Zeitschrift: Revue syndicale suisse : organe de l'Union syndicale suisse

Herausgeber: Union syndicale suisse

Band: 63 (1971)

Heft: 3

Artikel: La Banque nationale suisse et ses possibilités d'action dans la lutte contre l'inflation

Autor: Schreyer, Willy

DOI: https://doi.org/10.5169/seals-385620

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Mehr erfahren

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. En savoir plus

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. Find out more

Download PDF: 20.07.2025

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, https://www.e-periodica.ch

E. Résumé

La formation professionnelle est en pleine évolution. Mais on ne saurait se satisfaire de solutions partielles. Il faut tendre à une réforme fondamentale, dans le contexte d'une refonte de tout le système actuel de l'instruction publique. C'est à cette condition seulement qu'une amélioration digne de ce nom de la formation professionnelle sera possible. Les nouveaux schémas en application doivent être assimilés à des expériences. Seuls les résultats donneront les indications requises en vue de leur ajustement définitif aux besoins.
Il va sans dire que la notion d'apprenti couvre les jeunes gens des deux sexes. Jeunes gens et jeunes filles doivent bénéficier des mêmes chances de formation. C'est encore loin d'être le cas.

Berne, 23 octobre 1970

Commission de l'éducation
de l'Union syndicale suisse

La Banque nationale suisse et ses possibilités d'action dans la lutte contre l'inflation

Par Willy Schreyer
Directeur de la Banque nationale suisse, à Lausanne

L'inflation n'est pas une de ces maladies violentes, qui éclate brusquement et qui exigerait, dès son apparition, une thérapeutique de choc. Tout au contraire, elle est insidieuse et ne se fait reconnaître véritablement, à la grande masse de ceux qui en sont la victime, qu'au moment où elle se trouve en pleine évolution. Or, chacun le sait, plus on tarde à traiter un mal, plus le remède doit être drastique. Cette évidence paraît avoir été quelque peu oubliée de nos jours. On observe un peu partout, en Suisse et à l'étranger, une certaine fatalité de l'inflation. Ce dont on discute le plus souvent aujourd'hui, ce n'est plus tant du phénomène lui-même, que de la mesure dans laquelle on peut admettre une certaine dose d'inflation. Jadis, on s'inquiétait déjà lorsque le taux de dépréciation monétaire, qui est la jauge de l'inflation, passait le cap des 2%. Maintenant, on se demande si une baisse du pouvoir d'achat de 3,4 ou 5% ne serait pas supportable dans notre économie moderne axée sur la croissance. Une telle attitude est malsaine et dangereuse; car l'inflation en soi reste, aujourd'hui comme hier, une plaie qu'il faut soigner à temps,

sous peine de la voir dégénérer et engendrer des perturbations d'ordre économique, politique et social. Inéluctablement, l'inflation a des conséquences néfastes pour l'ensemble de la population, mais tout particulièrement pour les salariés, pour les bénéficiaires de rentes, pour les petits épargnants. Il faut donc la combattre énergiquement.

Avant de voir de quelle manière et dans quelle mesure la Banque nationale peut participer à la lutte contre l'inflation, il est nécessaire, je crois, de rappeler succinctement en quoi consiste ce phénomène. Disons d'emblée que les causes peuvent en être diverses, que le processus n'est pas toujours absolument identique, que les facteurs qui la suscitent souvent se conjuguent, s'entremêlent, se relaient, tout en provoquant certains effets multiplicateurs. Mais, en bref, un fait est certain et incontestable: l'inflation résulte d'un déséquilibre persistant entre la demande et l'offre globales de biens et de services. Il n'y a évidemment pas mille et une manières de remédier à ce déséquilibre: on doit soit augmenter l'offre, soit réduire la demande.

Afin d'illustrer le cheminement d'une évolution inflationniste, nous allons prendre, si vous le voulez bien, l'exemple de la surchauffe économique des années soixante et de celle que nous connaissons aujourd'hui. Nous le verrons, le processus a été dans les deux cas assez similaire.

