

N.C.41.121.0.
ADMINISTRATION FEDERALE DES FINANCES
SERVICE MONETAIRE ET ECONOMIQUE

(XII/1978)

Examen des problèmes du double-marché des changes

1. Introduction

Après chaque envolée du cours du franc suisse, certains milieux économiques demandent que des mesures soient prises pour éliminer ou pallier les difficultés suscitées par la revalorisation de notre monnaie. Parmi les mesures souhaitées, on mentionne régulièrement l'introduction du double-marché des changes, bien que le Conseil fédéral et la Banque nationale aient toujours refusé catégoriquement de l'adopter.

Les considérations suivantes ont trait aux problèmes posés par l'introduction d'un double-marché. Il est à relever à cet égard que les expériences faites à l'étranger ne peuvent être transposées directement au cas de la Suisse. Les pays qui ont introduit un double-marché étaient des pays à monnaie faible. Le recours au double-marché par un pays à monnaie forte constituerait une innovation.

2. La conception d'un double-marché des changes

Le compartimentage du marché des changes aurait pour objet de protéger des opérations sur devises liées aux transactions courantes (échanges de biens et de services) contre les perturbations causées par les transactions financières. A cette fin, les autorités auraient à créer un marché officiel, sur lequel les importateurs et les exportateurs de biens et de services seraient tenus d'effectuer leurs achats et leurs ventes de devises. Toutes les autres transactions sur devises seraient à effectuer sur le marché financier (marché libre).

Alors que le cours du marché financier serait un cours flottant*, on aurait en principe le choix entre deux possibilités en ce qui concerne la détermination des cours sur le marché officiel:

- l'évolution du cours serait déterminée - comme sur le marché financier - par l'offre et la demande de devises afférentes aux échanges de biens et de services;
- le cours serait fixé par les autorités.

2.1. Double-marché avec cours flottant

S'il apparaissait clairement que la tendance à la revalorisation de la monnaie et ses répercussions défavorables sur les branches exportatrices proviennent exclusivement d'un déséquilibre dans les transactions financières, il suffirait de transférer les opérations sur devises afférentes aux transactions courantes sur un marché protégé, où le cours s'établirait librement en fonction de l'offre et de la demande (cours flottant). Une telle solution présenterait certes la plupart des inconvénients inhérents au système du double-marché, inconvénients sur lesquels nous aurons l'occasion de revenir. Mais on ne pourrait pas lui reprocher d'aboutir à un subventionnement des exportations.

2.1.1. Possibilité d'application d'un système de double-marché à cours flottant dans les circonstances actuelles

L'introduction en Suisse d'un double-marché assorti d'un cours officiel flottant serait impossible dans les conditions actuelles. Si l'on fait abstraction des revenus de capitaux et des transferts unilatéraux qui passeraient sur le marché financier, la Suisse enregistre un excédent de l'ordre de 4 milliards de francs dans ses échanges de biens et de services avec l'étranger. Il est

*Depuis le 1er octobre 1978, le franc suisse n'est plus à proprement parler une monnaie flottante: une limite a été fixée à sa revalorisation par rapport au mark.

évident que, dans un marché séparé, un tel excédent suffirait à provoquer une hausse forte et irrésistible du cours. L'introduction d'un tel système aurait pour effet de pénaliser plutôt que de soutenir nos branches exportatrices (auto-limitation de la place de travail). On renoncera par conséquent à examiner plus en détail cette solution, dans l'idée que les partisans d'un double-marché des changes ne pourraient être intéressés que par un système doté d'un cours officiel fixe.

2.2. Double-marché assorti d'un cours officiel fixe

L'excédent de la balance des biens et des services ne laisserait ouverte, comme on l'a vu, que la variante d'un système de double-marché où le cours du marché officiel devrait être fixé par les autorités.

Tandis que le cours du franc financier continuerait d'être déterminé par le jeu de l'offre et de la demande, l'évolution du franc "commercial" serait soustraite à l'influence des forces qui s'exercent sur le marché officiel (qui serait déjà lui-même un marché protégé) par la détermination d'un cours fixe. Pour que le système ait un sens, il faudrait évidemment que ce cours soit fixé à un niveau avantageux pour les exportateurs.

