

ZW/hz s.L.41 780.19.0

Berne, le 16 décembre 1974.

Note au Chef du DépartementTour d'horizon économique
et financier

En prévision de la séance du 20 décembre, j'ai consigné, sous une forme concrète, les principaux problèmes d'ordre économique et monétaire qui se posent au monde.

Ces réflexions sont loin d'être complètes. Elles constituent néanmoins une toile de fond internationale sur laquelle il est plus facile de situer les problèmes suisses.

Peut-être apparaîtra-t-il mieux ainsi que notre situation n'est pas si différente de celle des autres pays comme nous sommes trop enclins à le penser.

Service économique et financier

J. Zwahlen

1 annexeCopie à :

M. l'Ambassadeur Thalmann
M. l'Ambassadeur Keller
M. l'Ambassadeur Müller
M. l'Ambassadeur Gelzer
M. l'Ambassadeur de Ziegler
M. l'Ambassadeur Heimo
M. le Ministre Nussbaumer

ZW/hz

Berne, le 16 décembre 1974.

Tour d'horizon économique et monétaire

On peut dénombrer cinq grands problèmes d'ordre économique et monétaire avec lesquels il faudra vivre dans les mois à venir. Ce sont :

- l'énergie
- l'inflation
- les balances de paiements
- le recyclage
- les mouvements de capitaux et problèmes monétaires dus au pétrole

Parcourons-les pour voir leurs traits essentiels.

I. Energie

- Après la dissipation des craintes - justifiées dans le court terme - dues aux embargos des pays producteurs de pétrole, le problème plus fondamental et durable des prix s'est imposé aux Gouvernements des pays consommateurs, groupés depuis le 18 novembre dans l'Agence internationale de l'énergie.
- Les programmes développés en coopération dans ce cadre nouveau visent à réduire la dépendance à l'égard du pétrole en prenant des mesures de conservation de l'énergie et en développant des ressources alternatives par des efforts

- 2 -

de R et D à long terme. Soit des programmes qui s'attaquent à la cause des problèmes et non à leurs effets.

- En dépit de ces actions, les pays consommateurs ne pourront pas se libérer totalement du pétrole dans un avenir prévisible. Leur cheminement passe donc nécessairement par la concertation avec les pays producteurs même s'il y a quant à la tactique à appliquer des accents différents tenant à la spécificité de la position des pays consommateurs.
- En évitant d'augmenter la consommation de pétrole, en la réduisant même, il n'est pas sûr, comme le pensent les Américains, que les prix de cette matière baisseront. Cependant, en réduisant la consommation, les probabilités augmentent de stabiliser les prix à un niveau voisin de l'actuel. Par ailleurs, avec un volume de consommation stabilisé pendant les prochaines années, l'entrée en exploitation de gisements nouvellement découverts en dehors du Moyen-Orient et une plus grande utilisation de l'énergie nucléaire, l'effet d'autres embargos pourrait être atténué. N'omettons pas enfin l'effet équilibrant sur les balances des paiements de toute réduction de consommation d'un produit devenu très cher.
- L'action, dans le cadre de l'Agence, tend en définitive à rendre les pays consommateurs moins vulnérables aux décisions de l'OPEP en matière d'embargos, de prix et de reflux de fonds pétroliers. C'est un appoint important pour nombre de régimes démocratiques affaiblis. On peut se demander en effet comment certains d'entre eux résisteraient à de nouvelles décisions pétrolières du genre de celles de l'hiver dernier !

II. Inflation

- Pour 1975, les perspectives économiques générales des pays industrialisés sont un taux d'inflation énorme, une stagnation économique, un taux de croissance très faible et une aggravation sérieuse du chômage. Aucun pays ne semble échapper à ce diagnostic.

- Alors que la lutte contre l'inflation était encore l'objectif prioritaire en juin dernier, elle tend à être quelque peu reléguée au fur et à mesure que se confirme la tendance au ralentissement de l'activité économique. Dans le court terme, du point de vue politique et social, le chômage est plus difficile à supporter qu'un taux d'inflation élevé. Mais il n'en va pas de même à long terme.

