Zeitschrift: Revue syndicale suisse : organe de l'Union syndicale suisse
Herausgeber: Union syndicale suisse
Band: 57 (1965)
Heft: 12

Artikel: Le marché suisse des capitaux : exposé
Autor: Clerc, J.
DOI: https://doi.org/10.5169/seals-385384

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: 15.07.2025

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

REVUE SYNDICALE SUISSE

ORGANE MENSUEL DE L'UNION SYNDICALE SUISSE

Supplément trimestriel: «TRAVAIL ET SÉCURITÉ SOCIALE»

57e année | Décembre | No 12

Le marché suisse des capitaux

Successivement nous avons reproduit dans les numéros d'octobre et de novembre derniers de substantiels exposés de M. Vouga sur « L'aménagement du territoire » et de M. Huber sur « La politique suisse en matière de logements », qui furent traités magistralement au Cours d'information syndicale de Sonloup à la fin de septembre dernier. Nous complétons aujourd'hui ce tour d'horizon par l'exposé de M. J. Clerc, directeur de l'Union de Banques Suisses, à Lausanne, sur « La situation du marché des capitaux ». Nos lecteurs apprécieront cette introduction simple et claire dans les arcanes de la banque, même s'ils ne partagent pas nécessairement toutes les opinions exprimées avec une tranquille franchise par leur auteur. ***Réd.***

Pendant des années, même des dizaines d'années, le marché suisse des capitaux a eu la réputation de posséder une capacité extrêmement large. Il était caractérisé par une liquidité abondante et, de ce fait, par de faibles taux d'intérêt que de nombreux pays nous enviaient. Aussi longtemps que cette situation se maintint, le marché financier ne fit guère l'objet de débats dans le public. Certes, en Suisse, la formation de capitaux – ou l'activité de l'épargne – était déjà relativement importante avant la première guerre mondiale, et elle contribua largement à l'industrialisation de notre pays.

Mais, à vrai dire, le grand tournant, et partant l'accession de la Suisse au rang de place financière internationale, se situe seulement après la deuxième guerre mondiale. Lorsqu'en 1949 une véritable vague de dévaluations déferla sur le monde, le franc suisse fut l'une des rares monnaies qui conserva sa parité-or. Cette parité n'était pas seulement inscrite sur le papier, mais elle s'appuyait sur des réserves de métal jaune qui assurèrent pratiquement sans interruption une couverture intégrale des billets en circulation. Le prestige du franc suisse tenait à plusieurs raisons. A côté de la stabilité politique du pays, il y a lieu de mentionner le fait, essentiel en l'occurrence, que le franc fut pendant de nombreuses année la seule monnaie européenne d'une convertibilité illimitée. En outre, la balance des revenus présentait presque toujours des excédents, et

les capitaux d'épargne formés à l'intérieur du pays étaient non seulement suffisants pour financer les investissements de l'économie suisse, mais une partie d'entre eux pouvait également être mise à la disposition de l'économie de pays étrangers. Ce n'est qu'avec l'expansion excessive de ces dernières années que les conditions ont changé. Comme vous le savez très certainement, dans la première moitié de 1963 le marché suisse des capitaux se distinguait encore par une très bonne liquidité. Aussi les taux d'intérêt étaient-ils favorables, soit 3 ¾ % pour les hypothèques en premier rang, 4 % à 4 ½ % pour les crédits en comptes courants, 3 ½ % pour les emprunts de corporations de droit public et 3 ¾ % environ pour les emprunts industriels.

Cependant, au cours de la deuxième moitié de 1963, des symptômes de resserrement commencèrent à se manifester. Puis, en 1964 et en 1965, une véritable tension s'installa qui allait provoquer une hausse notable du loyer de l'argent. Aujourd'hui, le taux hypothécaire se situe autour de 4 ½ % et les nouvelles hypothèques sont encore plus chères. Les emprunts des pouvoirs publics rapportent 4 ¾ % et ceux de l'industrie et des usines électriques dans les 5 %.

Ce n'est un secret pour personne que la hausse du niveau de l'intérêt en Suisse est en relation étroite avec ce que l'on appelle la surexpansion et les mesures de lutte contre l'enchérissement.

Mais avant de m'arrêter à ces mesures, je voudrais émettre quelques considérations sur la structure du marché suisse des capitaux.