On le sait, contrairement aux prévisions des économistes qui prédisaient une période de dépression après la dernière guerre, le monde a joui d'une prospérité presque ininterrompue depuis la fin du conflit. L'expansion s'est encore progressivement accentuée et accélérée sous l'effet du rétablissement de la convertibilité des monnaies, à la fin de décembre 1968, et du mouvement d'intégration économique. Cette libération progressive des mouvements de biens et des paiements en Europe a entraîné, en Suisse et dans les autres pays occidentaux, une vigoureuse expansion des échanges. C'est ainsi que nos ventes à l'étranger se sont accrues de 43,6% durant les années 1960 à 1963 (dans les pays de la CEE – marché commun – la progression a été encore plus forte: 48,9%). Pour répondre à cette demande accrue, les entreprises suisses ont tout naturellement été portées à étendre leurs capacités de production. Les investissements ont pris alors une extension extraordinaire, passant de 9,7 milliards en 1960 à 15,1 milliards en 1963, puis à 17,2 milliards en 1964. Si le boom des investissements a été déclenché par les entreprises exportatrices, les entreprises travaillant pour le marché intérieur et les pouvoirs publics y ont aussi par la suite largement contribué. Parallèlement à ce mouvement d'extension des investissements, la demande de main-d'œuvre s'est fortement accrue. Faute de trouver sur place les travailleurs dont elles avaient besoin, les entreprises ont recouru de plus en plus à la main-d'œuvre étrangère, dont l'effectif a progressé de plus de 68% d'août 1960 à août 1963. Si l'on

prend la période d'août 1959 à août 1964, l'augmentation atteint près de 100%. L'apport massif de cette main-d'œuvre additionnelle a évidemment amplifié encore la demande globale. Les besoins accrus en biens d'équipement et de consommation ont entraîné alors une vive extension de nos importations durant la période de 1959 à 1964, année au cours de laquelle notre balance commerciale – traditionnellement déficitaire il est vrai puisque nous devons acheter à l'étranger la quasi-totalité des matières premières – a toutefois fait ressortir un découvert exceptionnellement élevé de 4,1 milliards. Au reste, les périodes de forts déficits de notre balance du commerce correspondent toujours aux points culminants de l'expansion de la conjoncture. Alors que notre balance des revenus, qui comprend la balance commerciale et celle des services (tourisme, placements de capitaux, etc.), est généralement active, elle s'est soldée, dès 1961, par un déficit important, qui a atteint 1,55 milliard en 1963 et même 1,77 milliard en 1964.

En temps ordinaire, la formation interne de capital (épargne des ménages, de l'Etat, des assurances sociales, des entreprises, amortissements) est suffisante pour assurer le financement des investissements. En période de surexpansion, par contre, les investissements tendent à se développer plus rapidement que la formation de l'épargne. C'est ce qui s'est produit durant la période de surchauffe des années soixante. De 1 milliard en 1961, l'écart a passé à près de 2 milliards en 1964. L'excédent des investissements sur la formation de l'épargne est, pour une très large part, financé par le crédit bancaire.

Ainsi, nous l'avons vu, la demande n'a cessé de s'amplifier dans les années soixante, sans qu'il ait été possible à la longue, et en dépit de l'engagement croissant de travailleurs étrangers, d'augmenter l'offre dans une mesure correspondante. Conséquence logique et inévitable de cette évolution, les prix et salaires ont commencé à monter, s'entraînant les uns et les autres dans un mouvement de spirale bien connu.

Après une période de stabilisation et de normalisation de la conjoncture, on a constaté, dès l'automne 1967, que la croissance de notre économie tendait à se renforcer. Ce mouvement s'est accentué au cours de l'année passée pour aboutir aux tensions conjoncturelles que nous observons aujourd'hui. Le cycle actuel de surexpansion présente, je l'ai déjà souligné, beaucoup de similitude avec le précédent. Je n'aurai donc pas à vous imposer de trop longues explications sur ce point. Cette fois aussi, l'impulsion primaire est venue de la demande étrangère. C'est ainsi qu'en 1968 le taux d'expansion de nos ventes à l'étranger, qui ont atteint 17,4 milliards, a plus que doublé, passant de 6,8% en 1967 à 14,4%. Ce mouvement s'est maintenu et même légèrement accentué en 1969, où nos exportations ont progressé de 15,4% pour atteindre 20 milliards. Au cours

