

Zeitschrift: Revue économique franco-suisse
Herausgeber: Chambre de commerce suisse en France
Band: 56 (1976)
Heft: 4

Artikel: Stabilité monétaire : sagesse ou folie
Autor: Leutwiler, Fritz
DOI: <https://doi.org/10.5169/seals-887477>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. 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. [Siehe Rechtliche Hinweise.](#)

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. [Voir Informations légales.](#)

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. [See Legal notice.](#)

Download PDF: 02.04.2025

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

Stabilité monétaire : Sagesse ou folie (*)

C'est pour moi un plaisir particulier de me trouver aujourd'hui à Paris. En effet, j'apprécie beaucoup l'occasion que la Chambre de Commerce Suisse en France m'a donnée de venir parler devant un auditoire de personnalités françaises et suisses des problèmes conjoncturels et de la politique de la Banque nationale suisse. Alors que nous traversons toujours des moments difficiles, il est important, pour ceux qui assument des tâches en matière de conjoncture, de pouvoir s'exprimer sur la nature et le sens de la politique qu'ils sont chargés d'élaborer et d'appliquer.

En m'invitant à Paris, vous m'avez fait un plaisir particulier, en raison aussi des bonnes relations que nous entretenons avec la Banque de France. Ces bonnes relations, qui existent tant sur le plan personnel que dans le domaine des affaires, sont caractérisées par une coopération étroite et compréhensive. Certaines dissensions qui auraient surgi l'an dernier au niveau des gouvernements — mais pas toutefois entre les deux instituts d'émission —, lorsque la question de l'adhésion de la Suisse au serpent monétaire a été examinée, sont oubliées depuis longtemps et les malentendus sont dissipés.

Aujourd'hui, la France et la Suisse sont unies non seulement par le désir de voir régner, en Europe et dans le monde, des conditions économiques et monétaires saines, mais aussi par l'intérêt qu'elles manifestent à l'égard, en particulier, de cours de change aussi stables que possible et d'une politique de l'or réfléchie. Dans le domaine monétaire, je puis le souligner ici, les gouvernements et les instituts d'émission de nos deux pays ont gardé une attitude conservatrice.

En France comme en Suisse, on n'est pas disposé à jeter sans autres par-dessus bord des bases de la politique monétaire qui ont fait leur preuve pour adopter des réformes discutables.

Je vais présenter mon exposé dans une langue qui n'est pas la mienne, mais je sais déjà pouvoir compter sur votre compréhension lorsqu'il m'arrivera de trébucher.

* * *

Un enseignement de la récession

La forte récession économique que les pays industrialisés occidentaux semblent en voie de surmonter a mis nettement en évidence un fait fondamental, à savoir la relation étroite existant entre l'inflation et le chômage. En effet, elle a démontré que plus l'inflation s'accroît et plus les places de travail sont menacées.

Il est possible, en opérant un renversement, de tirer de cet enseignement la conclusion suivante : le retour au plein emploi, objectif qui revêt actuellement un

caractère prioritaire tant du point de vue économique que politique, implique la baisse du taux de renchérissement à un niveau optimal et le maintien d'une certaine stabilité des prix.