Sur le marché des capitaux, comme sur tous les marchés existant dans une économie libre, on assiste à la rencontre de l'offre et de la demande. Dès lors, le rapport de l'offre à la demande revêt une importance majeure pour l'évolution du marché.

Permettez-moi, par conséquent, d'examiner ces facteurs d'un peu plus près.

L'offre de capitaux ou d'argent est constituée en premier lieu par l'épargne nationale. On entend par là non seulement l'épargne privée, mais, économiquement parlant, la totalité des épargnes, autrement dit la formation brute de l'épargne. En Suisse, comme ailleurs, les statistiques ont fait dans ce domaine de grands progrès au cours des dernières années. Les chiffres qu'elles donnent n'en doivent pas moins être considérés comme des grandeurs approximatives. D'après les statistiques les plus récentes, on peut admettre qu'en 1964 la formation brute de l'épargne, qui comprend l'épargne proprement dite et les amortissements, a atteint entre 13 et 14 milliards de francs. Pour un produit national brut de quelque 55 milliards de francs, la formation de capitaux d'épargne par l'économie nationale ressort à 25 % environ. En faisant une comparaison sur le plan international, on s'aperçoit avec satisfaction que cette part est passablement élevée et qu'elle est inférieure dans la plupart des autres pays, par exemple en France 20 %, en Allemagne 25 %, en

Italie 22 ½ %, aux Etats-Unis 18 %. Il ne faut cependant pas oublier que notre pays est très pauvre en matières premières et que, depuis des décennies, l'assiduité au travail et l'esprit d'économie, qui permettent ensemble la formation de capitaux, sont les véritables fondements de notre économie, voire de notre niveau de vie, qui est tout de même assez élevé.

Mais quelle est la composition de ces 13 à 14 milliards de francs représentant l'activité de l'épargne? D'après des enquêtes, la moitié environ de cette somme serait constituée par l'autofinancement des entreprises. Ainsi, l'autofinancement, qui comprend les amortissements et la constitution de réserves dans les entreprises, est de loin la principale source de l'épargne. On pourrait certainement discuter longtemps pour savoir s'il est utile ou non de pratiquer l'autofinancement dans une mesure aussi grande. Il y a effectivement plusieurs motifs qui peuvent s'élever contre la pratique d'un autofinancement trop vaste. Pourtant, d'un autre côté, il ne faut pas perdre de vue que, pratiqué raisonnablement, l'autofinancement est souhaitable pour le marché des capitaux également. Il confère en effet aux entreprises une certaine force interne et leur permet par conséquent de trouver plus facilement des fonds étrangers. Je suis convaincu que le haut degré d'autofinancement des entreprises suisses les a aidées déjà souvent à maintenir leur stabilité et leur autonomie.

L'autofinancement représente donc la plus grande partie de la formation de l'épargne. En deuxième place se trouve non pas l'épargne privée, que nous regardons tous comme l'épargne proprement dite. Cette place, qu'elle occupait encore il y a une quarantaine d'années, est prise aujourd'hui par l'épargne forcée. Celle-ci s'élève certainement à 4,5 milliards de francs environ, soit un tiers en gros de la formation totale de l'épargne. L'épargne forcée englobe notamment les cotisations à l'AVS, ainsi que l'épargne contractuelle, sous forme de primes versées aux caisses de pensions, caisses de prévoyance, etc.

De nos jours, l'épargne proprement dite, c'est-à-dire l'épargne volontaire et privée, ne représente plus que dans les 2 milliards de francs.

Comme nous l'avons déjà esquissé, la structure de l'épargne s'est profondément modifiée, l'épargne forcée ayant distancé l'épargne volontaire. Ce changement est loin d'être sans importance. En effet, une part considérable de l'épargne collectée par les assurances sociales aboutit dans des institutions de l'Etat; elle sert alors largement à financer les dépenses nécessitées par l'aménagement et la rénovation de l'infrastructure. Personne ne contestera l'utilité de la plupart des travaux entrepris; néanmoins, ils ne devraient pas dépasser certaines limites et devenir une fin en soi. Aujourd'hui précisément, alors que notre économie doit pouvoir compter sur

une épargne très active afin de marcher au rythme du progrès et de réduire l'effectif de la main-d'œuvre étrangère au moyen d'une rationalisation plus poussée, il est nécessaire d'établir un nouvel ordre d'urgence en ce qui concerne les projets d'investissements de la puissance publique.