- A la liste des pays qui avaient déjà pris des mesures de relance économique (Italie, Royaume-Uni, pays scandinaves) s'adjoignent désormais l'Allemagne fédérale, les Etats-Unis, le Canada et les Pays-Bas. La politique économique expansionniste de ces derniers reste tout de même plus modérée que celle des premiers. La motivation donnée aux mesures d'expansion est d'éviter une récession cumulative.

- La Suisse, avec un budget anticonjoncturel et une politique monétaire très restrictive, fait de plus en plus figure d'exception. Espérons que la nécessité de la relance ne s'impose pas trop tard à nos autorités compte tenu du temps nécessaire pour que les effets de telles mesures se fassent sentir dans l'économie.

- Dans tous les pays industrialisés apparaissent des différences sectorielles marquées. Ainsi, il y a encore surchauffe dans les charbonnages, l'aciérie et la chimie de base tandis qu'il y a ralentissement prononcé dans la construction, l'automobile, le tourisme et les textiles. On commence à percevoir, ici et là, des mesures d'aide sélective des gouvernements aux secteurs les plus touchés. Un problème international délicat surgirait si les industries d'exportation bénéficiaient à leur tour de ces aides. On peut se demander aussi si les ententes sur les crédits à l'exportation sont suffisamment contraignantes pour la situation actuelle.

III. Balances des paiements

- Le déficit courant de l'OCDE s'établira bien aux environs de \$ 40 milliards en 1974. Il devrait être sensiblement du même ordre en 1975.
- Les problèmes en relation avec ce déficit sont de cinq ordres :
 - i) Sa distribution est très inégale puisqu'il y a encore des pays en excédent (Allemagne fédérale, Pays-Bas, Belgique), et en équilibre (Suisse, Suède). De ce fait, le déficit repose plus particulièrement sur cinq grands pays (Royaume-Uni \$ - 8,75 milliards, Italie \$ - 8,5 milliards, France \$ - 7 milliards, Japon \$ - 5,5 milliards, Etats-Unis \$ - 4,5 milliards) et sur une série de plus petits pays (Danemark, Islande, Portugal, etc.).

Même si certains éléments jouent pour une meilleure distribution de ce déficit, la correction sera lente pour les cas extrêmes sauf pour le Japon qui compte revenir à l'équilibre fin 1975 (volonté critiquable s'il en est car l'essentiel de ce déficit sera exporté vers d'autres pays déficitaires appartenant à une même communauté.

- ii) Le financement des déficits des pays industrialisés les plus touchés (Royaume-Uni, Italie, France) semble être plus ou moins assuré en 1975. Dans le cas de l'Italie cependant il n'y a pour ainsi dire plus de marge de sécurité. Ce pays est à la merci de tout imprévu. La récente faiblesse de la livre provoquée par une moins grande utilisation de cette monnaie pour les règlements pétroliers et peut-être une modification de la politique d'investissements des pays producteurs rendent également plus précaire le financement du déficit britannique. La France, par contre, paraît moins exposée parce que son endettement extérieur est quasiment nul, et qu'elle négocie avec succès des accords de crédits avec les pays producteurs.

Mais le problème du financement du déficit est à examiner non seulement à court mais à long terme puisque sa récurrence minera progressivement la position des pays les plus en déficit dans leur recherche de nouveaux crédits (risque d'insolvabilité, problème du recyclage).

- iii) Comme l'ensemble de la zone OCDE est et restera pour longtemps encore en déficit vis-à-vis des pays producteurs, elle a subi une dégradation des termes de l'échange / et une diminution durable de son pouvoir d'achat. Pour des raisons de balance des paiements, les Gouvernements des pays industrialisés devront en tirer les conséquences en coopérant plus étroitement notamment en s'attaquant non seulement aux effets comme ils l'ont fait jusqu'à présent mais aux causes de cette situation nouvelle et durable. Cela suppose notamment une coopération énergétique accrue et une réduction de la consommation d'énergie non essentielle à l'économie.
- iv) Pour remédier aux déséquilibres prolongés et massifs des balances des paiements, les Gouvernements et plus encore les Parlements et l'opinion publique seront toujours plus tentés de recourir à des mesures commerciales restrictives. L'application d'une telle politique serait "self-defeating" car elle ne tiendrait pas compte de l'interdépendance réelle de nos économies, des mesures de rétorsions qu'elle appellerait des autres partenaires commerciaux et des effets plutôt illusoi-res des restrictions aux importations dans un monde encore largement ouvert sur l'extérieur. La Suisse, nation commerçante, doit avoir clairement à l'esprit ces conséquences et s'employer, au plan international, à faire respecter et reconduire les ententes du genre "trade pledge".