Controverse à propos de l'objectif de stabilité

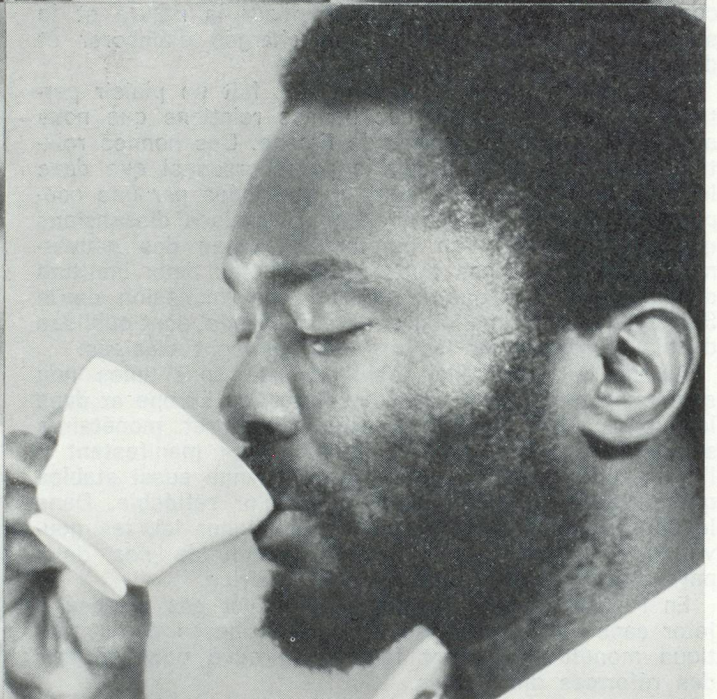
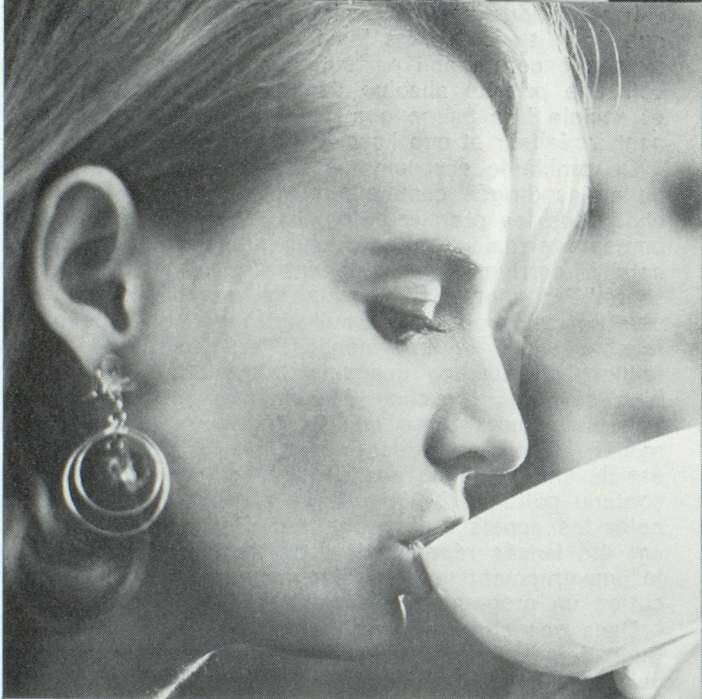
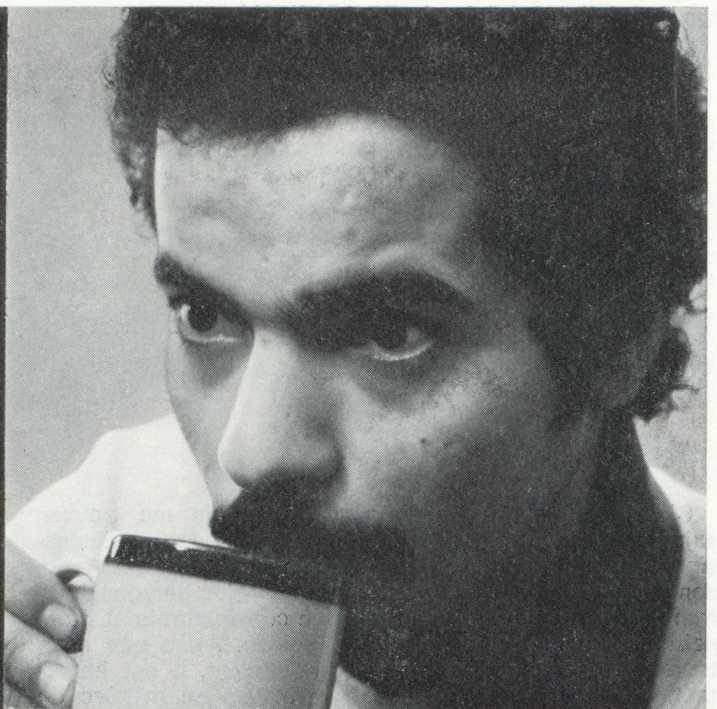
Il est évidemment plus aisé d'énoncer un tel précepte que de le traduire dans les faits, car il n'est pas établi, ou pas encore établi partout, que la stabilité doit recevoir une priorité absolue dans la politique économique et sociale lors même que de nombreux autres objectifs sont à réaliser et que l'acquis doit être consolidé.