Il est intéressant de relever que, dès l'instant où la notion de surchauffe est devenue monnaie courante et, à la fois, la principale préoccupation des autorités et de tous ceux soucieux de l'avenir économique de notre pays, c'est au secteur de la construction qu'on en a attribué les causes. Ce bon La Fontaine avait eu raison de conclure: « Selon que vous serez puissant ou misérable », à cette différence près qu'ici c'est tout de même sur le plus fort que l'on criait haro! Plus fort en appétit en tout cas, puisque les projets de construction en étaient venus à dépasser la capacité de l'appareil de production de cette industrie, et plus fort en chiffres, à coup sûr, puisque le financement de ses projets dépassait de loin les ressources offertes par la formation interne de capitaux d'épargne. En 1963, l'insuffisance de l'épargne nationale par rapport aux besoins d'investissement atteignait déjà 2 milliards de francs et, pour 1964, elle a atteint un demi-milliard de plus encore. Il faut donc rendre cette justice aux constructeurs, en précisant que la carence de l'épargne n'en a pas moins été assez importante pour influencer sensiblement les coûts et les prix dans le sens de la hausse.

N'ayant plus la possibilité de mettre dans le circuit des fonds provenant de l'étranger, on peut pallier l'insuffisance de l'épargne en réduisant les investissements ou, inversement, en augmentant l'épargne et en l'ajustant au volume des investissements. Sur le plan théorique, la chose serait possible; mais dans la pratique, il s'agit bien davantage de tenter de rétablir l'équilibre en empruntant simultanément ces deux voies. Aujourd'hui cependant, les autorités se préoccupent avant tout d'adapter les investissements à la formation de l'épargne, alors qu'il n'est pas moins indispensable d'adapter également l'épargne aux besoins de capitaux. Une épargne plus forte permet non seulement d'appuyer les efforts de stabilisation des prix, mais elle est une condition essentielle au développement de l'économie nationale d'une façon dynamique.

L'encouragement à l'épargne constitue une des tâches les plus urgentes, ne serait-ce que pour lutter contre la diminution qui la caractérise depuis quelques années. Afin d'assurer l'approvisionnement futur de l'économie, l'épargne volontaire, particulièrement importante pour le maintien d'un marché financier digne de ce nom, doit être facilitée au premier plan. Elle le doit d'autant plus que l'autofinancement des entreprises semble amorcer un recul. En outre, par suite de l'évolution des rentes AVS, l'épargne des assurances sociales tend également à diminuer; et, pour rester dans le domaine public, on peut se poser la question de savoir si les bonis

des corporations de droit public de ces dernières années vont se répéter. A constater les charges financières croissantes des cantons et des communes, il n'est pas exclu que ce temps soit révolu.

Et du moment qu'un volume important de l'épargne est orienté, pourrait-on dire, vers certains emplois, l'approvisionnement de l'économie en capitaux est moins souple que le joli chiffre de 14 milliards le laisse supposer. Par conséquent, les nombreux appels lancés un peu partout en vue d'encourager l'épargne privée, c'est-à-dire celle qui est constituée volontairement, sont tout à fait justifiés. Toutefois, pour favoriser l'épargne, il ne faudrait pas avoir recours, comme cela se fait ici et là à l'étranger, à des subventions et à l'orientation des économies vers des emplois spéciaux. Les efforts doivent porter dans une autre direction. A notre avis, il faut non seulement renforcer et développer chez l'homme la confiance en ses propres possibilités et son sens des responsabilités, mais encore l'informer, l'éclairer sur l'utilité et le rôle de l'épargne. Il importe aussi d'étendre la lutte contre la dépréciation de la monnaie et de renoncer à maintenir à tout prix les taux d'intérêt à un bas niveau. Cependant, il n'est guère possible de rendre l'épargne plus attrayante si des efforts ne sont pas également entrepris sur le terrain fiscal. L'épargne est en effet bien souvent pénalisée par des tarifs d'impôt exagérés; en effet, il serait temps de lever les lourdes charges fiscales qui grèvent le revenu de la fortune. Les lois fiscales, qui reposent fréquemment sur des ressentiments qui ne sont vraiment plus de mise aujourd'hui, devraient enfin prendre en considération le rôle que la formation de capitaux d'épargne est appelée à jouer pour le bien de l'ensemble de l'économie.

