Zeitschrift: Revue économique et sociale : bulletin de la Société d'Etudes Economiques et Sociales

Herausgeber: Société d'Etudes Economiques et Sociales

Band: 31 (1973)

Heft: 3

Artikel: Crise monétaire internationale et avenir du franc suisse

Autor: Aschinger, F.

DOI: https://doi.org/10.5169/seals-137069

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: 05.07.2025

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

Crise monétaire internationale et avenir du franc suisse[1]

Professeur Dr F. Aschinger
conseiller économique de la Société de Banque Suisse, Zurich

Ces temps derniers, le système monétaire international tel qu'il a été institué par les Accords de Bretton Woods a laissé apparaître des signes croissants de désintégration. Nous en avons eu une preuve spectaculaire déjà en 1971 avec la suppression forcée de la convertibilité du dollar et une première dévaluation de ce dernier. L'apaisement qu'apportait le réalignement général des parités, en fin de cette année, sur la scène monétaire n'a cependant été que de courte durée. A peine six mois plus tard, la livre sterling a subi de fortes pressions, obligeant le gouvernement anglais à laisser flotter le taux de change de la monnaie britannique. Et un peu plus d'une année après la première dévaluation de la monnaie américaine, on assistait à une nouvelle fuite devant le dollar, qui amenait une deuxième dévalorisation de ce dernier sans que le calme fût rétabli, ce qui contraignait un grand nombre de pays, au printemps 1973, à laisser flotter leurs monnaies vis-à-vis du dollar. A la différence de 1971, ce flottement va probablement se perpétuer pendant une période prolongée.

A première vue, la crise monétaire de janvier de l'année courante a éclaté en coup de théâtre. Le dollar n'affichait-il pas, depuis l'été dernier, une fermeté prononcée? Les Etats-Unis n'avaient-ils pas temporairement atteint un taux d'inflation nettement moindre que celui des autres pays industriels? Au surplus, le déficit de la balance des paiements américaine, qui s'est établi en 1971 au chiffre record de 27 milliards de dollars, n'avait-il pas été ramené en 1972 au moins à 10 milliards?

Reste à savoir comment une mesure locale telle que le dédoublement du marché des changes en *Italie* — décision arrêtée à la suite de la fuite, pour des motifs d'ordre politique, devant la lire italienne — a pu déclencher un feu de brousse; ce qui a obligé d'abord la Banque Nationale Suisse à se retirer du marché des devises, puis a forcé la Bundesbank à reprendre 6 milliards de dollars contre deutschmark pour pousser les Etats-Unis à une deuxième dévaluation de leur monnaie.

Comment faut-il enfin expliquer que la nouvelle dévaluation du dollar n'ait pas pu ramener le calme sur le plan monétaire et qu'une semaine plus tard déjà la monnaie américaine ait été à nouveau largement abandonnée; et que, le 1er mars, une nouvelle vague de 3 milliards de dollars ait déferlé en une seule journée sur le continent européen, obligeant tous les pays industriels à s'affranchir de leur obligation de soutenir le cours de la monnaie américaine et à laisser flotter leur monnaie vis-à-vis du dollar? Et quelles étaient, finalement, les raisons de la nouvelle fuite devant le dollar et de la hausse du prix de l'or depuis le milieu du mois dernier?

---

[1] Exposé présenté le 25 juin 1973 au Club d'Efficience, Lausanne.

LES CAUSES PRINCIPALES DE L'EFFONDREMENT DU SYSTÈME

Si l'on veut comprendre les raisons de ces dernières crises monétaires, il y a lieu de remonter aux origines premières de la désintégration du système monétaire international. A ce propos, il faut surtout citer trois éléments moteurs, à savoir:

1. *Le mauvais fonctionnement général du processus d'ajustement.* Alors qu'à l'époque de l'étalon-or la stabilité des relations de change bénéficiait, au niveau des objectifs d'économie politique, d'une priorité absolue, cette dernière est actuellement entièrement accordée à la politique du plein-emploi et de la croissance économique. Le manque d'ajustement est apparu aussi bien chez les pays bénéficiant d'un surplus que chez les grands pays en déficit.