2.2.1. Fonctionnement du mécanisme

Les exportateurs de biens et de services pourraient échanger dans l'institution chargée de la gestion du double-marché les devises qu'ils gagnent dans leurs transactions avec l'étranger au cours officiel*, plus favorable pour eux que le cours du franc financier. Inversement, les importateurs de biens et de services seraient tenus d'acheter à l'institution précitée les devises dont ils ont besoin à un cours moins favorable pour eux que celui du franc financier*.

*Par exemple:

- cours officiel: 1 DM == fr. 0,90
- cours financier: 1 DM = fr. 0,86

Pour que le marché officiel soit en équilibre, il faudrait que la demande de devises des importateurs corresponde à l'offre de devises des exportateurs. Dans ce cas, la charge du système serait entièrement supportée par les importateurs (ou par les entreprises et les ménages si, comme il faut s'y attendre, cette charge était reportée sur les prix).

2.2.2. Causes de déséquilibre

Plusieurs facteurs contribueraient toutefois à déséquilibrer le système:

i) Excédent de la balance des biens et services

Le souci de maintenir le système en équilibre porterait naturellement les autorités à ne prendre sur le marché officiel que les catégories de transactions à l'intérieur desquelles la demande de devises contrebalance ou dépasse l'offre. Il faut se rendre compte qu'un tel choix et les implications dirigistes qu'il comporte cadrerait mal avec notre ordre économique libéral. Par ailleurs, les autorités ne seraient pas libres de déterminer à leur guise quels secteurs seraient mis au bénéfice du système. Des pressions très fortes seraient exercées pour que toutes les branches dont l'activité se ressent de la revalorisation du franc puissent vendre leurs recettes en devises sur le marché officiel. En dehors de considérations de caractère administratif, il n'y aurait, en fait, aucune raison économique valable de discriminer le tourisme, l'ingénierie, les transactions sur licences (étroitement liées aux activités de recherche) par rapport aux exportations de marchandises. Or pour 1977, les transactions sur biens et services* de la Suisse avec l'étranger ont produit, comme nous l'avons vu, un solde actif de près de 4 milliards de francs**. L'existence de cet excédent

*Les autres catégories de transactions courantes, à savoir les revenus du capital et du travail (+6,1 milliards de francs) et les transferts unilatéraux (-1,5 milliard) devraient passer par le marché financier.

**Excédent évalué à 5 milliards de francs pour 1978.

obligerait l'institution chargée de la gestion du double-marché à reprendre à un cours de faveur aux exportateurs un surplus correspondant de devises pour lesquelles elle ne trouverait pas preneurs chez les importateurs. Cette institution essuierait sur ce solde important une perte équivalant à la différence entre le cours officiel et le cours financier, perte qui devrait être supportée par la collectivité.

Il est à relever que l'excédent des transactions sur biens et services tendrait à augmenter avec le temps, puisque le système du double-marché favorise les exportations et décourage les importations en les renchérissant.

ii) Effets de la fraude

Un système de double-marché, qui favorise les exportateurs et pénalise les importateurs, incite à commettre des abus. Ceux-ci s'opèrent notamment par le jeu des doubles facturations, ou de fausses facturations. Certains exportateurs présentent au contrôle des factures surfaites, ce qui leur permet d'échanger au cours de faveur du marché officiel un supplément de devises qu'ils se procurent à plus bas prix sur le marché financier. Inversément, certains importateurs, soucieux d'échanger le moins de devises possible au cours officiel, qui leur est défavorable, demandent à leurs fournisseurs de sous-facturer leurs livraisons, le règlement du solde s'opérant en sous-main au moyen de devises achetées à plus bas prix sur le marché financier. Quant aux moyens de dépistage et de répression des abus, leur efficacité est limitée, ainsi que nous le verrons au chapitre 3, consacré à l'appareil de gestion du système. On objectera peut-être que le sens moral de nos compatriotes s'opposerait à un débordement de ces abus, mais il faut se rendre compte qu'un des défauts d'un tel système est précisément de corrompre la morale des affaires.