des neuf premiers mois de 1970, le taux d'accroissement de nos ventes a quelque peu fléchi, mais il a tout de même atteint 12,4% par rapport à la période correspondante de 1969. Allant de pair avec le développement des exportations, les investissements ont augmenté de 1,1 milliard en 1968 (400 millions en 1967) et de plus de 2 milliards en 1969. D'après les indications que l'on possède, cette poussée qu'exercent les investissements ne s'est pas relâchée, dans l'ensemble, au cours de cette année. Simultanément – et là nous retrouvons le même processus que nous avons décrit précédemment – les importations sont allées en constante augmentation. Après que le taux d'accroissement eut doublé en 1968 pour atteindre 9,2%, il a passé à 17% l'année dernière et à 25,2% pour les mois de janvier à septembre 1970. Cet essor extraordinaire de nos achats à l'étranger devrait se traduire à la fin de l'année, malgré un rythme de développement élevé de nos exportations, par un déficit record de quelque 5 à 6 milliards de francs de notre balance commerciale (à la fin de septembre, il était déjà de 4,4 milliards). Notre balance des revenus, qui est redevenue active en 1966 et qui l'an passé encore a laissé un excédent de 2,3 milliards, pourrait bien cette année être tout juste équilibrée. Ici encore, nous observons la même évolution que durant la précédente période de surexpansion.

Après avoir cherché à définir l'inflation, ses causes et ses conséquences, après avoir ensuite tenté d'en montrer le mécanisme à travers deux exemples pris dans notre pays au cours de la dernière décennie, il me faut maintenant, comme je vous l'ai proposé au début de mon exposé, examiner comment et jusqu'à quel point la Banque nationale peut contribuer à la lutte contre l'inflation. Pour cela, il convient de savoir quelles sont ses attributions et, partant, quel est son champ d'action. La Constitution assigne à la Banque nationale la tâche d'assurer la régulation du volume monétaire, de faciliter les opérations de paiement et de pratiquer une politique de crédit et une politique monétaire servant les intérêts généraux du pays. Cette description des tâches de la Banque nationale indique clairement que son action se limite essentiellement au secteur de la monnaie et du crédit. Or, l'expérience a prouvé que la politique monétaire et la politique de crédit devraient s'accompagner, suivant les circonstances, d'autres mesures, et notamment d'une politique budgétaire conforme aux nécessités de la conjoncture. Nous aurons l'occasion de revenir sur cette question dans la suite de notre exposé.

Dans un processus de surexpansion, où la demande tend de plus en plus à dépasser l'offre, où le rythme des investissements s'accélère, les besoins de fonds de l'économie augmentent eux aussi progressivement, d'où un recours accru au crédit bancaire. Dans la mesure où les banques font appel, à leur tour, au crédit d'escompte ou au crédit lombard (avances sur titres) de la Banque nationale, cette der-

nière peut, si elle juge que de ce fait la masse monétaire – j'expliquerai plus loin ce qu'il faut entendre par masse monétaire – prend trop d'extension, renchérir son crédit en majorant le taux de l'escompte et des avances sur nantissement. Autrefois, ce moyen d'action avait une réelle efficacité car les banques faisaient un assez large usage du crédit de la Banque nationale. En faisant varier le taux de l'escompte et des prêts lombards, il était alors possible d'influer sur l'activité des banques en matière de crédit. La situation s'est profondément modifiée au cours de ces dernières décennies. Les banques disposent à l'étranger d'importants avoirs à vue et à court terme qu'elles peuvent rapatrier selon les besoins. A cela s'ajoutent les fonds étrangers qui sont déposés dans nos établissements bancaires et qui peuvent prendre une énorme ampleur en cas de perturbations politiques et monétaires. Ces devises – c'est-à-dire des dollars – rapatriées ou déposées chez nous, les banques peuvent les échanger contre des francs suisses à la Banque nationale, qui est tenue d'acquérir les dollars qui lui sont offerts dès que le cours de notre monnaie atteint la limite inférieure fixée pour l'achat de dollars. Si l'on fait abstraction des périodes de bilan, c'est essentiellement par de telles cessions de dollars, et non plus en recourant au crédit de la banque d'émission, que les banques accroissent et renforcent leur liquidité. Dans ces conditions, il est devenu difficile à la Banque nationale de servir de régulateur du marché monétaire comme la Constitution et la loi le lui prescrivent. Sa tâche se trouve encore compliquée par le fait que les banques créent elles-mêmes de la monnaie. C'est là un phénomène qui n'est pas récent, mais qui s'est surtout développé depuis la fin de la dernière guerre, et tout particulièrement depuis le début des années soixante. Cette monnaie n'est pas palpable et en aucun point comparable à celle que crée la Banque nationale sous la forme de billets de banque. Elle naît par simple jeu d'écritures dans les livres des banques, sans mouvement d'espèces, d'où son nom de monnaie scripturale.