Ce problème est commun aux pays à économie plus ou moins dirigée comme aux pays à économie de marché. Dans les premiers, des distorsions et des développements erronés, toujours plus nombreux et plus délicats à corriger, accompagnent l'industrialisation croissante. Par contre, l'économie de marché, qui ne peut plus se concevoir aujourd'hui sans que l'on appose l'élément « social », doit ménager ses membres les plus faibles, au nombre desquels figurent les salariés et, bien sûr, des branches économiques entières. L'objection consistant à dire que la politique de stabilité est menée au détriment des « petits » et des « faibles » est devenue déjà un adage qui n'est pas dépourvu d'un contenu politique brûlant. A ce propos, il suffit de rappeler les appels à la grève sectorielle ou générale qui ont été lancés récemment dans des pays européens où le gouvernement venait d'annoncer, ou de mettre à exécution un programme de stabilité.

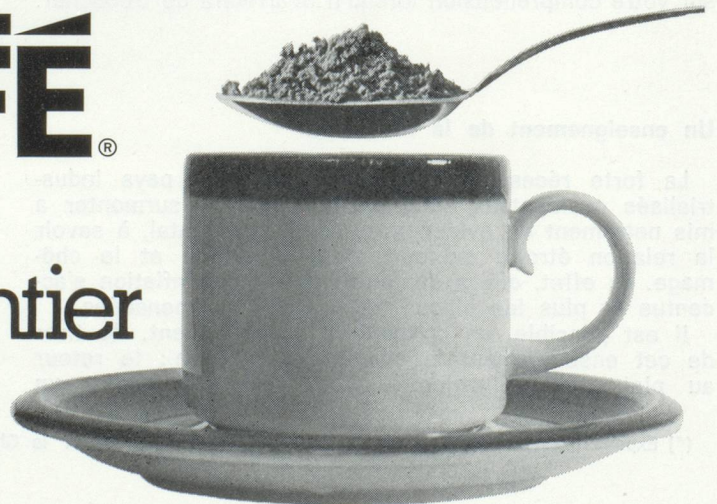
Dans ces circonstances, la mise en place de la politique économique d'un pays à économie de marché fait évidemment éclater des conflits entre les objectifs et entre les priorités, malgré les enseignements clairs que la récession nous a donnés. Pourtant, cela n'est qu'un aspect de la problématique actuelle. L'autre, encore plus important peut-être, consiste dans le fait que la prise en compte des faibles, effectifs ou présumés, conduit à une répartition plus équitable du bien-être, mais aussi, simultanément, à une concentration du coût de l'amélioration du bien-être sur un nombre toujours plus réduit d'épaules.

La meilleure répartition du bien-être comporte donc des aspects positifs et négatifs. La charge accrue qui pèse sur les éléments actifs décourage l'initiative privée, moteur de l'économie de marché. L'Etat renforce alors son influence sur la vie économique et l'économie de marché prend peu à peu les traits d'une économie dirigée. Dans un tel système toutefois, l'incapacité de l'esprit humain à appréhender l'avenir accroît le risque de mesures et de développements erronés.

(*) Exposé présenté lors d'un déjeuner-conférence, organisé par la Chambre de Commerce suisse en France, le 16 novembre 1976 à Paris.



NESCAFÉ[®]
présent dans
le monde entier



Dans le cadre de ce processus apparemment inévitable, les autorités sont amenées à promulguer des obligations et des interdictions qui, souvent, ne sont pas conformes au système. De la sorte, elles risquent d'empêcher l'obtention de la stabilité, mais aussi de rendre plus difficile la suppression des conséquences de la récession et l'évitement de nouveaux contrecoups.

Cela n'est de loin pas aussi abstrait et théorique qu'il ne le paraît à première vue. Il suffit de prendre conscience de ces enchaînements et de ces tendances pour saisir l'aspect concret que je voudrais maintenant développer et illustrer en me fondant sur l'exemple suisse.