L'incitation à la fraude s'accroîtrait en proportion de

l'écart qui existe entre le cours officiel et le cours financier. Dès que cet écart dépasserait 5 %, les abus deviendraient intolérables, selon les constatations faites en Belgique notamment. Pour donner une idée des conséquences de la fraude, il suffit d'indiquer que, pour la Suisse, où les transactions sur biens et services avec l'étranger portent annuellement sur quelque 100 milliards de francs, chaque pourcent de fraude gonflerait de 1 milliard en chiffre rond le surplus de devises qui resterait entre les mains de l'institution chargée de la gestion du double-marché.

La tendance à la fraude inhérente au double-marché suffirait à déséquilibrer gravement un système équilibré au départ. Dans notre cas, le déséquilibre découlant des abus du système viendrait s'ajouter à celui des transactions.

iii) Modifications des termes de paiement (leads and lags)

Des modifications du rythme des paiements (leads and lags) contribueraient sporadiquement à perturber le marché officiel.

Dans la mesure où l'on pourrait prévoir l'introduction d'un double-marché, les importateurs accumuleraient des stocks et accélèreraient le rythme de leurs paiements, tandis que les exportateurs adopteraient une attitude temporisatrice.

Durant l'application du système, les "leads and lags" joueraient en sens inverse chaque fois que l'on pourrait s'attendre à une réévaluation du franc officiel.

L'une des tâches du contrôle consisterait à limiter l'ampleur de ces mouvements (liaison des paiements aux passages en douane pour les marchandises), mais il serait sans doute impossible d'éviter qu'ils entraînent des variations

de l'ordre de plusieurs milliards de francs dans l'offre et la demande de devises sur le marché officiel.

2.2.3. Choix de la monnaie de référence

Le souci de faciliter autant que possible le fonctionnement du système du double-marché devrait sans doute conduire à la fixation d'un cours officiel par rapport à une seule monnaie*. Etant donné la répartition de nos exportations, c'est probablement le mark qui devrait être retenu comme monnaie de référence. Ce choix présenterait en outre l'avantage d'établir un lien assez étroit avec les autres devises de la zone monétaire européenne. Par contre, il ne conviendrait guère aux branches telles que l'horlogerie, p. ex., qui exportent la majeure partie de leur production dans la zone du dollar. Contrairement à celui du mark, le cours officiel des autres monnaies fluctuerait au gré de l'offre et de la demande résultant des paiements de bien et de services. Faute d'indication sur la répartition par monnaie des facturations, il est impossible de prévoir le comportement de ce marché. Selon toute vraisemblance, l'institution de gestion devrait autoriser largement les arbitrages et intervenir fréquemment sur le marché officiel pour prévenir une évolution désordonnée des monnaies autres que le mark. Elle serait sans doute amenée aussi à limiter étroitement le nombre des monnaies utilisables pour les règlements.

*(Certains se demanderont sans doute pourquoi l'on devrait s'abstenir de fixer un cours officiel par rapport à plusieurs monnaies. La réponse est qu'une telle solution accroîtrait fortement le coût et l'instabilité du système.

Les monnaies dont le cours aurait été fixé sur le marché officiel continueraient de fluctuer entre elles sur le marché financier. Par conséquent, les exportateurs auraient tendance à utiliser la monnaie dont le cours financier s'écarterait le plus du cours officiel, tandis que les importateurs choisiraient celle qui s'en écarte le moins. Cette tendance accroîtrait fortement les pertes financières du système. Par ailleurs, les ajustements de cours sur le marché officiel seraient nécessairement plus fréquents dans un système fondé sur plusieurs monnaies).

2.2.4. Niveau du cours officiel

La détermination du niveau du cours officiel constituerait un problème auquel il serait impossible de trouver une solution généralement satisfaisante, et cela pour deux raisons. D'abord, la disparité des situations est telle dans les branches exportatrices qu'il faudrait pouvoir fixer un cours différent pour chaque secteur, pour chaque entreprise, pour chaque produit, ce qui est évidemment impossible. La fixation du cours officiel à un niveau donné ne suffirait pas à sortir certaines branches peu compétitives de leurs difficultés, mais il permettrait aux entreprises les plus dynamiques de réaliser des super-bénéfices aux frais de la collectivité.