Prenons un exemple, très simple. Avant toute chose, il faut relever que, dans les banques, un certain équilibre s'établit entre les entrées et les sorties de fonds, si bien que la masse des dépôts varie insensiblement et que les établissements bancaires peuvent utiliser une bonne partie des fonds à vue déposés chez eux pour accorder des crédits. Selon les prescriptions de la loi sur les banques, le taux moyen de disponibilités exigé est de 7,5% environ des avoirs à vue de la clientèle, mais les banques conservent en réalité une marge de disponibilités sensiblement supérieure. Précisons que l'épargne, elle, n'est quasiment pas génératrice de monnaie scripturale, puisqu'elle sert généralement à des placements à long terme.

Cela dit, venons-en à l'exemple pratique. A supposer que X dépose 1000 francs sur un compte à vue dans une banque, cette dernière conservera comme réserve de liquidité (prenons le chiffre de 20%)

un montant de 200 francs et elle affectera les 800 francs restants à l'octroi d'un crédit à Y. Ainsi, nous voyons déjà que, pour un dépôt de 1000 francs, la masse monétaire s'accroît de 800 francs, puisque X dispose toujours de son dépôt de 1000 francs et que Y, lui, possède un crédit de 800 francs. Y fait alors transférer ces 800 francs sur le compte d'un créancier dans une autre banque, qui à son tour conservera les 20% comme réserve de liquidité, soit 160 francs, et prêtera le reste, c'est-à-dire 640 francs. Et le processus de création monétaire fondé sur l'enchaînement des dépôts et des crédits peut théoriquement se poursuivre, dans le présent cas, jusqu'à ce que les 1000 francs versés en espèces dans la première banque aient engendré 5000 francs de monnaie scripturale. Certes, en pratique, les choses seront différentes: il y aura des retraits de fonds, certains crédits ne serviront pas à la constitution de nouveaux dépôts. Mais en admettant que le pouvoir de création monétaire des banques est de 1 à 3, c'est-à-dire que pour 1000 francs de dépôts à vue elles créent 3000 francs de monnaie scripturale, il est facile d'imaginer l'ampleur que peut prendre cette masse de monnaie, d'autant plus que, comme je l'ai déjà dit, les banques possèdent à l'étranger des avoirs à vue importants qu'elles peuvent rapatrier en tout temps pour renforcer leurs liquidités.

On estime que la monnaie scripturale (dépôts à vue en comptes de chèques postaux et dans les 72 banques les plus importantes) représente actuellement les deux tiers de l'ensemble des moyens de paiement, l'autre tiers étant constitué par la monnaie que j'appellerai légale, c'est-à-dire les billets mis en circulation par la Banque nationale.

Je m'empresse de dire que la monnaie scripturale joue un rôle extrêmement important dans l'économie moderne et qu'elle est un instrument indispensable au fonctionnement souple et rapide du service des paiements. Mais, sur le plan strictement monétaire, cette création de monnaie scripturale peut, en période d'essor accéléré de l'économie, augmenter de façon excessive, favorisant et accentuant ainsi le processus inflationniste. Ce facteur a joué un rôle important dans les deux périodes de surchauffe que nous avons a nalyséestout à l'heure. Chaque fois, le crédit bancaire et la monnaie scripturale ont pris une très forte extension.