v) Les pays en voie de développement non producteurs de pétrole paient, eux aussi, plus leur pétrole (+ \$ 10 milliards). Ceci efface la totalité de l'aide qu'ils recevaient. Dès lors, la diminution du volume de l'aide des pays industrialisés pour des raisons de balances des paiements ne pourrait que les acculer à couper leurs importations. Il est néanmoins réconfortant de constater que les engagements d'aide financière des pays producteurs de pétrole à leur égard atteindrait déjà \$ 25 milliards selon des informations de la Banque d'Angleterre. Toutefois, ce chiffre est à considérer avec prudence car il y a des doubles comptages possibles et une probabilité que les engagements ne correspondent pas aux flux réels. De surcroît, on peut craindre une répartition très inégale de cette aide entre pays et zones géographiques à un moment où la communauté internationale recherche précisément les moyens de redistribuer l'aide en tenant compte des besoins urgents des pays les plus démunis et les plus touchés par les hausses de prix du pétrole.

IV. Recyclage

- A l'origine du recyclage se trouvent les éléments suivants: hausses brusques et massives des prix du pétrole, création de déficits courants - inégalement répartis entre pays - de \$ 40 milliards pour l'OCDE et de \$ 20 milliards pour le quart monde, excédent correspondant de \$ 60 milliards de l'OPEP non intégralement utilisable à court terme par des augmentations d'importations.

- 8 -

- Formellement, on distingue le recyclage qui se fait par les marchés financiers nationaux et internationaux du recyclage officiel qui engage les gouvernements dans la canalisation de certains transferts. Cette deuxième forme est née de la crainte que les marchés financiers privés ne soient plus en mesure à la longue d'acheminer les fonds en excédent vers les pays qui en ont besoin, que ces marchés finissent par se gripper voire même ne plus fonctionner (comme après la faillite Herstatt). Les deux formes de recyclage sont complémentaires. Elles supposent pour fonctionner harmonieusement une entente, à un certain stade, avec les pays producteurs, donc une politique de concertation avec eux et non de confrontation.

- Au cours des dix premiers mois de 1974, le recyclage a porté sur \$ 45 milliards par rapport aux quelque \$ 55 à 60 milliards que l'on attend pour l'ensemble de l'année. La proportion des fonds à recycler en fin d'année est donc plus importante (et partant plus préoccupante) que celle du début de l'année. Il faut compter aussi avec une somme à peu près identique en 1975.

- Suit la décomposition approximative des \$ 45 milliards recyclés de janvier à fin octobre 1974 :
 - i) Marché des euro-devises: \$ 16,5 milliards (37 % du total). Ce marché qui avait connu une décélération sensible à la fin de l'été a repris depuis septembre notamment à cause des opérations qu'y traitent désormais les banques euro-arabes.

- ii) Marché américain: \$ 10,5 milliards (23 % du total).
Il est malaisé de savoir si les entrées de fonds aux Etats-Unis vont se poursuivre. Les événements du début de ce mois jouèrent en effet contre le \$, le DM et le franc suisse redevenant des monnaies-refuges. Une reprise du \$ semble néanmoins se dessiner ces tout derniers jours.

- iii) Prêts directs de Gouvernement à Gouvernement (bons du trésor, contrats commerciaux, etc.): \$ 3,5 milliards (8 % du total). Cet instrument de recyclage gagne rapidement en importance. Il donne lieu à des développements sophistiqués. Il vaut surtout pour les pays dont l'endettement extérieur reste supportable. On ne dispose pas d'une ventilation complète de tous les accords, plusieurs étant secrets.