L'autre raison est que la tendance à la fraude inhérente à tout système de double-marché poserait un dilemme pour la fixation du cours officiel. Nous avons vu que la fraude prendrait des proportions intolérables lorsque l'écart entre le cours officiel et le cours financier dépasserait 5 %. Alors que les revendications des branches exportatrices iraient probablement bien au-delà, il serait impossible de fixer le cours officiel d'une devise à un niveau qui s'écarte de plus de 5 % du cours financier. Vaudrait-il la peine de mettre en oeuvre une machinerie aussi encombrante que celle d'un double-marché pour un avantage si restreint? Cette question se justifie d'autant plus que la stabilité du cours officiel serait relativement précaire.

Si la tendance à la revalorisation du franc suisse continuait de se manifester sur le marché financier, les autorités devraient éviter qu'un écart excessif apparaisse entre les deux cours. A cet effet, elles pourraient

- soit réévaluer sporadiquement le franc officiel pour maintenir un écart constant avec le franc financier. Les exportateurs bénéficieraient toujours de la même subvention, mais ils perdraient l'un des principaux avantages qu'ils espéraient retirer du système, à savoir la stabilité du cours de change;

- soit intervenir en force sur le marché des changes pour empêcher le cours financier de s'écarter du cours officiel. Dans ce cas, on se trouverait ramené en fait à un régime général de cours de change stable, avec, en plus, tous les inconvénients du double-marché des changes.

2.2.5. Problème du bénéficiaire effectif

On part généralement de l'idée que l'exportateur peut bénéficier du cours officiel dans la mesure où il remet à l'institution de gestion le produit en devises des ventes qu'il a faites à l'étranger. Mais que se passe-t-il s'il continue, comme il est normal, d'établir ses factures en francs suisses? Faudrait-il autoriser son client étranger à acheter les francs suisses qui lui sont nécessaires au cours officiel, ce qui en ferait le véritable bénéficiaire du double-marché? Faudrait-il, contre tout bon sens, obliger l'exportateur suisse à libeller ses factures en monnaie étrangère, ce qui l'exposerait à des pertes en cas de réévaluation du franc officiel? Faudrait-il plus simplement lui allouer une indemnité correspondant à la subvention dont il aurait bénéficié s'il avait facturé ses exportations en monnaie étrangère? Faudrait-il, à la limite, étendre la subvention à la part de sa production qu'il n'a pas exportée, mais qu'il a réussi à vendre en Suisse?

Autant de questions dont les solutions seraient toutes controversées.

3. Administration et contrôle

3.1. Création d'une institution spéciale

L'administration d'un double-marché des changes n'entre pas dans les compétences légales de notre institut d'émission. Après

une période transitoire durant laquelle la Banque nationale serait chargée de la gestion du système, une institution ad hoc devrait être fondée pour assumer cette lourde tâche. On se souviendra à ce propos que la gestion des accords de clearing avait entraîné la création, en 1934, de l'Office suisse de compensation.

3.2. Effectif du personnel

La dotation en personnel de cette institution sera évidemment fonction du volume des opérations à traiter sur le marché officiel, du degré de mécanisation des travaux, de l'intensité des contrôles et de la possibilité de déléguer certaines tâches aux banques ou aux associations économiques.

Pour se faire une idée de l'ampleur de la tâche, on notera que nos exportations de marchandises sont constituées de quatre millions d'envois par an en chiffre rond et que les importations comportent approximativement le même nombre d'opérations; à cela viendrait s'ajouter les transactions du secteur des services. Il serait certes possible de parvenir à un degré poussé de mécanisation des opérations. D'autre part, les travaux d'encaissement et de règlement pourraient, dans une large mesure, être confiés aux banques, voire aux associations économiques.

Il n'en irait pas de même des opérations de contrôle. On ne saurait demander aux banques ou aux associations économiques d'exercer des tâches de police et d'assumer la responsabilité des fraudes qu'elles n'auraient pas décelées. Cette fonction devrait être exercée par l'institution de gestion. Etant donné la tendance à la fraude inhérente au système du double-marché, elle ne saurait se contenter de contrôles par sondage. Les services de contrôles devraient être développés dans toute la mesure économiquement justifiée. Dans ces conditions, un effectif de 500 personnes pour l'institution de gestion ne serait pas exagéré.