Maintenant, j'aimerais dire quelques mots d'une autre source de capital qui a beaucoup fait parler d'elle ces derniers temps. A part la formation de l'épargne nationale, il existe en effet une autre source de moyens financiers: c'est l'afflux de capitaux en provenance de l'étranger.

Depuis des décennies déjà, des capitaux d'épargne entrent en Suisse. Ce courant de capitaux est le signe que notre pays suscite une grande confiance, basée sur les conditions politiques et financières, la neutralité, la stabilité monétaire et un système bancaire de premier ordre. Ces capitaux ont beaucoup contribué à donner un renom international aux banques suisses, et leur ont permis d'accéder à un rang plus qu'estimable dans le trafic international des paiements et les transactions financières. Sans le rôle toujours grandissant de la Suisse comme place financière, jamais notre industrie d'exportation n'aurait pu bénéficier de l'essor qui la caractérise depuis de nombreuses années. D'autre part, les revenus des banques, en tant qu'entreprises fournissant des services, n'auraient jamais été si élevés sans les capitaux de l'étranger. La Suisse est donc à la fois un pays exportateur de produits industriels et une

place financière internationale. Si son activité de grand centre financier devait être encore restreinte, il ne fait aucun doute que toute notre économie en serait affectée. Au reste, on s'en rend compte, même à Berne.

D'un autre côté, on ne saurait nier que les entrées de capitaux en provenance de l'extérieur ont pris des proportions par trop grandes ces dernières années, d'où une certaine inquiétude au sujet des répercussions sur l'économie.

Cependant, il est tout à fait faux de vouloir chercher dans les capitaux étrangers la cause de la surexpansion et de l'enchérissement. La réalité est autrement plus complexe. On ne peut attribuer une situation de suremploi au seul afflux de capitaux extérieurs. En outre, ces fonds ne sont nullement à l'origine du boom des investissements. Tout au plus l'ont-ils facilité. A vrai dire, au début des années 1960, la Suisse jouissait d'une position favorable en ce qui concerne la concurrence. Dans le monde entier, la hausse des prix était plus rapide que chez nous, de sorte que nous disposions sans conteste d'une avance en matière de prix. On a voulu tirer profit de cette situation et c'est pourquoi l'on s'est mis à élargir les capacités de production. Mais cet essor des investissements fut notamment accéléré par les dépenses des pouvoirs publics, qui ont énormément augmenté ces dernières années. Il ne faut pas voir ici une critique, mais seulement une constatation; de fait, certains projets publics ont été ajournés pendant trop longtemps; rappelons qu'ils devaient servir à créer des possibilités de travail en cas de récession.

Je dois encore insister sur ceci: la cause première de l'emballement de la conjoncture doit être recherchée du côté des biens, c'est-à-dire de la production, et non du côté des capitaux ou du financement. J'admets cependant qu'un boom peut être quelque peu atténué par des mesures restreignant le financement. D'ailleurs, les banques en ont toujours été conscientes, comme en témoignent les gentlemen's agreements qu'elles ont passés avec la Banque Nationale il y a quelques années déjà, dans le but de réduire volontairement les liquidités et de limiter l'expansion du crédit.

L'ampleur des besoins de financement ressort entre autres de l'activité des émissions. Ainsi, au cours de l'année 1964, l'argent frais prélevé sur le marché des capitaux par les émissions d'emprunts et d'actions a totalisé 4,6 milliards de francs, soit 10 % de plus qu'en 1963, 40 % de plus qu'en 1962, voire 80 % de plus qu'en 1961, qui était également une année de haute conjoncture. Sur les 3 milliards de francs environ qu'ont réunis les émissions d'obligations durant l'année 1964, 860 millions ou 29 % ont concerné les pouvoirs publics, 614 millions les entreprises de forces motrices, 192 millions l'industrie et le commerce, et 1260 millions les banques, y compris les centrales de lettres de gage. Le finance-

ment de la construction a absorbé de beaucoup la plus grande partie de ces 1260 millions. A la lumière de ces chiffres et notamment des taux d'accroissement enregistrés au cours des dernières années, on ne peut s'empêcher de constater que le marché suisse des capitaux et le système bancaire ont fait preuve d'une capacité exceptionnellement grande, même si, dans de rares cas, il n'a plus été possible de satisfaire tous les besoins ou tous les vœux concernant l'octroi de crédits.