La *rigidité des prix et des salaires* vers le bas et l'augmentation de ces derniers au-delà de l'accroissement de la productivité ont également empêché les mesures internes d'ajustement.

En outre, les différents taux *d'inflation* d'un pays à l'autre ont aussi rendu l'équilibre international des paiements plus difficile. Ces éléments ont provoqué des déséquilibres structurels dans les balances des paiements qui ne sauraient être rétablis que par des corrections des cours de changes.

2. La *deuxième cause* de l'effondrement du système monétaire reste la *détérioration du système des monnaies de réserve*, c'est-à-dire de l'utilisation de quelques monnaies nationales comme réserves monétaires. Ce système a surtout permis aux Etats-Unis, comme centre universel de réserves, de financer le déficit de leur balance des paiements par le simple cumul de leurs engagements à court terme vis-à-vis de l'étranger en monnaie nationale. De la sorte, ils ont pu s'accommoder de déficits dont le financement n'aurait jamais pu être assuré par le simple biais de leurs réserves. De 1951 à 1972, ces déficits se sont montés à 51 milliards de dollars pour la seule balance américaine de base (addition de la balance des paiements courants et des mouvements de capitaux à long terme), voire à 84 milliards pour la balance des liquidités (voir diagrammes). Fait important: la balance commerciale américaine, dégageant encore un excédent de l'ordre de 7 milliards de dollars durant les premières années 60, présentait un déficit d'un même montant en 1972 (voir diagramme 2).

Il en est résulté une détérioration sévère de la position nette de réserves des Etats-Unis. Si dans l'après-guerre immédiate leurs réserves monétaires se montaient encore à 24 milliards de dollars, elles sont, depuis, tombées à près de 13 milliards. En même temps, le montant global des engagements des Etats-Unis en dollars à court terme vis-à-vis de l'étranger est monté, d'une manière vertigineuse, de 9 à presque 90 milliards de dollars. Cette détérioration a forcé les Etats-Unis, en 1971, à supprimer la convertibilité du dollar et à dévaluer sa parité.

A l'étranger le gonflement des balances dollars, d'abord considéré comme un renforcement bienvenu des propres réserves monétaires, a finalement créé une surabondance de monnaie américaine. Outre les réserves officielles actuelles en dollars de 70 milliards, il faut ajouter une partie du pool du marché euro-dollars dont le total net s'établit à 70 milliards de dollars. Même si l'on tient compte du fait que les banques centrales ont, dans l'ensemble, placé autour de 20 milliards de dollars sur l'euro-marché en raison d'un intérêt plus avantageux, il n'en demeure pas moins que le volume de dollars détenus par l'étranger reste prodigieux.

Face à cette surabondance de dollars et à leur effet inflationniste, les banques centrales se sont montrées de plus en plus réservées envers tout accroissement supplémentaire de leurs réserves en dollars. D'une part un tel afflux comportait un risque monétaire considérable, dont les deux dévaluations du dollar de 18 % au total ont été une preuve éloquente; d'autre part, toute reprise de dollars par une banque centrale engendre la création de monnaie nationale, ce qui alimente l'inflation interne.

Le seul moyen efficace permettant de contrer ces dangers consiste, pour les banques centrales, à se *retirer du marché des changes* et à s'affranchir de l'obligation de soutenir le dollar. Utilisé d'une manière isolée ou à court terme au cours des dernières années, cet instrument est devenu en 1973 l'arme générale de défense extérieure des banques centrales. Les pays européens et le Japon, en laissant flotter leur monnaie vis-à-vis du dollar, ont abandonné l'étalon-dollar auquel ils s'étaient formellement soumis à fin 1971, lors du réalignement général des parités.