L'engagement de ces fonctionnaires, qui devraient disposer d'une bonne formation commerciale, serait malaisé dans la situation actuelle et cela d'autant plus qu'il s'agirait d'une activité considérée comme temporaire. Il faudrait donc s'attendre à certaines difficultés lors de l'entrée en application du système.

3.3. Possibilités et limites du contrôle

L'objectif du contrôle serait de veiller

- d'une part, à ce que les recettes en devises converties sur le marché officiel par les exportateurs soient la contrepartie d'exportations effectives et n'ayant pas fait l'objet de sur-facturation;
- d'autre part, à ce que les importateurs achètent sur le marché officiel la totalité des devises requises pour le règlement de leurs fournisseurs et à ce que les importations ne fassent pas l'objet d'une sous-facturation.

En ce qui concerne le trafic des marchandises, le contrôle pourrait se fonder dans une large mesure sur les passages en douane. Pour convertir des devises sur le marché officiel, l'exportateur devrait faire certifier par la douane que la marchandise a effectivement été exportée. Pour dédouaner une marchandise, l'importateur devrait pouvoir certifier qu'elle a été réglée par l'entremise du marché officiel. Des exceptions devraient être accordées pour faire droit aux usages commerciaux en matière de paiement, ce qui ne manquerait pas de compliquer le contrôle.

Le contrôle serait assez sûr pour les matières premières et les biens industriels simples, dont les cours sont cotés sur les marchés mondiaux. Il deviendrait plus aléatoire et les possibilités de fraude seraient d'autant plus grandes lorsqu'il s'agirait de produits complexes qui incorporent une technologie en permanente évolution. Par ailleurs, les transactions des sociétés multinationales nécessiteraient une attention particulière, car il n'est pas rare que les transactions commerciales

entre la maison-mère et ses filiales s'opèrent à des prix différents des prix du marché.

Tout ce qui touche au domaine des services, c'est-à-dire aux "transactions invisibles", serait particulièrement difficile à contrôler. Il serait malaisé de vérifier la valeur effective d'une licence, d'un conseil juridique, etc. Quant au tourisme, il faudrait, pour éviter des importations indues de capitaux, contingenter les devises que les hôtes étrangers seraient autorisés à échanger au cours officiel. Inversement, il faudrait astreindre les touristes suisses qui se rendent à l'étranger à convertir un montant raisonnable de devises au cours officiel, plus défavorable pour eux que le cours financier, ou que le cours qui leur serait offert partout ailleurs à l'étranger. Le contrôle de ces opérations, enregistrées sur des fiches de change, s'opèrerait à la frontière, ce qui ralentit le passage.

3.4. Sanctions

Etant donné l'inévitable imperfection du système de contrôle, l'un des seuls moyens de décourager les fraudeurs consisterait à imposer des sanctions draconiennes (prison ou travaux forcés) en cas d'infraction. Il est difficile d'imaginer qu'un Parlement décrète de pareilles sanctions en temps de paix pour des infractions de caractère économique et tout aussi difficile d'imaginer qu'un tribunal puisse les appliquer. La violation, extrêmement lucrative, des prescriptions relatives au double-marché jouirait d'une relative impunité, qui affaiblirait l'autorité de l'Etat.

4. Réactions à l'étranger

Nous avons vu qu'un système de double-marché, où le cours officiel est moins élevé que le cours financier, abaisserait le prix de nos exportations et renchérirait les importations. Vu de l'étranger, il apparaîtrait comme un système visant à subventionner les exportations et à restreindre les importations,

c'est-à-dire comme l'instrument par excellence d'une politique commerciale à la fois protectionniste et agressive*). L'introduction du double-marché par la Suisse susciterait à l'étranger des réactions d'autant plus vives que notre pays s'est toujours présenté comme le champion du libéralisme commercial et qu'il enregistre dans sa balance des paiements courants un excédent courant de l'ordre de 5 - 6 % de son PNB, excédent qui soulève des critiques croissantes sur le plan international.