- iv) Recyclage par le FMI (facilité pétrolière) et la BIRD (obligation de la SFI notamment): \$ 2 milliards (40 % du total).

- v) Autres flux vers le quart monde: \$ 2 milliards (4 % du total).

- vi) Autres formes (emprunts du secteur privé, immobilier, crédits fournisseurs, achats de titres, etc.) :
\$ 4 milliards (10 % du total).

- D'autres formules de recyclage sont à l'étude :

- i) FMI (extended fund facility): \$ 8 à 10 milliards
- ii) CE (emprunts communautaires): \$ 3 milliards
- iii) Groupe des Dix/OCDE (filet de sauvetage): \$ 25 milliards.

Elles visent toutes à relayer les marchés financiers privés et procèdent du constat que les pays importateurs de pétrole doivent s'endetter. Le recyclage est donc une autre façon de désigner l'endettement. Il est en quelque sorte un moyen de relancer l'économie et de résister au protectionnisme. La dimension du recyclage dépend de l'importance et de l'évolution du surplus OPEP non utilisable. Il est actuellement estimé à \$ 61 milliards, soit de \$ 19 milliards inférieur aux précédentes évaluations. Il faut s'attarder sur cette contraction importante. Elle signifie en effet :

- i) une hausse des prix des produits manufacturés importés par les pays producteurs de pétrole;
- ii) un volume d'importation de ces pays plus important que prévu. Leurs ambitieux plans de développement donnent à penser que cette tendance se renforcera encore;
- iii) de substantiels flux monétaires OPEP vers le quart monde. Beaucoup de clarté reste à faire sur ce point. En effet, une proportion croissante de fonds OPEP échappe aux recensements statistiques. On doit en retrouver une bonne partie dans les PVD non-producteurs

de pétrole. Un indice étayant cette supposition est que plusieurs PVD n'ont pas eu à puiser dans leurs réserves monétaires autant que le suggérerait le volume de leurs importations;

iv) peut-être une aide OPEP aux groupements de producteurs de matières premières qui tentent de s'organiser en cartels. Il y a eu des démentis de presse (bauxite, cuivre) à ce sujet. Ils ne dissipent cependant pas tous les doutes et permettraient d'expliquer notamment pourquoi les pays africains producteurs de café ont réussi à retirer du marché 20 % de leur production pour soutenir les cours alors que le renchérissement du pétrole les frappe durement.

- Il n'est donc pas exclu, au vu de ce qui précède, que le surplus global non-utilisable de l'OPEP diminue plus rapidement que prévu. Le problème du recyclage perdrait alors en importance relative mais ne disparaîtrait pas. Les ordres de grandeur demeurent en effet tels qu'ils obligent à explorer toutes les voies possibles de recyclage. S'en remettre à un seul instrument serait risqué: chacun d'eux comporte des avantages et des inconvénients et des ordres de grandeur limités. S'associer à une formule ou une autre de recyclage, comme on l'envisage de plus en plus en Suisse, serait un acte de solidarité internationale. Nous préférons un système de garantie car, contrairement à un fonds, le mode de financement n'est pas inflationniste.

- Du point de vue de l'OPEP, le recyclage se pose pour un petit nombre de pays puisque les plus peuplés d'entre eux (Iran, Venezuela, Algérie, Indonésie, etc.) seront rapidement en mesure d'utiliser leurs excédents pour financer leurs investissements. Il reste donc un problème avant tout pour l'Arabie Saoudite, la Libye, le Koweït et quelques Etats de la Fédération des Emirats qui disposent d'un surplus combiné de plus de \$ 40 milliards. Or, parmi ceux-ci, plusieurs ont déjà réduit leur production. Comme ils ont donné à entendre qu'ils continueront sur cette voie, le problème du recyclage concerne avant tout l'Arabie Saoudite. Poursuivra-t-elle sur sa lancée qui consiste à produire beaucoup trop de pétrole et à placer ses excédents à des taux inférieurs à celui de l'inflation ? Ce geste politique discret, fait consciemment envers l'Occident, n'est certainement pas apprécié à sa juste valeur.