3. Un troisième élément important qui a contribué à l'effondrement du système de Bretton Woods est la *vague croissante des capitaux vagabondants* sur le plan international; ce qui rend le système monétaire *de plus en plus vulnérable*. Premier fait important: l'insécurité monétaire a amené les importateurs et les exportateurs à chercher à s'assurer contre les risques de change, par des décalages de leurs paiements dans le temps, ce qui a créé les fameux « leads and lags » qui peuvent avoir des répercussions énormes sur les mouvements monétaires internationaux. En plus, une partie considérable des fonds liquides se trouvent dans les mains de sociétés multinationales qui orientent leurs transactions de trésorerie selon les différences des taux d'intérêt et leur jugement de la qualité des monnaies. Les pays producteurs de pétrole, notamment ceux du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord, qui disposent d'avoirs en dollars de plus en plus importants, constituent un élément particulièrement perturbateur dans les transactions internationales de fonds à court terme. Finalement la fuite des Américains devant le dollar a ouvert un potentiel de mouvements de fonds sans limite.

LES CONDITIONS NÉCESSAIRES AU RÉTABLISSEMENT DE LA CONFIANCE

Conformément à ces trois causes essentielles de l'effondrement du système monétaire, il faudrait diriger les efforts de sa réforme vers le rétablissement de la confiance dans le système monétaire, il faudrait surtout tendre à un *processus d'ajustement* plus souple et plus efficace, à l'amélioration de la *balance des paiements des Etats-Unis* et *de la convertibilité du dollar* et à *un meilleur contrôle de la liquidité internationale* et des *mouvements déstabilisants* des fonds à court terme.

Ces réformes, pour être réalisées, demandent des efforts de longue haleine. Entre-temps, il est nécessaire d'arrêter la crise monétaire flagrante par des *mesures d'urgence*. C'est ainsi que presque tous les pays industriels ont cessé de supporter le cours du dollar par des interventions officielles et que neuf pays européens, dont six membres du Marché commun, se sont décidés à laisser *flotter leurs monnaies en bloc vis-à-vis du dollar*, tout en fixant entre eux leur cours de changes dans des marges maximales. Ces mesures ne sont cependant pas suffisantes pour mener à chef une vraie réforme du système monétaire et elles ne sont pas non plus destinées à rester permanentes. Jusqu'à ce que la réforme monétaire soit mûre, nous devrons vivre dans une période intérimaire de plusieurs années.

LA SUISSE FACE A LA CRISE MONÉTAIRE INTERNATIONALE

Les considérations énoncées plus haut sur la réforme monétaire à long terme ont été délibérément très sommaires car je tiens à consacrer une bonne partie de mon analyse à la *situation spécifique de la Suisse*, face à la crise monétaire internationale.

On sait que, dès le premier jour de la nouvelle crise, alors que le 22 janvier la Banque Nationale avait été amenée à reprendre 270 millions de dollars, nos autorités ont opté pour un flottement général de notre monnaie, maintenu jusqu'à ce jour. Entre-temps, notamment au vu de la tentative vaine de la République Fédérale d'Allemagne de soutenir la parité du dollar tout en acceptant un nouvel afflux de 9 milliards de dollars, nous avons eu confirmation du bien-fondé de la décision de notre Banque centrale de se retirer immédiatement du marché, même si à l'étranger cette mesure a été qualifiée de « superréaction ». Si notre institut d'émission ne s'était pas retiré aussi vite du marché, il aurait été contraint de reprendre des milliards de dollars les jours suivants sans pour autant échapper à un flottement ultérieur. Une telle politique aurait entraîné des pertes monétaires supplémentaires consécutives à la deuxième dévaluation du dollar. En outre, elle aurait grandement alimenté notre inflation en créant des francs suisses.