+ les codes

Cette mesure irait à l'encontre de la Déclaration commerciale (Trade pledge) de l'OCDE, qui prohibe toute intervention directe dans le domaine des échanges. Elle serait également en contradiction avec les règles du GATT, qui, en liaison avec celles du FMI, n'autorisent une intervention dans le domaine des paiements courants que dans la mesure où elle est justifiée par une crise sérieuse de la balance des paiements. Enfin, l'usage que nous ferions du double-marché nous mettrait en conflit avec l'article 19 de notre accord de libre-échange

*) Les systèmes de double-marché appliqués par les pays à monnaie faible n'ont pas ce défaut. Confrontés à des sorties de capitaux, ces pays - qui doivent ménager leurs réserves monétaires - concentrent leurs efforts sur la stabilisation du cours commercial, afin de contrecarrer la poussée de l'inflation importée. Le cours commercial étant alors plus élevé que le cours financier, la charge du système repose sur les exportateurs (dont la dépréciation antérieure de la monnaie a renforcé la position concurrentielle).

Le système de double-marché appliqué par l'Italie de janvier 1973 à mars 1974 a correspondu à ce modèle: la lire financière a accusé en permanence un disagio par rapport à la lire commerciale. Les systèmes de double-marché en usage dans de nombreux pays d'Amérique du Sud et du Proche-Orient sont aussi de ce type.

Le système qui est en application en Belgique depuis 1957 a été soumis alternativement à des phases de spéculation sur et contre le franc belge, l'intensité et la fréquence des secondes dépassant de beaucoup celles des premières. Il est à relever que dans ce pays, le marché officiel ou commercial constitue en quelque sorte la seule fenêtre ouverte dans un contrôle des changes qui réglemente et limite étroitement les transactions financières.

Conçu à l'origine pour protéger le commerce extérieur français des remous provoqués par l'effondrement du système monétaire international, le système du double-marché introduit en France en août 1971 et aboli en mars 1974, a fonctionné la plupart du temps dans une situation de spéculation contre le franc français, le cours financier accusant un disagio par rapport au franc commercial.

avec les Communautés européennes (interdiction de toute intervention dans les paiements commerciaux et dans le domaine des crédits commerciaux).

Il y a lieu d'admettre que l'introduction d'un double-marché des changes en Suisse ne tarderait pas à être suivie de sanctions et de mesures de rétorsion de la part de nos partenaires commerciaux dont la plupart se trouvent confrontés à un chômage important. La législation américaine obligerait le gouvernement des Etats-Unis à frapper nos exportations de droits compensateurs destinés à annuler le "bonus" dont bénéficieraient nos exportateurs. Cet exemple serait suivi ailleurs. La situation peu satisfaisante de l'économie mondiale ne manquerait pas de favoriser une escalade des mesures protectionnistes.

5. Implications financières

Ainsi que nous l'avons relevé sous 2.2.1. (Fonctionnement du mécanisme), le système de double-marché serait en équilibre financier dans la mesure seulement où les importateurs reprendraient sur le marché officiel la totalité des devises vendues par les exportateurs. Le coût du système serait alors entièrement supporté par les importateurs ou par les utilisateurs de produits importés. Mais nous avons constaté sous 2.2.2. que diverses causes contribueraient à déséquilibrer le système. Il y aurait premièrement l'excédent des biens et services, qui ferait que l'offre de devises des exportateurs sur le marché officiel dépasserait de beaucoup la demande de devises des importateurs. Nous avons noté que cette cause de déséquilibre s'aggraverait avec le temps, puisque l'objectif du système est de stimuler les exportations et qu'il a pour effet de réfréner les importations. D'autre part, il y aurait la fraude inhérente au système qui gonflerait l'offre de devises et réduirait la demande sur le marché officiel. Comme l'ensemble de nos échanges de biens et de services avec l'étranger dépasse 100 milliards de francs, chaque pourcent de fraude

aggraverait de 1 milliard de francs le déséquilibre.

Sur la base des données de 1977, la balance des biens et services laisserait un excédent de l'ordre de 4 milliards de francs par an, auxquels viendrait s'ajouter le surplus dû à la fraude, qui pourrait aller de 2 à 5 milliards de francs, en première estimation. Si l'écart entre le cours officiel était de 5 %, la perte annuelle encourue par l'institution de gestion se situerait entre 300 et 450 millions de francs*).

