

s.C.41.765.19.- ZW/BAR

Le 14 mars 1973

Note au Chef du Département

De l'association de la Suisse au
système de flottaison concertée
de la CEE

Le Conseil fédéral siégera à 17 heures pour suivre l'évolution des questions monétaires internationales et examiner, en particulier, si la Suisse entend se joindre à la flottaison concertée des six pays du Marché Commun (à laquelle d'autres pays tiers européens pourraient se joindre : Suède, Norvège, Autriche) ou si elle préfère continuer à laisser flotter sa monnaie individuellement.

La question revêt de l'importance, d'une part, en prévision de la nouvelle réunion du Groupe des Dix, le 16, à Paris, où l'on attend certaines indications de la Suisse, et, d'autre part, parce que plusieurs pays participant à l'expérience de flottaison concertée nous ont fait savoir qu'ils souhaiteraient vivement que nous les rejoignons en raison de nos liens économiques et monétaires étroits avec eux.

On peut envisager le problème à partir de plusieurs considérations :

- 1) A mon avis, la question clef est celle de savoir si les probabilités d'appréciation du franc sont plus grandes dans l'hypothèse d'une flottaison individuelle que dans celle d'une flottaison concertée avec les pays

de la CEE. Cette considération nous est dictée par notre commerce extérieur.

La réponse est difficile à donner. Elle dépend en grande partie de la réaction des cambistes, voire de la spéculation quand les marchés de devises rouvriront le 19 mars. Ou bien les arrangements intervenus, tant au sein de la CEE que dans le Groupe des Dix, sont crédibles et la situation redevient normale. Ou bien le marché n'y croit pas et la spéculation continue.

Dans la première hypothèse, notre avantage est probablement de flotter individuellement, car les cours se stabiliseront sur les marchés des changes et le franc se traitera vraisemblablement sans trop d'appréciation.

Dans la deuxième hypothèse, nous aurions plus d'intérêt à flotter avec les Six de la CEE, car l'appréciation plus forte de notre monnaie serait contenue par celle, moindre, de nos partenaires monétaires.

Il résulte de ce qui précède qu'il est difficile d'anticiper la situation sur les marchés des devises à leur réouverture. Cela postule donc plutôt une position d'attente de notre part.

- 2) Si nous envisageons positivement une flottaison concertée avec les pays de la CEE qui s'y livrent, le premier problème que nous aurons à résoudre est celui de la fixation de la parité du franc pour les relations intra-communautaires. L'opération est des plus délicates. Quelle serait, en effet, une parité crédible après avoir vu le franc être traité ces derniers temps jusqu'à fr. 3,05, alors que nous aurions souhaité voir les transactions se situer aux environs de fr. 3,38 !

Si nous fixons la parité trop bas, il y aura spéculation sur le bloc monétaire auquel nous nous associerions et mise à contribution, par le truchement des opérations de soutien, des monnaies de nos partenaires. Ceux-ci

n'accepteront donc pas une parité trop basse du franc suisse, dans leur propre intérêt.

Si, au contraire, nous fixons la parité trop haut, notre industrie d'exportation, qui souffre déjà des effets cumulés des dévaluations successives du dollar et des réévaluations du franc, aurait les plus grandes peines à conserver ses marchés extérieurs. Nous risquerions donc de provoquer une déflation trop forte.

Il ressort donc de ce qui précède que la fixation d'une parité à partir d'un franc sur-évalué à cause de la spéculation qui a joué contre lui ces derniers temps, serait fort délicate aussi longtemps que les marchés des changes ne se seront pas stabilisés. Ajoutons que cette stabilisation ne peut que diminuer l'appréciation de facto de notre franc. Donc, dans cette perspective aussi nous avons intérêt à différer la fixation de notre parité après le 19 mars, date de réouverture des marchés des changes.

- 3) Si, toujours dans l'hypothèse d'une association à l'expérience de flottaison concertée des Six, nos partenaires exigent de nous une parité élevée pour diminuer les risques de flottaison à la hausse de leur bloc monétaire, la question revient à se demander si ce taux serait supérieur à l'appréciation que connaîtrait le franc s'il flottait individuellement.

Là aussi, c'est le marché qui arbitrera la situation. Nous devons donc attendre sa réaction.

- 4) La participation de la Suisse à la flottaison concertée des Six pourrait inciter des pays comme l'Italie, qui sont restés en dehors jusqu'ici malgré une forte pression de leurs partenaires de la Communauté, à en faire partie. L'introduction d'une monnaie faible dans le groupe qui flotte poserait encore plus de problèmes délicats à

résoudre pour notre BNS : importance et conditions, par exemple, des crédits à accorder dans le cadre du fonds de soutien de ses monnaies, diversification de la composition de nos réserves monétaires, modalités de remboursement des pays débiteurs, etc.

Il serait bon à cet égard aussi de laisser se décanter les problèmes que les Six auront déjà à résoudre entre eux.

- 5) Une autre approche de la question peut être tentée à partir de l'hypothèse que plusieurs pays tiers européens (cinq dans le meilleur des cas) s'associent à la flottaison concertée des Six. La constellation ainsi créée, ne nous attirerait-elle pas dans son orbite, à notre corps défendant, en raison de son importance objective^{ve} et des liens étroits que nous entretenons avec elle ?

La question mérite d'être examinée, mais sa solution n'appartient pas au court terme. Il serait donc préférable de voir l'harmonie qui règnera entre les nouveaux partenaires monétaires tout en nous ménageant leurs bonnes grâces.

- 6) La flottaison concertée, qui implique des parités fixes à l'intérieur du bloc monétaire qui la constitue, sert avant tout la politique agricole commune. C'est son développement, en effet, qui exige des parités fixes.

Même si nous avons à traiter le problème de notre association éventuelle à l'expérience de flottaison concertée à partir de nos seuls intérêts, nous ne saurions toutefois négliger cet aspect des choses. Est-il dans nos intentions d'apporter un soutien indirect à la politique agricole commune ? Ne donnerions-nous pas, au surplus, l'impression aux pays non européens (Etats-Unis surtout) de sacrifier en grande partie notre

politique mondiale à celle de l'Europe et de trop lier notre sort à celui de la CEE à cause de l'engrenage que cet engagement limité comporte en puissance ?

Conclusion

Toutes les considérations qui précèdent - et on pourrait les multiplier - m'incitent à penser qu'il serait préférable (aussi du point de vue technique) de ne pas précipiter notre décision sur notre éventuelle participation à la flottaison concertée des Six.

Nous pouvons nous accorder un délai de réflexion. Nos partenaires nous le concéderont certainement si nous leur faisons comprendre de la manière appropriée que notre situation n'est pas comparable à celle de la Suède ou de l'Autriche.

Service économique et financier

J. Zwick