Mais le flottement a eu pour conséquence négative de voir le cours du franc suisse, dont le taux central antérieur se situait à fr. 3,84/$, dépasser largement ce seuil. Jusqu'à la deuxième dévaluation du dollar, le franc suisse montait à fr. 3,55/$, portant ainsi sa plus-value à 5,5 %. Par la suite, la dévaluation du dollar a entraîné une nouvelle hausse du franc suisse puisque le 15 février il passait à fr. 3,36/$ pour atteindre temporairement même fr. 3,10/$ au commencement de mars. Après un certain renforcement du cours du dollar envers le franc suisse en avril, le cours de change de notre monnaie est depuis milieu mai de nouveau monté, atteignant même temporairement la limite de fr. 3,00/$.

Aussi longtemps que la hausse du franc s'inscrivait dans des limites raisonnables, on pouvait surtout faire valoir que celle-ci, imposant un frein à la relance des exportations, pouvait servir d'instrument de lutte contre l'inflation. Mais lorsque le franc suisse a été coté aux alentours de 3 francs le dollar, la situation est devenue délicate, car on était alors en présence d'*un franc surévalué*; ce, non seulement vis-à-vis du dollar, mais également face aux marchés les plus importants de la Suisse, dont la monnaie avait été moins réévaluée ou n'avait pas été réévaluée du tout. La réévaluation moyenne du franc suisse depuis avril 1971, compte tenu du total de nos exportations, se montait le 15 juin (3,06/$) à 21,8 %.[1]

Ce développement a suscité dans les milieux de notre industrie d'exportation des inquiétudes croissantes. A ce propos, d'aucuns ont défendu la thèse suivant laquelle le strict *maintien de la parité du franc suisse* aurait dû permettre d'éviter que notre monnaie soit surévaluée, fût-ce au prix d'une reprise, par la Banque Nationale, de plusieurs milliards de dollars. Selon les défenseurs de cette politique, la poussée inflationniste résultant de ces afflux aurait pu être écartée par le gel permanent et intégral de toutes les entrées officielles en devises. Quiconque soutient cette thèse exige non seulement de la Banque Nationale qu'elle assume des risques de change supplémentaires, mais oublie de surcroît qu'un gel complet des entrées de devises ne saurait être autre chose qu'une mesure d'urgence appliquée à très court terme. Cette mesure n'a même pas été retenue dans le cadre des arrêtés urgents. A plus longue échéance, notamment en raison de la convertibilité interne du franc suisse,

[1] Voir tableau.

on ne saurait prévoir des réserves obligatoires supérieures à 40 % sur le rapatriement de fonds suisses.

Le *dédoublement de notre marché des changes* est une *autre proposition* avancée en vue d'éviter la surévaluation du franc suisse. Alors que le dollar commercial équivaudrait à un cours officiel, soutenu par la Banque Nationale par voie d'interventions, le dollar financier varierait en fonction de la physionomie du marché libre.

Ce système, cependant, ne pourrait fonctionner que si la reprise de dollars commerciaux est réservée aux seules exportations de marchandises et que si l'on peut obliger les importateurs à acquérir au cours commercial les devises nécessaires à leurs transactions. Pourtant dans un pays comme le nôtre, où en ce qui concerne nos routes nationales chaque commune a obtenu sa sortie et son entrée d'autoroute et trois ou quatre ponts, une réglementation aussi élémentaire d'un système de double marché paraît quelque peu utopique. Nombreux seraient en effet ceux qui revendiqueraient le droit de vendre leurs devises au cours commercial. Si le tourisme, le transfert de licences et de brevets ainsi que les entrées de devises découlant des transports, des assurances et des banques et de leur clientèle suisse bénéficiaient également du dollar commercial, ce qui en fait serait parfaitement légitime, le système deviendrait entièrement incontrôlable. Au surplus, le danger serait grand que, dans notre centre financier, la divergence entre les deux prix du dollar dépasserait celle existant dans d'autres pays à marché double, intensifiant ainsi la fraude et les difficultés de contrôle. C'est pourquoi le Conseil Fédéral et la Banque Nationale ont jusqu'à aujourd'hui rejeté la solution d'un marché double.

