

Note au Chef du Département

Séance du Conseil fédéral  
du 1er novembre 1978

Politique monétaire suisse

1. La nouvelle politique monétaire de la BNS, qui remonte au 1er octobre 1978, ne semble pas être entièrement avalisée par l'ensemble du CF (pour les détails de cette politique monétaire, voir annexe).
2. Nous pensons que dans les circonstances actuelles cette politique s'imposait. C'est la seule qui pouvait, avec effets immédiats, empêcher un nouveau dérapage du franc par rapport au DM. Elle seule donc était à même de donner à notre industrie une garantie d'exporter à un cours "fixe". Si, en dépit de cela, le dollar est resté faible, c'est malheureux. Mais son sort échappe à nos pouvoirs. Il est cependant possible que la politique vis-à-vis du DM influence ultérieurement la relation dollar/franc dans un sens positif.
3. Que les marchés aient voulu tester la BNS était inévitable. C'est ce qui explique les interventions importantes de notre institut d'émission juste après la promulgation de notre nouvelle politique monétaire. Depuis lors ces interventions sont restées modestes. Le premier cap a donc été franchi avec succès.

4. Du point de vue international, la nouvelle politique suisse a été accueillie favorablement et avec soulagement (Etats-Unis, France, RFA notamment). Elle est valorisée comme une contribution à la stabilité monétaire internationale.
5. Mais cette politique ne sera crédible, et partant durable, que si elle est accompagnée de politiques budgétaire, conjoncturelle et fiscale, relativement expansives pour exercer une certaine compression de notre excédent courant.
6. Notre excédent courant demeure en effet notre principal problème. Si nous n'arrivons pas à le contenir, puis à le résorber progressivement, le franc suisse continuera d'être recherché, donc de s'apprécier puisque pour les opérateurs du marché l'indicateur "compte courant" est un des plus importants. Si d'autre part le franc suisse reste trop fort, notre industrie d'exportation disparaîtra parce que non compétitive.
7. Donc, plutôt que de réviser la politique monétaire c'est vers un appui de cette politique par les autres instruments à disposition (fiscal, budgétaire, conjoncturel) que nous devons tendre.
8. Nous sommes de l'avis que ces interrelations ne sont pas encore suffisamment prises en compte dans la formulation de notre politique économique d'ensemble. Nous pensons

trop aux difficultés de l'industrie, aux moyens de l'aider par des mesures directes et pas suffisamment aux mesures d'encadrement qui feront baisser à terme le cours du franc suisse.

9. Nous ne voudrions cependant pas donner l'impression que la politique monétaire doit être poursuivie aveuglément. Telle n'est d'ailleurs certainement pas l'intention de la BNS. Nous croyons en effet savoir, s'il y a accalmie sur le marché des changes, qu'elle s'efforcera d'éponger - sans le faire trop abruptement pour ne pas perturber les marchés - les liquidités excessives injectées par sa politique d'interventions massives.

#### Conclusions en termes d'action

Au vu de ce qui précède, il pourrait être utile de suggérer :

- 1) Une rencontre des groupes Jucker et Languetin pour discuter les interrelations entre politiques monétaire et conjoncturelle.
- 2) Une réflexion sur des mesures plus poussées que celles qui sont envisagées maintenant par le Groupe Jucker pour relancer la demande en Suisse et diminuer l'excédent courant. Ces mesures devraient être prises au fur et à mesure de l'écoulement du temps pour montrer à l'opinion internationale que nous poursuivons nos efforts pour essayer de résorber notre excédent courant.

Service économique et financier

J. Zwahlen