En effet, la consolidation d'un crédit à court terme, par exemple, devient de plus en plus difficile. Il n'est presque plus possible aujourd'hui de faire relever un crédit de construction par un prêt hypothécaire traditionnel; les comptes courants industriels, pour leur part, n'ont guère plus de chance de pouvoir se rembourser par une émission d'obligations ou une augmentation de capital-actions dans un délai rapproché. Conséquence logique de cet état de choses: les banques, l'industrie, les corporations de droit public recourent d'une manière accrue au marché des capitaux. Mais l'offre étant rare, les conditions d'intérêt ont augmenté.

Avant l'entrée en vigueur des restrictions imposées par le Conseil fédéral, le capital étranger venait s'ajouter aux moyens indigènes disponibles et à la recherche d'une rentabilité. Ce potentiel de crédits suisse et étranger conjugués avait permis, en 1959, un accroissement de 15 % des avances à court et à moyen terme consenties dans l'ensemble du pays. Dans la seule année 1960/1961, cet accroissement a été de 25 %.

Les raisons de cette forte augmentation s'expliquent si l'on sait que, d'une manière générale, l'économie se finance en deux temps. Les promoteurs de construction, les industriels et les compagnies d'électricité, pour ne citer que les principaux emprunteurs, ont tout d'abord recours au marché de l'argent en sollicitant des crédits en comptes courants. Mais, du moment que les banques commerciales et autres sont limitées dans leurs possibilités de financement à long terme, force est aux bénéficiaires de crédits à court terme de consolider leurs dettes. Encore faut-il que l'épargne à long terme nécessaire soit disponible. Or, il n'en est malheureusement rien, puisque, pendant l'année 1960/1961, les fonds à long terme auprès de l'ensemble des banques se sont accrus de 13 % seulement pour faire face à une augmentation de crédit à consolider de 25 %, soit près du double. Les milieux financiers et politiques s'inquiètent à juste titre de cette évolution défavorable. Notre économie nationale aura ces prochaines années de tels besoins d'investissement à satisfaire qu'il est indispensable de définir les priorités et les urgences, surtout si l'on ne veut pas décourager l'individualisme sur lequel repose notre régime politique et économique.

S'il est vrai que les mesures étatiques touchant au marché des capitaux semblent obéir davantage aux règles de l'improvisation

qu'à celles de la logique, on a le sentiment qu'il y a de l'incohérence aussi sur le marché lui-même et particulièrement du côté de la demande, qui est l'objet d'une véritable surenchère. Dans la crainte d'avoir à payer plus cher demain, chacun se précipite. Ainsi, les emprunts et obligations émis en 1964 approchent les 3,5 milliards de francs.

La surchauffe, qui se manifestait également par ces importants besoins de financement, et l'inflation menaçante ont alors incité nos autorités, en mars 1964, à mettre simultanément en vigueur l'arrêté fédéral urgent concernant la lutte contre le renchérissement par des mesures dans le domaine du marché de l'argent et des capitaux et dans celui du crédit, ainsi que l'arrêté fédéral instituant des mesures de politique conjoncturelle dans le domaine de la construction. Ces deux arrêtés fédéraux ont été acceptés en votation populaire le 28 février 1965. Une des mesures touchant le crédit, dont l'application est du ressort de la Banque Nationale Suisse, est dirigée contre l'afflux de capitaux étrangers. Elle concerne tous les moyens de paiement et les avoirs en Suisse de personnes de nationalité étrangère ou de sociétés étrangères domiciliées à l'étranger.

C'est ainsi que, d'une part, aucun intérêt ne peut être payé sur les capitaux qui ont afflué depuis le 1er janvier 1964 et qui ont été crédités en francs suisses, à l'exception des versements sur carnets d'épargne, comptes de dépôt et de placement jusqu'à concurrence de 20 000 fr., ainsi que du produit non utilisé des émissions d'emprunts étrangers en Suisse. D'autre part, les banques et les sociétés financières sont tenues d'annoncer à la Banque Nationale Suisse l'accroissement mensuel en capitaux étrangers depuis le 1er janvier 1964, et d'en verser la contre-valeur sur un compte spécial auprès de la Banque Nationale Suisse ou de les placer en monnaie étrangère à l'étranger.