Cependant, le refus d'instaurer un double marché ne dispense pas pour autant nos autorités monétaires du souci d'empêcher une « surévaluation » de notre monnaie. Le Conseil Fédéral tend vers le *retour à la fixité* de la parité du franc suisse à un niveau réaliste aussi vite que possible. Mais tant que notre monnaie paraît surévaluée, on ne saurait envisager d'en fixer artificiellement la parité à un niveau inférieur, car dans ce cas le point d'intervention inférieur serait rapidement atteint, la Banque Nationale devant alors faire face à un volume important de devises.

Et tant qu'une fixation formelle de la parité du franc suisse n'est pas réalisable, les conditions techniques permettant son rattachement *au bloc des monnaies européennes flottant en bloc envers le dollar* ne sont pas remplies non plus. Etant donné que ces pays absorbent 43 % de nos exportations, il est dans l'intérêt de la Suisse d'arriver à une relation aussi stable que possible à leur égard.

Cependant, une participation formelle de notre pays au bloc monétaire européen pourrait, à long terme, exiger un degré de *coordination et d'harmonisation de la politique économique et monétaire* avec les pays du Marché commun qui pourrait un jour *dépasser* le cadre que la Suisse, pour des raisons tant politiques qu'économiques, considère comme acceptable. C'est pour ces raisons qu'une politique pragmatique de notre part envers le bloc monétaire européen me semble plus indiquée.

Dans ces conditions, nos autorités monétaires espèrent aujourd'hui que la balance des paiements des Etats-Unis s'améliorera enfin substantiellement et que le dollar remontera par rapport aux autres monnaies européennes. Le discours du président de notre banque centrale, lors de la dernière assemblée annuelle de l'institut à fin avril, se terminait sous ce rapport par une note assez optimiste: « Sitôt que de larges milieux auront repris confiance dans le dollar, et que des capitaux repartiront de Suisse pour se placer aux Etats-Unis, le cours du dollar montera. Dans un tel contexte, la Banque Nationale pourrait influen-

cer plus aisément le cours du dollar, si cela s'avérait opportun. Plus il apparaîtra clairement que la dévaluation du dollar décidée en février a accru la capacité concurrentielle des Etats-Unis, plus la confiance dans le dollar se renforcera. »

Depuis que ces mots ont été prononcés, ces espoirs ne se sont, il est vrai, pas encore réalisés. Le dollar a au contraire souffert, sur le marché des devises, de nouvelles attaques de faiblesse, le rendant ainsi généralement sous-évalué. Mais tandis que son cours de change est tombé, la balance américaine des paiements courants a, depuis six mois, commencé à montrer des signes plus favorables. C'est pourquoi un renforcement du cours de change du dollar ne devrait plus — sur des bases économiques — être attendu trop longtemps. Par malheur, dans les conditions actuelles, ce sont plus des facteurs psychologiques qu'économiques qui dominent les cours de change.

D'autre part, la nouvelle expansion économique qui s'est développée dans un nombre de pays important a jusqu'à présent empêché une diminution de nos exportations et a même créé un nouveau « boom » dans quelques secteurs de l'industrie d'exportation. En fait, les exportations ont augmenté, dans les premiers cinq mois de l'année 1973, de 15,2 % par rapport à la même période de 1972, et de 24,6 % en mai, par rapport au mois de mai de l'année passée.

Dans ces conditions, la situation économique de la Suisse se présente aujourd'hui sous un angle moins dramatique qu'il y a quelques mois. La situation peut pourtant être éphémère, car le « boom » mondial peut bientôt tourner en récession.