Ce serait une illusion de penser que cette perte pourrait être supportée par la Banque nationale. Il n'entre pas dans les compétences légales de notre institut d'émission de subventionner les exportations. Après avoir dû refuser de prendre à sa charge l'assurance du risque de change de l'ERG, il paraît exclu qu'elle puisse accepter le fardeau d'un double-marché. D'autre part, les pertes considérables qu'elle essuie sur ses propres réserves de devises continuent d'affaiblir la position financière de notre institut d'émission.

C'est donc le budget de la Confédération qui devrait assurer la couverture des pertes de l'institution de gestion. Un tel supplément de dépenses cadrerait mal avec la priorité accordée à l'assainissement des finances fédérales.

6. Implications monétaires

Nous avons vu qu'en raison de l'excédent de la balance suisse des biens et des services et de la fraude qui se développerait dans le système du double-marché des changes, l'offre de devises dépasserait la demande sur le marché officiel. En d'autres termes, l'institution de gestion devrait créditer davantage de francs suisses aux exportateurs que ne lui en cèderaient les importateurs. Elle devrait être autorisée à

*) Les frais occasionnés par la lourde machine administrative indispensable au fonctionnement du système devraient être couverts par des commissions prélevées sur les utilisateurs du marché officiel.

se refinancer en vendant contre francs suisses à la Banque nationale le surplus des devises déversé sur le marché officiel. La perte résultant de l'écart entre le cours officiel et le cours financier serait couverte par la Confédération, comme nous l'avons indiqué à propos des implications financières du système. Ainsi, le fonctionnement du double-marché provoquerait une création de monnaie par l'institut d'émission équivalant à la contrepartie en francs suisses de l'excédent de devises du marché officiel, diminuée du montant de la perte couverte par les finances fédérales. Sur la base des données citées au chiffre précédent, on peut évaluer à 5,5 - 8,5 milliards de francs par an la création de monnaie que le fonctionnement du double-marché des changes imposerait directement à la Banque nationale. Elle serait de l'ordre de 14 % à 21 % de la base monétaire actuelle. (Ces chiffres doivent évidemment être regardés comme une première estimation). Il est à prévoir en outre que la Banque nationale ne pourrait pas se dispenser d'intervenir sur le marché financier pour éviter de brusques divergences entre les deux cours.

Si l'on considère l'ampleur des contraintes monétaires directes et indirectes auxquelles le fonctionnement du double-marché soumettrait l'institut d'émission, on peut se demander s'il ne serait pas préférable de stabiliser purement et simplement le cours du franc suisse par rapport à une autre monnaie.

7. Implications économiques

7.1. Répercussions sur les prix intérieurs

L'obligation imposée aux importateurs d'acheter leurs devises au cours, défavorable pour eux, du marché officiel, entraînerait un renchérissement des produits importés. Les importateurs s'efforceraient en effet de transférer à leurs clients

cette charge supplémentaire. Dans la mesure où ils utilisent des matières premières et des éléments importés, les exportateurs seraient touchés une première fois par ce renchérissement. Ils seraient touchés une deuxième fois par les répercussions générales de l'inflation importée sur les coûts de production. Etant donné que les produits et les services achetés à l'étranger correspondent à plus de 40 % de notre produit national, l'établissement d'un écart de 5 % entre le cours officiel et le cours commercial devrait se traduire par une hausse de 1,5 à 2 % du niveau général des prix. Le relâchement de la pression de la concurrence étrangère pourrait aussi favoriser la majoration des prix des produits indigènes. L'indexation des salaires répercuterait la hausse des prix sur les coûts, ce qui ne tarderait pas à priver les exportateurs d'une grande partie de l'avantage que leur aurait apporté le double-marché.

7.2. Répercussions sur l'équilibre de l'économie

Ainsi que nous l'avons relevé à plusieurs reprises, le double-marché des changes favorise les exportations au détriment des importations. Comme nos échanges de biens et services présentent un surplus important, le double-marché tendrait à accroître cet excédent, à renforcer la tendance persistante de notre pays à investir et à consommer moins qu'il ne produit et à exporter plus qu'il n'importe. Cette tendance n'est pas la moindre des causes de la cherté du franc et des difficultés qu'elle cause à nos exportateurs.