Aux termes de cet arrêté, les banques n'ont en principe pas le droit de vendre à des étrangers des actions et obligations suisses ou des parts de fonds d'investissement suisses effectuant leurs placements en Suisse, ni de favoriser le placement de capitaux étrangers en biens-fonds suisses ni en hypothèques sur ces biens-fonds. Des exceptions ont naturellement été prévues, car une interdiction de vente absolue des papiers-valeurs suisses aurait dépassé les objectifs de la lutte contre l'inflation et aurait été inconciliable avec l'importance économique du marché suisse des capitaux. C'est pourquoi un genre de quotas de compensation a été prévue; il permet aux banques indigènes de céder des titres suisses à des étrangers, à concurrence des papiers-valeurs suisses qu'elles auront acquis d'étrangers durant le même mois.

D'autres prescriptions portent sur la limitation du taux de progression des crédits dans le secteur commercial; remarquons que, en ce qui concerne l'octroi des crédits, des normes avaient déjà été

fixées, il y a quelques années, par un gentlemen's agreement conclu entre les banques et la Banque Nationale Suisse. En outre, les émissions publiques d'obligations et d'actions doivent être annoncées et la Banque Nationale a le droit, si les circonstances l'exigent, de les échelonner dans le temps et de réduire les montants.

Avant d'exprimer mon opinion au sujet de ces mesures, j'aimerais d'abord rappeler en passant le principe qui est à la base de l'organisation du marché suisse des capitaux. Ce principe n'est rien d'autre que la liberté du commerce et de l'industre garantie par la Contitution. Ce n'est que dans des circonstances exceptionnelles que des interventions ont lieu par voie législative ou au moyen de conventions de droit privé. A cet égard, les gentlemen's agreements entre la Banque Nationale Suisse et les banques représentent un des principaux instruments utilisés par la Suisse depuis vingt-cinq ans afin d'agir sur le marché des capitaux; pour la première fois l'année passée, ils ont été déclarés de force obligatoire selon l'arrêté fédéral précité.

Parmi les institutions du marché des capitaux participant aux opérations nationales et internationales se trouve en premier lieu le système bancaire, à la tête duquel on rencontre la Banque Nationale Suisse. En considérant les différents groupes de banques, on constate que la majeure partie des transactions internationales passent par les grandes banques seulement, en particulier par trois grandes banques commerciales qui sont la Société de Banque Suisse, le Crédit Suisse et l'Union de Banques Suisses. Elles exercent principalement leur activité dans les domaines suivants: octroi direct de crédits à l'étranger, émission d'emprunts obligataires étrangers, commerce des valeurs mobilières à la bourse, exercice de fonctions fiduciaires pour les investment trusts, gérance de fortunes, conseils en matière de placement de capitaux, introduction de titres étrangers aux bourses suisses. Le « poids », ou si l'on veut le rôle économique des cinq grandes banques apparaît à la somme de leurs bilans; à fin juin 1965, elle atteignait 33 milliards de francs, soit près de la moitié de la somme des bilans des soixante-deux principaux établissements bancaires de la Suisse.

Mais le système bancaire de la Suisse se caractérise par le fait qu'il existe d'autres groupes de banques très importants, tels que les banques cantonales, les banques locales, les instituts hypothécaires, les caisses d'épargne, etc. En dépit de la concurrence que se livrent ces établissements, il s'est produit une certaine division du travail. Par conséquent, que ce soit dans le mode de financement ou dans les opérations actives, c'est-à-dire le crédit, les groupes de banques se différencient fortement ou, en d'autres termes, se complètent largement. Si, pendant des années, d'importantes ressources financières ont pu être mises à disposition non seulement des grosses entreprises, mais aussi des petites et moyennes exploitations, c'est

sans doute à la diversité de l'organisation bancaire de notre pays qu'il faut l'attribuer dans une grande mesure. Mais du fait même de la diversité de l'appareil bancaire, il est extrêmement difficile de vouloir régler par des mesures dirigistes le mouvement de la masse monétaire. Il est indispensable que la politique du crédit appliquée en Suisse prenne en considération les particularités du système bancaire. Vu que les conditions varient notablement d'un groupe de banques à l'autre, les interventions dirigistes devraient se faire d'une manière plus nuancée. Une telle politique serait naturellement en contradiction avec le principe de l'égalité devant la loi, qui est le fondement de toute démocratie et contraint à une certaine schématisation en cas d'intervention officielle. Nous sommes convaincus, par conséquent, qu'en ce domaine la seule solution possible réside dans la conclusion de conventions volontaires entre les banques et la Banque Nationale, quitte à ce que le Conseil fédéral les déclare de force obligatoire afin qu'elles engagent également les tiers, c'est-à-dire les milieux qui n'y ont pas adhéré volontairement.