Nous l'avons montré, les moyens d'action classiques de la banque centrale, à savoir la politique du taux de l'escompte et des avances sur nantissement, ainsi que certaines possibilités d'open-market[1], ne suffisent pas à la régulation du volume de la monnaie scripturale. Devant cette insuffisance, la Banque nationale a été amenée à proposer aux banques, dans les années cinquante déjà, la conclusion

[1] La politique d'open-market consiste à acheter ou à vendre des titres sur le marché pour influer sur les liquidités des banques.

d'accords volontaires, de gentlemen's agreements, pour résoudre certains problèmes dans le secteur de la monnaie et du crédit. Cette coopération entre les banques et l'institut d'émission a donné des résultats positifs. L'expérience nous a enseigné toutefois que la mise sur pied de telles conventions demande du temps et que celles-ci ne peuvent être condues qu'au prix de diverses concessions, sans compter qu'il y a toujours quelques dissidents. Ces conventions manquent dès lors de l'efficacité voulue dans les circonstances difficiles, lorsqu'il s'agit d'endiguer de fortes tensions de la conjoncture. Les insuffisances des accords volontaires sont tout particulièrement apparues lors de la surchauffe des années soixante. Il fallut alors – personne ne l'a certainement oublié – prendre diverses mesures rigoureuses pour freiner la surexpansion économique. Dans le secteur de la monnaie et du crédit, le Conseil fédéral conféra, par voie d'arrêtés, force obligatoire générale aux conventions relatives à la limitation des crédits et aux fonds étrangers.
Ces événements avaient prouvé, pour qui en doutait encore, que la Banque nationale n'avait plus les instruments suffisants pour assumer sa tâche. Dès 1963/1964, des travaux furent entrepris en vue d'adapter les moyens d'action de la banque d'émission. Après de longs pourparlers avec les banques, suivis de la procédure de consultation usuelle, le Conseil fédéral publia, à la fin du mois d'août 1968, le message relatif à la revision de la loi sur la Banque nationale, qui portait sur les quatre points suivants:

1° le renforcement de la politique d'open-market (émission par la BNS de bons à court terme),
2° les avoirs minimaux,
3° la limitation des crédits,
4° la surveillance des émissions.

Les avoirs minimaux et la limitation des crédits constituaient les éléments fondamentaux du projet. L'un et l'autre de ces instruments ont pour objectif de limiter l'accroissement du crédit bancaire et la création de monnaie scripturale. Le système des avoirs minimaux consiste à obliger les établissement bancaires, en cas d'expansion exagérée de la masse monétaire, à immobiliser à la Banque nationale des avoirs calculés sur l'augmentation des engagements. Les fonds d'épargne ne sont en principe pas touchés, car le système des avoirs minimaux ne vise pas à neutraliser des capitaux à long terme, tout au contraire. Selon les circonstances, l'effet des avoirs minimaux peut cependant être tardif ou insuffisant. C'est pourquoi la revision prévoyait la possibilité, pour la Banque nationale, d'agir directement sur le crédit en demandant aux établissements bancaires de maintenir, dans une certaine marge, l'expansion de leurs prêts. Le taux d'accroissement ne devait pas être inférieur au taux de progression du produit national réel durant l'année précédente.

Vous connaissez tous le sort qui a été réservé au projet de loi au stade parlamentaire. Après avoir voté l'entrée en matière, la commission du Conseil national chargée de donner son avis sur la revision de la loi régissant la Banque nationale avait décidé, en janvier 1969, de surseoir à l'examen du projet et d'inviter le Conseil fédéral à revoir la possibilité d'aboutir à un accord librement consenti. Je n'entrerai pas ici dans tout le détail de la procédure qui s'ensuivit, mais je me bornerai à rappeler que finalement le projet de loi fut remplacé par une convention de droit privé conclue entre la Banque nationale et les banques, qui est entrée en vigueur le 1er septembre 1969. Elle a une durée ferme de trois ans, après quoi toute banque peut la dénoncer moyennant un préavis d'au moins deux ans. Elle restera donc en vigueur pour cinq ans au moins. La convention reprend, sans changements majeurs, les dispositions du projet de loi relatives aux avoirs minimaux et à la limitation des crédits.
Dans la solution contractuelle, la position de négociation de la Banque nationale est évidemment moins forte que dans un régime fondé sur une loi. Il reste toutefois que les moyens d'action de la banque centrale se trouvent déjà mieux adaptés aux exigences d'une économie moderne.
Il était urgent que la Banque nationale disposât de ces instruments pour prendre les mesures que l'évolution de la conjoncture imposait. Au printemps 1969 déjà, elle eût désiré que des directives fussent données pour contenir l'expansion du crédit bancaire, qui allait en s'accélérant. Mais, du fait des négociations relatives à la convention-cadre, les pourparlers sur la limitation du crédit n'ont pu être entamés qu'au mois d'août de l'année passée. La conclusion de la convention-cadre permit alors d'instituer, au début de septembre 1969, une limitation de l'accroissement des crédits. Prévue d'abord pour une année, soit jusqu'au 31 août 1970, cette limitation a été, en janvier dernier, prorogée jusqu'au 31 juillet 1971. D'autre part, dès le début de février de cette année, le taux d'accroissement des crédits, fixé primitivement à 9/11,5%, a été abaissé de 15%.
Comme je viens rapidement de l'illustrer, les possibilités d'action de la Banque nationale, dans la lutte contre l'inflation, consistent essentiellement à influer sur le volume monétaire et la masse des crédits, pour les adapter aux besoins d'une croissance saine de l'économie.
Vous vous demanderez sans doute également si et dans quelle mesure la Banque nationale peut agir sur les taux d'intérêt, et notamment sur le taux hypothécaire, dont on sait l'importance dans notre pays puisqu'on évalue à quelque 60 milliards de francs (10 000 francs environ par habitant) l'endettement hypothécaire pour l'ensemble de la Suisse.
Selon la loi fédérale sur les banques et les caisses d'épargne, il n'y a qu'un seul secteur où la Banque est appelée à se prononcer en cas

