



13. Juli 73 15

s.C.41.121.0
 s.C.41.A.121.0 - ZW/hz

Berne, le 11 juillet 1973

Bitte dieses Zeichen in der Antwort wiederholen
 Prière de rappeler cette référence dans la réponse
 Pregasi rammentare questo riferimento nella risposta

Divergences de conceptions entre Suisses et Allemands
sur les politiques monétaires de nos deux pays

- I. Les 3 et 4 juillet, le Groupe de travail No 3 de l'OCDE consacré à l'examen des objectifs de balances des paiements a traité la situation monétaire allemande après la réévaluation du DM de 5,5 % intervenue le 29 juin 1973.
- II. Les conceptions exposées par la délégation allemande (MM. Pöhl, Secrétaire d'Etat du Ministère des finances, Emminger, Vice-Président de la Bundesbank) ont fait apparaître certaines divergences d'appréciations avec les nôtres. Je me suis efforcé de les ramener à leur essence dans les paragraphes qui suivent.
- III. Les points de départ de nos politiques sont différents. Nous avons opté pour une limitation du crédit bancaire en maintenant le plus longtemps possible des taux d'intérêt bas. Les Allemands appliquent une politique monétaire restrictive impliquant des hausses des taux d'intérêt.
- IV. L'évolution du marché depuis la dernière réévaluation du DM semble confirmer que le franc suisse est entraîné dans le sillage de la monnaie allemande. S'il n'en avait pas été ainsi, la politique allemande aurait eu un effet inflationniste chez nous. Cet argument, avancé mardi 3 juillet au Groupe 3, tombe puisque le franc suisse s'est apprécié environ dans les mêmes proportions.

- V. Le système des taux de change flottants s'est révélé négatif pour nous, car il n'a pas stabilisé le cours de notre monnaie selon des critères économiques objectifs. Son appréciation dépend encore plus qu'avant de considérations subjectives et de l'évolution du DM.
- VI. L'Allemagne fédérale est plus favorable que nous au système du flottement des monnaies car, de par sa politique d'argent cher, elle ne s'effraie pas de l'appréciation excessive du DM. Sa conception sur ce point diverge de la nôtre à plusieurs égards :
- a) s'il est vrai que nous avons pu grâce au boom économique répercuter, comme les Allemands d'ailleurs, le renchérissement de nos exportations sur nos clients, nous craignons, lorsque l'expansion se ralentira et que les facteurs coûts/prix redeviendront déterminants, que nos industries d'exportation accusent le coup durement, à cause de l'appréciation excessive du franc. Il est vrai que les Allemands se trouveraient dans la même situation que nous. Outre que c'est une maigre consolation, nous divergeons sur ce qu'il adviendrait du cours de nos monnaies. Les Allemands estiment que le renversement de la situation se répercutera immédiatement sur le cours du change du DM. Si cette hypothèse ne se produit pas, il leur reste la possibilité de dévaluer dans le serpent (que nous n'avons pas) et de rétablir avec leurs plus importants partenaires commerciaux une parité plus en harmonie avec la situation économique. Nous estimons, au contraire, qu'un temps assez long pourrait s'écouler entre le moment du renversement de la situation économique et celui où il se répercutera sur le cours du franc.

Le marché, selon nous, pourrait s'être habitué à considérer le franc suisse comme une monnaie forte et ne pas tenir compte de la modification intervenue dans la situation économique de base. N'ayant pas la possibilité de dévaluer, n'étant pas lié au serpent, il ne resterait à la BNS qu'une politique d'intervention pour soutenir le cours du franc, perdre des réserves peut-être pour rien si la situation générale n'est pas stabilisée et créer des nouvelles liquidités dont notre marché intérieur n'a que faire;

- b) les Allemands admettent qu'une surévaluation excessive du DM peut être souhaitable pour arriver à convaincre finalement le marché qu'il y a renversement de situation. Nous préférons, pour notre part, que ce renversement intervienne de lui-même, sans appréciation excessive de notre monnaie, de crainte que le franc suisse demeure monnaie forte dans l'esprit du marché et aussi parce que nous ne pourrions pas dévaluer comme les Allemands. Mais surtout, nous craignons que le renversement de la situation se produise avant le retour à l'équilibre de la balance de base américaine.

VII. Nous estimons enfin que la politique allemande risque d'entraîner le DM dans un cercle vicieux de réévaluations régulières, le marché ne manquant pas de constater que ces réévaluations n'agissent pas sur les exportations. Le risque d'un "overkill" existe donc. Il est d'autant plus à craindre que les autorités ne seront peut-être pas en mesure de l'éviter par un dosage délicat des instruments conjoncturels à leur disposition.

Service économique et financier



J. Zwahlen