

Mesures monétaires américaines

du 1er novembre 1978

I. Il y a trois sortes de mesures :

1. Les mesures internes pour résorber la liquidité et renchérir le loyer de l'argent

Leur objet est de lutter contre l'inflation.

Appartiennent à ce type de mesures :

- a) le relèvement du taux de l'escompte (8,5 à 9,5 %).
C'est le sixième relèvement de ce taux en 1978.
Il a déjà entraîné un relèvement du prime rate des banques américaines à 10 1/2 %;
- b) l'augmentation des réserves que les banques commerciales doivent déposer auprès du Federal Reserve (augmentation de 2 % du coefficient de réserve pour les dépôts à terme de \$ 100'000 et plus). Cette mesure éponge \$ 3 milliards de la circulation monétaire. Elle va pousser les taux intérieurs à la hausse ainsi que les taux sur l'eurodollar (libellés en dollars) et obligera les banques à rapatrier des dollars ou à en emprunter à l'étranger. Donc cette mesure favorisera le reflux de dollars vers les Etats-Unis. Elle a donc aussi un effet sur le taux de change.

2. Les mesures destinées à lutter contre la spéculation contre le dollar

A ce titre participent les mesures destinées à constituer un fonds d'intervention de 30 milliards de dollars. Il s'agit en fait de mettre des devises (allemandes, japonaises et suisses) à la disposition des autorités américaines pour intervenir sur le marché des changes.

Il s'agit :

a) d'actions auprès du FMI

- tirage de la tranche de réserve des Etats-Unis sur le FMI \$ 3 milliards
- vente de DTS par le FMI pour le compte des Etats-Unis \$ 2 milliards

b) d'augmentation des crédits internationaux

Le réseau d'accords swaps est doublé.

Il passe de \$ 7,6 milliards à \$ 15 milliards répartis comme suit :

- avec la Bundesbank \$ 6 milliards
- avec la Banque du Japon \$ 5 milliards
- avec la BNS \$ 4 milliards

c) d'émission de bons du trésor libellés en devises étrangères

\$ 10 milliards

C'est la première fois que les autorités américaines consentent à émettre des bons du Trésor en monnaies étrangères.

C'est dire qu'ils assument désormais eux-mêmes le risque de change. Jusqu'ici les banques centrales étrangères le supportaient entièrement. Le coût pour la BNS pour les neuf premiers mois de 1978 a été de l'ordre de 5 milliards de dollars. Il diminuera si le dollar remonte. Ces bons spéciaux ne sont pas destinés aux banques centrales, mais ces dernières en assureront le placement. De la sorte elles pourront se départir du trop-plein de dollars achetés.

3. Les mesures destinées à lutter contre le déficit courant

Il s'agit des ventes d'or mensuelles du Trésor américain. Ces ventes commencées au rythme de 300'000 ^{onces} par mois avaient été portées à 750'000 onces en novembre. Elles sont maintenant doublées, passant à 1'500'000 onces à partir de décembre, soit un effet de \$ 300 millions par mois sur le déficit du compte courant si l'on estime le cours de l'or à 200 dollars

II. Participation de la Banque nationale suisse

La participation de la BNS à ces mesures est assurée de quatre manières :

1. Le montant des opérations swaps \$/francs suisses est relevé de \$ 1,4 milliard à \$ 4 milliards.
2. La BNS reprend du Trésor américain, en collaboration avec la BRI, un montant de DTS 325 millions contre des francs suisses.

Par ces deux mesures, la marge d'intervention en francs suisses des autorités américaines est considérablement élargie.

3. La BNS aidera à assurer le placement des bons du trésor libellés en devises étrangères selon des modalités qui restent à négocier.
4. La BNS renforce sa collaboration avec les banques centrales des Etats-Unis, de la RFA et du Japon dans le domaine des interventions sur les marchés des changes.