de hausse de taux, c'est celui des obligations de caisse des banques. En effet, ces dernières doivent requérir l'avis de la Banque nationale lorsqu'elles entendent augmenter le taux de leurs bons de caisse. On le voit, les possibilités de la banque centrale sont à cet égard limitées. D'ailleurs, elle ne pourrait et ne voudrait, dans sa politique de l'intérêt, aller à l'encontre des lois du marché et imposer arbitrairement un certain taux. Ce qu'elle cherche, en revanche, c'est à assurer une évolution sans à-coups de l'intérêt des bons de caisse. Autrement dit, elle vise à empêcher des hausses de taux trop vives.

C'est ainsi qu'au mois de septembre dernier, lors de l'élévation générale du taux des obligations de caisse, notre Institut s'est employé pour que l'intérêt soit majoré de ¼% seulement, et non pas de ½% comme certaines banques l'auraient souhaité. Par cette politique de modération, nous contribuons du même coup à maintenir un certain écart de taux entre la Suisse et l'étranger. Tout le monde sait en effet que le niveau des taux dans notre pays est, en général, sensiblement inférieur à celui de l'étranger. Du reste, les mesures prises pour freiner le crédit en période d'expansion excessive représentent un élément important de cette politique, en ce sens qu'elles tendent à prévenir ou à pallier un déséquilibre entre la croissance des crédits et la progression de l'épargne, déséquilibre qui peut engendrer des hausses de taux sensibles. Il est bien évident que notre pays, par ses liens économiques étroits avec l'étranger, ne peut tout de même pas se soustraire aux influences extérieures pour ce qui est du mouvement général des taux. Le marché des eurodevises joue à cet égard un rôle prépondérant, à la mesure de l'importance qu'il a prise.

Sans vouloir analyser en détail le fonctionnement de ce marché, ce qui pourrait d'ailleurs vous paraître fastidieux, j'aimerais donner quelques explications permettant de se faire une idée de son importance. Ce marché, dont les débuts remontent à la fin des années 50, a pris un essor décisif après le rétablissement de la convertibilité des principales monnaies européennes en 1958, et par suite surtout des importants déficits de la balance américaine des paiements. Les principaux bailleurs de fonds sont des banques ainsi que des entreprises et des particuliers qui prêtent sur ce marché des fonds qu'ils ont en excédent. Les emprunteurs sont également des banques et des entreprises dans différents pays, de même que des filiales européennes de banques américaines qui utilisent les fonds ainsi obtenus pour des opérations de financement en dehors des Etats-Unis ou pour accroître les liquidités de la maison-mère en Amérique. Pour vous donner une idée de l'ampleur de l'euro-marché, je vous dirai que, selon les estimations qui ont été faites, son volume annuel doit maintenant atteindre quelque 40 milliards de dollars, ou plus de 170 milliards de francs suisses. C'est indubitablement une