7.3. Répercussions sur les structures

Comme tout système de protection et de subvention, le double-marché aurait pour effet de décourager les réformes de structure. Artificiellement développée, l'exportation

ne pourrait être maintenue qu'au prix d'un soutien croissant. Notre économie finirait par accuser un retard technologique qui compromettrait pour longtemps sa capacité de concurrence. Il va sans dire que les effets structurels du système seraient fonction de l'écart maintenu entre les deux cours et qu'ils seraient relativement modérés si cet écart ne dépassait pas 5 %. Mais l'avantage offert aux exportateurs serait aussi des plus modestes.

8. Conclusions

Au terme de cet examen des problèmes liés à l'instauration et au fonctionnement d'un double-marché des changes peut-on dire qu'un tel système

- pourrait assurer des conditions de change stables à nos branches exportatrices,

et

- atténuerait de façon significative les difficultés que la revalorisation du franc cause à nos exportateurs?

N o t r e r é p o n s e à c e s d e u x q u e s -
t i o n s e s t e n t i è r e m e n t n é g a t i v e .

Nous allons récapituler brièvement les raisons qui nous conduisent à ces conclusions:

A. Stabilité des conditions de change

Le système serait fondamentalement déséquilibré en raison, notamment, du surplus enregistré par la Suisse dans ses échanges de biens et de services avec l'étranger

et de la fraude inhérente à l'existence d'un double-marché des changes.

Ce déséquilibre entraînerait l'accumulation entre les mains de l'institution de gestion d'un important surplus de devises achetées au cours de faveur du marché officiel. Il en résulterait des pertes importantes qui devraient être prises en charge par la Confédération.

L'ampleur de ces pertes étant fonction de l'écart maintenu entre le cours officiel et le cours financier et le développement de la fraude devenant intolérable lorsque cet écart dépasse 5 %, il faudrait ajuster périodiquement le cours officiel pour éviter qu'il ne diverge trop du cours financier.

En d'autres termes, l'introduction du double-marché ne mettrait pas les branches exportatrices à l'abri de changements de cours.

B. Atténuation des difficultés des exportateurs

L'avantage que les exportateurs pourraient tirer du double-marché serait également fonction de l'écart qui pourrait être maintenu entre le cours officiel et le cours financier. On vient de voir pourquoi il devrait être limité.

Une marge de l'ordre de 5 % entre les deux cours permettrait sans doute aux branches dont la situation demeure satisfaisante d'étoffer leurs bénéfices à la charge de la collectivité. Elle ne permettrait pas aux branches les plus éprouvées de surmonter leurs difficultés.

Et cela d'autant moins que le renchérissement des importations résultant du double-marché aurait pour effet

- 20 -

- dans un pays où les biens et les services importés correspondent à plus de 40 % du PNB - de reprendre aux exportateurs, par le biais d'une hausse des coûts, entre le tiers et la moitié de l'avantage qu'un tel système leur aurait apporté.

Cet avantage serait en outre mis en cause par nos partenaires étrangers. Les autres pays industrialisés, qui sont pour la plupart aux prises avec de sérieux problèmes de chômage et de balance des paiements comprendraient mal que la Suisse encore prospère, dotée d'un excédent courant de l'ordre de 6 % de son PNB, introduise un système tendant à subventionner ses exportations et à pénaliser ses importations. Un tel système contraire aux engagements que nous avons pris à l'OCDE, au GATT et dans notre accord de libre-échange avec la CEE, nous exposerait à des mesures de rétorsion qui pourraient coûter cher à nos exportateurs.

Enfin, l'introduction du double-marché nécessiterait la création d'une machinerie bureaucratique coûteuse, relativement peu efficace et dont le fonctionnement ne manquerait pas de gêner la bonne marche des affaires.

Pour ces différentes raisons, l'introduction d'un double-marché des changes ne saurait constituer un moyen d'aide efficace aux branches en difficulté de l'industrie d'exportation.