Telle qu'elle est appliquée actuellement, la politique conjoncturelle est trop rigide; aussi, les banques souhaitent-elles des assouplissements le plus tôt possible.

On doit malheureusement constater que les arrêtés fédéraux ont déjà eu des conséquences fâcheuses qu'il sera extrêmement difficile de corriger. Le tort le plus grand a certainement été causé aux affaires internationales. Nous avons là l'exemple typique de deux interventions parfaitement contradictoires. Je pense, d'une part, à la neutralisation des capitaux en provenance de l'étranger et, d'autre part, aux entraves mises aux exportations de capitaux sous formes d'émissions d'emprunts étrangers en Suisse. Cette manière de procéder a déjà eu pour effet que notre marché des capitaux et, partant, nos affaires internationales – qui du point de vue économique sont tout aussi utiles et rentables que les exportations de machines et le tourisme – ont déjà sensiblement perdu de leur importance. Aujourd'hui, que ce soit comme bailleur de fonds ou comme dépositaire de fonds, nous n'avons plus le prestige de jadis. Malheureusement, la Suisse a déjà dû céder la première place qu'elle occupait en Europe sur le marché des émissions. Pour s'emparer de ces affaires, la concurrence étrangère ne pouvait rien souhaiter de mieux que les restrictions appliquées par la Suisse. Mais ce ne sont pas seulement les banques suisses qui voient se tarir une importante source de revenus; en effet, cette relégation à un rôle de second plan aura d'autres prolongements, car, sur le marché mondial, les ordres adressés à l'industrie dépendent toujours plus des possibilités de financement. C'est pourquoi, tôt ou tard, notre élimination de ces opérations de financement aura inéluctablement des répercussions défavorables sur notre industrie d'exportation. On ne répétera donc jamais assez que:

1° l'arrêt de l'afflux des capitaux étrangers est une mesure à court terme. Ils ne sont nullement la cause première de l'enchérissement et auraient pu être réexportés, par exemple par le canal des émissions d'emprunts étrangers;

2° la politique de crédit se heurte de toute façon à des limites étroites dans une économie dépendant si fortement des exportations, comme c'est le cas en Suisse, et que

3° les particularités de notre système bancaire exigent une réglementation souple de l'économie monétaire lui permettant de s'adapter aux conditions sans cesse mouvantes.

Nous reconnaissons sans ambages la nécessité de lutter contre le renchérissement et de conserver la valeur de la monnaie, mais il est malvenu que cela se fasse sur le dos des banques. Si des restrictions étaient encore nécessaires, elles devraient être imposées également aux autres secteurs de l'économie. Mais il semble actuellement que le moment est déjà très proche où il ne sera plus nécessaire d'imposer des restrictions à notre économie, si nous ne voulons pas risquer que la stabilisation aille trop loin.

Les syndicats et les pays en voie de développement

Par *Paul Barton*

Contrairement à ce que pensent de nombreux économistes, le principal facteur du sous-développement est la structure sociale des pays frappés de celui-ci, structure à la fois surannée et désintégrée. Dans ces conditions, la transformation sociale nécessaire ne peut être obtenue uniquement par des réformes dirigées par les gouvernements. Pareilles réformes ne peuvent réussir que lorsque se sont déjà formées des forces sociales puissantes et qu'elles ne sont entravées dans leur action que par des institutions désuètes. Les forces sociales encore inexistantes ne peuvent pas être édifiées non plus par les gouvernements; c'est là une ambition totalitaire, qui n'a jamais entièrement réussi dans la vie réelle. Indirectement, la formation des forces sociales nouvelles peut être considérablement favorisée par les gouvernements, pourvu qu'ils adoptent une attitude très nuancée. En effet, dans le processus complexe et de longue durée qu'est l'évolution d'une structure sociale viable, les gouvernements doivent savoir assumer une responsabilité majeure autant que restreindre leur propre influence. Leurs activités devraient être