masse extraordinaire, et il est aisé d'imaginer les influences que le marché des euro-devises peut avoir sur le plan monétaire et conjoncturel dans les différents pays.
Pour être complet, je préciserai que la Banque nationale a encore la compétence de se prononcer sur les exportations de capitaux. Suivant l'état du marché des capitaux et les exigences de la conjoncture, elle peut se montrer plus ou moins libérale dans l'octroi des autorisations.
Un mot encore sur la surveillance des émissions. Une des mesures prises en 1964 pour combattre la surchauffe fut la régulation des émissions, appliquée jusqu'en 1966.
A la demande de diverses autorités et organisations consultées sur le projet d'adaptation des moyens d'action de la Banque nationale, il était prévu, dans le projet de revision, de donner un statut légal à la surveillance du marché des émissions. Le projet de loi ayant fait place à une convention, cette question a été alors abandonnée. Il existe toutefois une convention privée sur le maintien du contrôle des émissions conclue sous les auspices de l'Association suisse des banquiers. Une commission formée de représentants du cartel de banques suisses, de l'Union des banques cantonales suisses et d'autres groupes bancaires, commission présidée par la Banque nationale, établit un programme trimestriel, qui fixe le montant maximal de l'ensemble des émissions d'obligations et d'actions. Par cette régulation, il est possible aussi d'éviter une surcharge du marché et de contribuer à normaliser l'évolution de la conjoncture.
Nous avons ainsi fait le tour des différents moyens d'action de la Banque nationale, de son «Instrumentarium», pour employer une expression peu élégante mais pratique. Nous avons également aperçu du même coup les limites de cette action. La politique de la monnaie et du crédit, qui est la seule en fait à avoir été jusqu'ici appliquée de façon conséquente, devrait notamment être renforcée, selon l'évolution économique, par une politique budgétaire conforme aux nécessités de la conjoncture. Or, pour citer un exemple très actuel, le budget de la Confédération pour 1971, publié récemment, n'obéit guère à cet impératif. Certes, il est en équilibre, ce qui a fait dire à tort qu'il était «neutre» du point de vue conjoncturel. En effet, ce qui importe, si l'on considère la question sous l'angle de la conjoncture, c'est l'évolution des dépenses, leur composition, et là on assiste à une progression de près de 1 milliard, ou de 13%, des dépenses de la Confédération (montant prévu: 8,6 milliards) par rapport au budget pour 1970, et de près de 1,5 milliard par comparaison aux dépenses effectives de 1969. C'est incontestablement une progression très forte. Bien qu'équilibré, un tel budget ne contribuera pas à normaliser la conjoncture, d'autant moins que, parmi les dépenses, celles qui concernent les investissements sont en augmentation.

Il est vrai que certains investissements ayant trait en particulier au développement de l'infrastructure répondent à une nécessité. Mais les collectivités publiques en général – et je pense non seulement à la Confédération, mais aussi aux cantons et aux communes – devraient sûrement pouvoir différer ou étaler dans le temps certains autres travaux, qui ne présentent pas un caractère d'urgence.
Quoi qu'il en soit, il faut bien se rendre compte qu'aujourd'hui l'offre de biens et de services n'est quasiment plus extensible, par le fait déjà et surtout que le marché du travail est totalement asséché. Il ne reste donc rien d'autre à faire qu'à limiter la demande, sans quoi le processus inflationniste s'accentuera, avec toutes les conséquences graves que cela implique. Dans l'état actuel de la conjoncture, il est exclu de vouloir tout faire et faire tout à la fois.
Comme je le soulignais au début de mon exposé, on discerne un peu partout une certaine accoutumance à l'inflation. Je pense avoir montré combien cette attitude est fâcheuse puisqu'elle équivaut, en fait, à accepter une dépréciation progressive du pouvoir d'achat de la monnaie. Or, cette érosion monétaire n'a pas seulement des conséquences sur le plan interne; elle a nécessairement aussi des incidences sur la valeur externe d'une monnaie, c'est-à-dire sur sa valeur exprimée en unités étrangères, qui est déterminée certes par chaque pays mais dont le maintien dépend en fait de la confiance qu'elle suscite à l'étranger. Comme M. Giscard d'Estaing l'a fort bien dit en 1969: «La valeur d'une monnaie, ce n'est pas quelque chose qui se décide, c'est quelque chose qui se constate.» Si une monnaie se déprécie graduellement, sous l'effet de déséquilibres persistants et finalement structurels de l'économie, son cours de change finira à coup sûr par sanctionner cette perte de pouvoir d'achat, et cela surtout si dans les autres pays l'évolution conjoncturelle et monétaire est relativement plus équilibrée. Les capitaux quitteront le pays dont la monnaie donne des signes de faiblesse; la spéculation accentuera le mouvement en tablant sur un changement de parité, si bien que le déficit de la balance des paiements du pays en cause s'amplifiera et que les réserves monétaires se réduiront. Selon la gravité et l'ampleur du phénomène, il ne restera rien d'autre à faire qu'à dévaluer la monnaie. C'est à quoi ont dû se résigner la Grande-Bretagne, en novembre 1967, et la France, en août 1969. Ces deux pays ont alors dévalué leurs monnaies de 14,3% et 11,1% respectivement.
Le cas inverse peut évidemment se produire. Nous avons à cet égard un exemple datant d'une année à peine, celui de l'Allemagne fédérale qui, vous le savez, à réévalué sa monnaie de 9,3% en octobre 1969. Depuis un temps assez long déjà, la balance commerciale et la balance des paiements faisaient ressortir, dans ce pays, des excédents importants, tandis que l'expansion économique et les poussées inflationnistes gagnaient de la vigueur. Devant cette situation mais en raison aussi de l'extraordinaire ampleur prise par les afflux