Tant que l'insécurité monétaire et économique universelle persiste, la politique suisse du « wait and see » doit être continuée. Quoique notre pays ne veuille pas à la longue pratiquer un cours flottant, les risques découlant d'un flottement sont aujourd'hui moindres que ceux qui procéderaient d'un ajustement de la parité à un niveau forcément surélevé.

Diagramme 1

BALANCE AMÉRICAINE DE BASE

Balance des revenus, plus les mouvements de capitaux à long terme

* Estimation.
Source: *Survey of Current Business.*

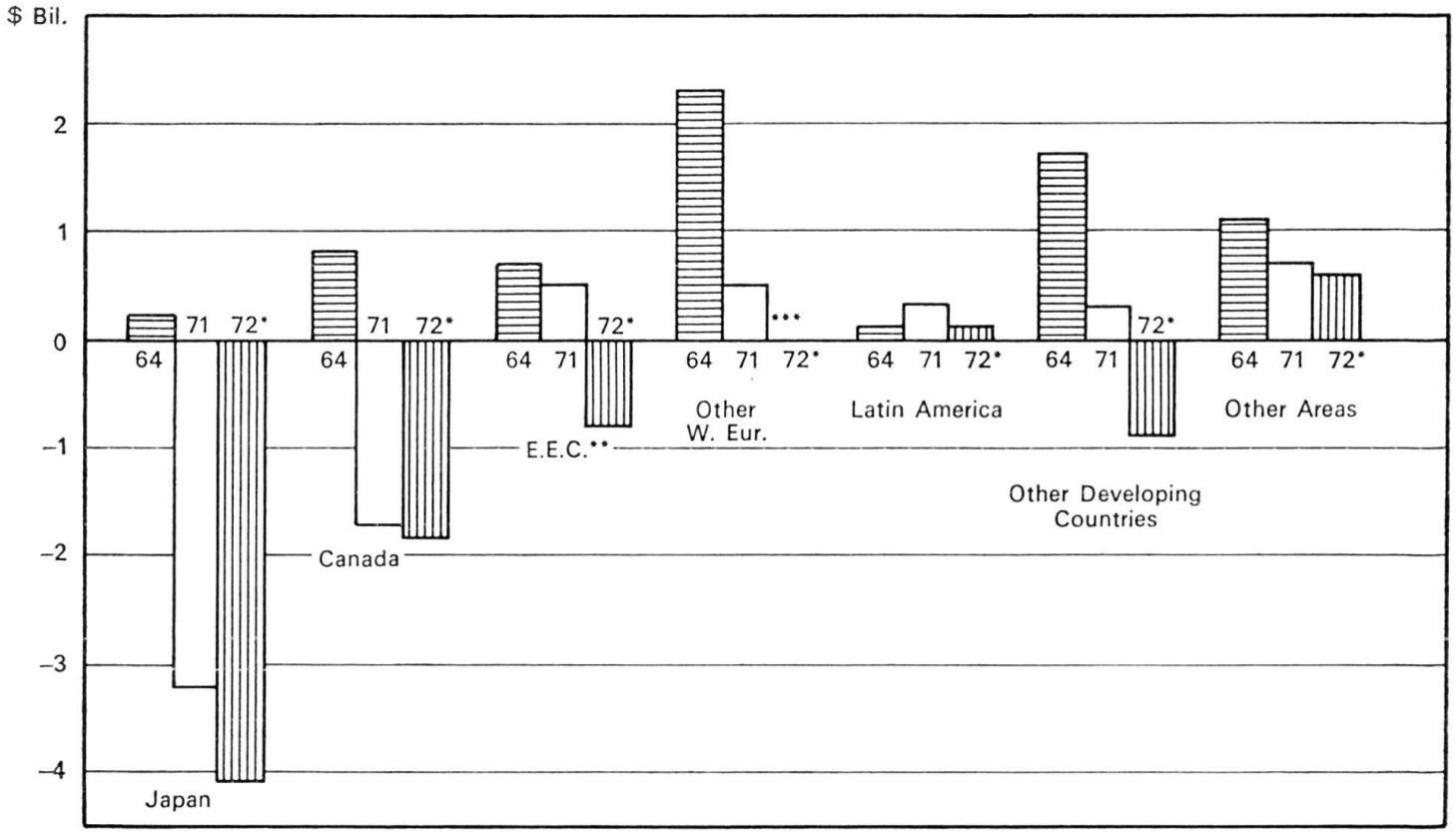
Diagramme 2

BALANCE COMMERCIALE AMÉRICAINE

* Sur la base du 1er semestre.
** Estimation
Source: *Survey of Current Business :* June and December 1972.

Diagramme 3

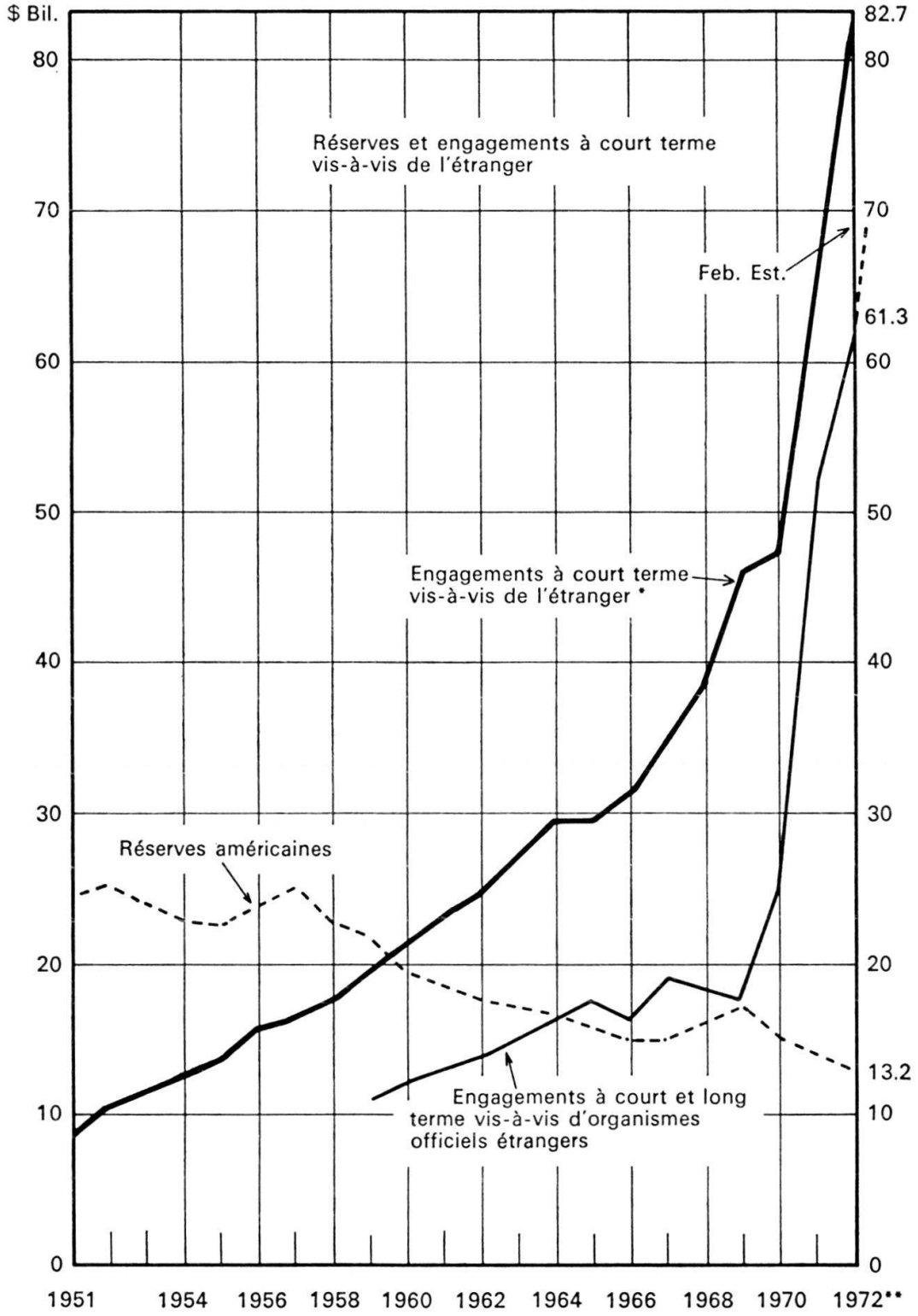
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DE LA BALANCE COMMERCIALE AMÉRICAINE