V. Mouvements de capitaux et problèmes monétaires dus au pétrole

- Si le déficit pétrolier était passager, peu limité et circonscrit à quelques pays, il devrait être réglé au moyen des réserves monétaires. En l'occurrence, étant donné son ampleur, sa généralisation et son caractère durable, le recours à cet instrument est inadéquat. Les pays qui l'ont utilisé au début de la crise pétrolière (Italie notamment) y ont renoncé assez vite car leurs réserves s'épuisaient sans que leur déficit disparaisse. C'est pourquoi les pays importateurs se sont mis à emprunter des fonds pour payer leur pétrole. Cette politique d'emprunt, qui équivaut à un endettement accru, suppose une création de monnaie et une relance de l'inflation.

- Cette politique explique aussi la légère augmentation des réserves monétaires des pays industrialisés au cours de 1974. Elle n'est évidemment en rien comparable au triplement des réserves de l'OPEP qui ont passé de \$ 14 à 38 milliards pendant les neuf premiers mois de l'année. Le mouvement des réserves n'indique d'ailleurs pas le total des fonds pétroliers, une bonne partie étant gérée par des instituts semi-officiels qui les replacent immédiatement et anonymement de préférence sous forme liquide.

- Les pays producteurs de pétrole conservent une prédilection pour les placements anonymes à court terme. La méfiance n'est pas absente de cette politique. Ces fonds, rapidement mobilisables, constituent de par leur ampleur une menace pour les monnaies et les marchés financiers nationaux lorsqu'ils sont déplacés d'un endroit à un autre et d'une monnaie vers une autre. On le voit ces jours à propos de la Grande-Bretagne: effondrement de la Bourse et dépréciation marquée de la livre.

- Il y a depuis peu, volonté chez les pays producteurs de diversifier géographiquement les fonds pétroliers et une certaine tendance pour les placer à plus long terme. Cette politique non plus n'est pas sans danger notamment pour les économies des petits pays (Suisse notamment). L'afflux de ces fonds, même en quantité limitée, dans un système de flottement, fait hausser les taux de change des monnaies des pays d'accueil. Ces taux peuvent ensuite se stabiliser à des niveaux élevés, sans commune mesure avec les tendances sous-jacentes des économies concernées et constituer un réel problème pour l'industrie d'exportation qui devient incompétitive.

- 14 -

- La recherche de placements à plus long terme suppose aussi l'existence d'importants actifs financiers en quête d'acheteurs. C'est tout le problème de l'accueil des investissements étrangers qui se pose là. Si la prise de participation chez Krupp n'a pas posé de problème, il n'en fut pas de même pour Mercedes. Depuis l'affaire Lockheed, les Etats-Unis recherchent activement une voie légale pour s'opposer aux prises de participation arabes dans les industries stratégiques ou d'importance nationale. Les Allemands semblent faire de même. Par contre, l'Australie, le Canada et certains pays d'Amérique latine accueillent volontiers les fonds arabes qui les rendent moins tributaires des investissements américains jugés excessifs. En Suisse, grâce aux actions nominatives, notre grande industrie est à l'abri des prises de participation arabes mais pas nos banques. Pourrions-nous éviter le problème du contrôle administratif des investissements étrangers ?

- En se protégeant des investissements des pays producteurs de pétrole, les pays industrialisés ne résolvent pas le problème de ceux-là. En effet, que feront-ils alors de leurs excédents ? N'est-ce pas les inciter à réduire leur production de pétrole ? Là aussi, la nécessité d'un dialogue est évidente même si l'ordre de grandeur des surplus de l'OPEP le rend délicat. N'oublions pas qu'il pourrait être de l'ordre de \$ 300 milliards en 1980, calculé sur une base très prudente. La BIRD l'évaluait, pour sa part, à \$ 650 milliards. Quelles perturbations le marché des euro-devises n'a-t-il pas provoqué à partir de montants beaucoup plus modestes !

Service économique et financier

Jean Zwahlen