des avances considérables. Pour rembourser leurs dettes en francs suisses, les banques italiennes ont vendu des dollars à nos banques. De ce fait, les banques suisses se sont vues détenir un nombre considérable de dollars qu'elles n'ont pas voulu garder, d'où baisse du dollar et rachat par la BNS de 72 millions de dollars dont il a été question plus haut.

2. Après la fermeture de la bourse de Zurich, le franc suisse a continué d'être traité à New York qui ne ferme qu'à 10 heures du soir (heure européenne). Il semble que les banques américaines se soient mises à acheter des francs suisses ce qui a porté le cours à 3,70.

D) Justification de la décision de laisser flotter le franc suisse

1. Ce mardi 23 janvier au matin, avant l'ouverture de la bourse des devises, la BNS se trouva donc en présence d'un cours de 3,70 dans le marché. Il lui devenait pratiquement impossible de reprendre ses opérations courantes.

2. Le risque était en effet considérable que d'énormes montants de dollars lui soient vendus à 3,7535. En contrepartie, elle aurait créé des francs suisses augmentant ainsi la masse monétaire de manière excessive; en ce faisant, elle aurait pris une décision absolument contraire au programme anti-inflationniste mis en vigueur tout récemment. L'opinion publique et politique n'aurait pas compris une telle attitude.

Les dispositions concernant les avoirs minimaux¹⁰ si elles permettent d'absorber la liquidité bancaire n'empêchent cependant pas la croissance de la masse monétaire. En outre, le calcul des avoirs minimaux se fait nécessairement avec un certain décalage.

E) Conclusion

1. La Suisse se considère en principe liée par les dispositions de l'accord Smithsonian prises à Washington en décembre 1971. Au 23 janvier cependant, nous étions confrontés à une situation telle que la BNS a été contrainte, en accord avec le Conseil fédéral, à faire passer les considérations d'ordre intérieur avant celles d'ordre extérieur. Comme cela est déjà indiqué ci-dessus, la BNS estime toujours que la situation actuelle ne devrait revêtir qu'un caractère temporaire. Elle espère aussi que les circonstances permettront au dollar de s'affermir au cours des prochaines semaines et de rétablir par voie de conséquence le statu quo ante.

2. Il apparaît, au 30 janvier, que le dollar est tombé – ou presque – au point d'intervention de plusieurs banques centrales européennes importantes. Comme celles-ci sont décidées à intervenir, la normalisation de la situation

9. Cf. la lettre de A. Marcionelli à J. Zwahlen du 26 mars 1973, dodis.ch/38346 et la notice de N. Celio au Conseil fédéral du 22 janvier 1972, CH-BAR#E2001E-01#1987/78#979* (C.41.121.0).

10. Cf. le PVCF N° 1198 du 5 juillet 1972, dodis.ch/36687 et le PVCF N° 39 du 10 janvier 1973, CH-BAR#E1004.1#1000/9#790*.

devrait en être facilitée. Il faut noter cependant que depuis lors, le dollar s'est à nouveau quelque peu affermi sur ces places, alors qu'en Suisse il restait faible (environ 3,62).

3. Il va sans dire que nous apprécierions toutes informations que vous auriez sur le jugement porté par vos autorités de résidence sur notre décision de laisser flotter le franc¹¹.

11. *Cf. note 4.*