de fonds extérieurs – stimulés encore par les controverses engagées lors de la campagne électorale allemande au sujet d'une réévaluation du DM – l'Allemagne fédérale fut amenée à modifier la parité de sa monnaie.
Une dévaluation ou une réévaluation peut plus ou moins réussir, ou même manquer totalement les objectifs qu'elle visait, suivant l'époque où elle a eu lieu et les conditions dans lesquelles elle s'est faite. En France, la dévaluation du franc a abouti finalement à un résultat qu'on peut qualifier de positif, grâce aussi aux mesures (contrôle des changes, encadrement du crédit) qui ont accompagné cette correction du taux de change. En Allemagne, il semble bien que la réévaluation soit venue trop tard pour permettre d'atteindre les buts recherchés, qui étaient d'améliorer l'équilibre extérieur de l'économie et de freiner la hausse des coûts. En effet, les tensions conjoncturelles dues à la surchauffe persistent en Allemagne, malgré les diverses mesures qui ont été prises pour réduire notamment la demande globale et restreindre la capacité de crédit des banques. Après la réévaluation du DM, des rumeurs ont circulé quant à une éventuelle modification du cours du franc suisse. Afin de décourager des mouvements de capitaux spéculatifs qui commençaient à refluer d'Allemagne, le Conseil fédéral a dû rendre publique la décision de maintenir la parité de notre monnaie. A cet égard, il a bien précisé, à plusieurs reprises, qu'il ne saurait être question de modifier la parité du franc pour des motifs d'ordre conjoncturel.
La réévaluation du mark a évidemment entraîné un renchérissement des produits allemands. L'Allemagne étant, de beaucoup, notre principal fournisseur, cette hausse a eu des effets assez sensibles dans notre pays, où elle a renforcé les poussées inflationnistes. Je cite ce fait pour montrer qu'il existe aussi certains facteurs d'inflation d'origine étrangère, sur lesquels nous n'avons bien sûr aucune prise. Mais cela devrait précisément nous inciter à combattre avec d'autant plus de vigueur les causes internes des tensions de la conjoncture. Vous ne l'ignorez pas, les autres pays industrialisés s'emploient, pour leur part aussi, à enrayer le processus d'inflation dans lequel ils se trouvent engagés. Le principal d'entre eux, c'est-à-dire l'Amérique, n'est pas parvenu jusqu'ici, malgré les diverses mesures qu'il a prises, à rééquilibrer sa balance des paiements, chroniquement et fortement déficitaire. Or, il est indispensable que cet équilibre puisse un jour être rétabli car les Etats-Unis, par leur importance économique et par la fonction qu'assume le dollar, monnaie-clef mondiale, jouent un rôle déterminant dans l'évolution conjoncturelle et monétaire internationale. Toutefois, je le répète, cela ne nous dispense pas, loin de là, de mener sur le plan interne une lutte aussi efficace que possible contre l'inflation, qui ne peut conduire en fin de compte qu'à un appauvrissement de la grande partie de notre population.