* Sur la base des trois premiers trimestres.
** C.E.E. étendue.
*** Balance équilibrée.
Source: *Survey of Current Business.*

Diagramme 4

SITUATION NETTE DES RÉSERVES AMÉRICAINES



* Including Non-liquid Liabilities to Foreign Official Agencies.
** Normal Release Date February 27, 1973.
Source: *Treasury Bulletin,* January 1973.

TAUX DE RÉÉVALUATION DU FRANC SUISSE

R = réévaluation du franc suisse en pourcent

Pays	Exportation 1972		Cours 5.5.1971	29.12.1972		28.2.1973		29.3.1973		15.6.1973	
	Mio.Fr.	%		Cours	R %	Cours	R %	Cours	R %	Cours	R %
R.F.A.	3,907	15,0	118.31	117.82	0,41	110.54	7,03	114.20	3,60	118.38	—0,06
France	2,321	8,9	77.90	73.73	5,65	69.05	12,82	71.45	9,03	71.89	8,36
Etats-Unis	2,252	8,6	4.2950	3.7725	13,85	3.1350	37,00	3.2330	32,85	3.0625	40,24
Italie	2,166	8,3	—.69	—.6476	6,55	—.5529	24,80	—.5586	23,52	—.4940	39,68
Grande-Bretagne	2,029	7,8	10.387	8.8540	17,31	7.7730	33,63	8.0225	29,47	7.9015	31,46
Autriche	1,538	5,9	16.64	16.295	2,12	15.215	9,37	15.693	6,02	16.07	3,55
Suède	840	3,2	83.22	79.53	4,64	70.29	18,40	71.94	15,68	72.31	15,09
Japon	809	3,1	1.2020	1.2510	—3,92	1.1655	3,13	1.2165	—1,19	1.1580	3,80
Espagne	652	2,5	6.1725	5.9360	3,98	5.38	14,73	5.5550	11,12	5.2775	16,96
Pays-Bas	617	2,4	119.53	116.90	2,25	109.80	8,86	110.40	8,27	111.67	7,04
Belgique	583	2,2	8.6525	8.5525	1,17	7.9250	9,18	8.1010	6,81	8.1235	6,51
Danemark	452	1,7	57.27	55.125	3,89	50.72	12,91	52.27	9,56	52.43	9,23
Canada	354	1,4	4.2575	3.7925	12,26	3.1525	35,05	3.2410	31,36	3.0700	38,68
Norvège	341	1,3	60.24	56.815	6,03	52.42	14,92	54.795	9,94	55.52	8,50
Portugal	333	1,3	15.06	14.02	7,42	12.415	21,30	12.985	15,98	12.965	16,16
Autres pays	6,897	26,4	4.2950		12,12		32,38		28,74		35,21
Total des 15 pays	19,194	73,6									
Total des exportations	26,091	100,0									
Réévaluation moyenne, compte tenu des pourcentages d'exportation											
— vis-à-vis des 15 pays sus-mentionnés:					5,97		18,02		14,68		17,00
— compte tenu du total de nos exportations:					7,59		21,91		18,39		21,80