III. Appréciation et conséquences

1. Les mesures américaines ont été accueillies avec satisfaction et soulagement par les capitales et les milieux officiels. Certains nuancent cependant leur jugement en attendant de voir si les actes correspondent aux intentions. Elles constituent cependant un revirement significatif dans le bon sens par rapport au passé.
2. L'administration Carter a fait un pas déterminant en admettant pour la première fois de libeller des bons du Trésor américain en monnaies étrangères puisqu'elle assume le risque de change. C'est un gage du sérieux de ses intentions.
3. L'administration Carter confirme la priorité qu'elle accorde à la lutte contre l'inflation en agissant sur la liquidité intérieure et les taux d'intérêt.

La chute du dollar a été avant tout considérée comme embarrassante sous cet angle en Amérique. Les considérations internationales viennent en seconde place. Donc on ne peut pas être assuré qu'à l'avenir les considérations internationales l'emportent sur les facteurs domestiques dans la formulation de la politique monétaire américaine.

4. L'administration Carter a dû être aussi sensible aux pressions croissantes exercées de l'extérieur pour qu'elle fasse quelque chose. Il y eut pression des pays forts industrialisés (Japon, RFA, Suisse) et de l'Arabie Saoudite qui se voyait de plus en plus acculée dans une position délicate à quelques semaines de la réunion à laquelle les ministres de l'OPEP discuteront du prix du pétrole et du remplacement du dollar par une corbeille de monnaies pour les exprimer.

5. En prenant ces mesures, l'administration Carter assume le risque d'un ralentissement assez prononcé de l'activité économique aux Etats-Unis qui est déjà moins vive qu'en été. La croissance de ce pays pourrait bien n'être plus que de 3,5 % l'année prochaine.

6. L'effet de ces mesures a été immédiat sur le cours du dollar qui s'est repris sur toutes les places financières. Ses gains se sont maintenus jusqu'à maintenant et le Fed est intervenu pour souligner le sérieux des intentions américaines. Comme corollaire, le cours de l'or a baissé de \$ 242 à \$ 220 l'once.

7. De même l'effet sur la Bourse a été très marqué. Le Dow Jones a gagné 20 points et le volume des transactions fut important.
8. L'effet à moyen terme reste moins certain. Il se maintiendra si les corrections attendues - en partie de ces mesures - au titre des éléments fondamentaux de la balance courante des Etats-Unis se produisent à savoir que le déficit courant baisse et l'inflation diminue. A défaut, il serait présomptueux de penser que la politique monétaire tiendra. Ce ne sera qu'un palliatif comme il y en eut tant d'autres avant.
9. Un des problèmes importants qui reste ouvert est celui des importations de pétrole. Au mieux, la législation américaine, récemment acceptée par le Congrès, empêchera leur augmentation à terme, mais elle ne les réduira pas dans l'immédiat. Si le ralentissement de l'activité économique aux Etats-Unis n'a pas d'effet à leur sujet, il n'est pas exclu que Carter prélève des taxes sur les importations pour essayer de les faire baisser. L'intention américaine, souvent répétée, est de revenir avec des nouvelles idées en matière énergétique si l'évolution attendue ne se produit pas.
10. Sur le SME (système monétaire européen), les mesures américaines produiront des effets contradictoires. Le système aurait été techniquement plus difficile à mettre en oeuvre avec une poursuite des perturbations sur les marchés des changes. Mais ces perturbations avaient pour corollaire la galvanisation de la volonté politique des promoteurs de la création d'une zone de stabilité en Europe.

- 7 -

Dorénavant, les éléments techniques seront plus faciles à mettre en place, mais la volonté politique risque de fléchir.

11. En ce qui concerne la Suisse, les mesures américaines nous rappellent qu'il y a quatre monnaies fortes internationalement dominantes. La livre sterling et le franc français ont été laissés à l'écart. Pour le franc suisse c'est un lourd tribut comme on l'a vu cette année. Cette pensée doit nous habiter dans nos réflexions à propos du SME.

12. Les mesures américaines renforcent au bon moment celles que nous avons prises le 1er octobre. Leur conjugaison signifie, pour les exportateurs suisses, une accalmie vraisemblable sur les marchés des changes et un arrêt à la hausse démesurée du franc suisse par rapport à l'économie réelle. Si la stabilité des changes se maintient, notre industrie pourra regagner des points grâce à notre inflation plus faible que celle de nos principaux partenaires et concurrents et la confiance reviendra.

Service économique et financier

J. Z - 12

J. Zwahlen