L'exemple de la Suisse

Si l'on regarde autour de nous, force nous est de constater que la recherche de la stabilité monétaire est dans de nombreux pays un objectif nettement secondaire. La Suisse ayant choisi une voie différente, je voudrais également chercher à établir si La Rochefoucauld n'avait pas raison de dire « C'est une grande folie de vouloir être sage tout seul ».

Pendant de nombreuses années, l'économie suisse a pu croître à un rythme supérieur à celui auquel les données naturelles la confinaient, grâce à l'apport long-temps illimité de main-d'œuvre étrangère et au régime des cours de change fixes qui, tous deux, se sont traduits en fait par un subventionnement de notre industrie d'exportation. Cela a permis à la Suisse d'enregistrer un essor économique qui, sans vouloir exagérer, peut être qualifié de sans égal dans son histoire.

Mais, tout excès est un jour ou l'autre puni. Plus la surexpansion dure et plus des limites économiques et politiques se manifestent. Le fort accroissement de la main-d'œuvre importée a déclenché le lancement de plusieurs initiatives populaires contre la surpopulation étrangère. Ces initiatives, qui ont été rejetées par le peuple et les cantons, ont incité le Conseil fédéral à prendre de lui-même des mesures pour stabiliser et réduire graduellement la part de la population étrangère. En outre, le mépris du cadre naturel de croissance a entraîné, avec le temps, une augmentation des prix qui est allée jusqu'à atteindre le taux annuel de 11 %. Dans ce domaine aussi, un mécontentement croissant s'est fait sentir. Un premier programme de lutte contre la surchauffe a été mis en vigueur en 1965 et, sept ans plus tard, un second programme, plus élaboré, l'a suivi. A défaut de bases légales suffisantes, les deux programmes ont été fondés sur le droit d'urgence, lequel n'a pu être appliqué que lorsque les dommages étaient importants, voire même trop importants, tant est lent le processus de prise de conscience politique.

Le passage aux cours de change flottants, en janvier 1973, a marqué une véritable coupure. Il a été possible, pendant deux ans, de maintenir un flottement « pur ». On a renoncé aux interventions qui avaient précédemment accru la masse monétaire dans une mesure incompatible avec l'objectif de stabilité. L'économie a alors rempli son « enveloppe monétaire », fortement distendue les années précédentes ; les liquidités ont diminué ; l'industrie d'exportation a perdu l'avantage que constituait, sous le système des changes fixes, le sacro-saint régime préférentiel dont elle bénéficiait sur le plan de la politique monétaire et du marché du travail. En d'autres termes, à la sous-évaluation du franc suisse, qui avait duré des années, ont succédé une normalisation et, plus tard, une sur-évaluation.

En fait, aucun pays industrialisé occidental n'a vu sa monnaie s'apprécier aussi fortement que la Suisse. Mesuré depuis le mois d'avril 1971, c'est-à-dire peu avant la réévaluation de 7 % du franc, et pondéré en fonction de nos exportations vers les 15 principaux partenaires commerciaux, le taux d'appréciation du franc suisse attei-

gnait 63 % environ le 27 octobre 1976. A cette même date, le franc s'était apprécié d'environ 17 % par rapport au mark allemand — l'Allemagne est notre principal partenaire commercial —, de 60 % par rapport au franc français, de 76 % par rapport au dollar des Etats-Unis, de 145 % par rapport à la lire et même de 168 % par rapport à la livre sterling.

On peut se demander, après une telle énumération, quels cours de change peuvent être qualifiés de « justes » ? La réponse est en principe simple : les cours qui s'établissent sur le marché sont justes. Toutefois, il convient de tenir compte du fait que ces cours ne dépendent pas seulement des mouvements internationaux de biens et de services ou de la balance des revenus, puisqu'ils sont également influencés par des mouvements de capitaux et des transactions financières, qui revêtent souvent un caractère spéculatif. Cela concerne particulièrement la Suisse dont le rôle de place financière internationale est d'une importance largement supérieure au poids de son économie.

L'institut d'émission cherche à atténuer les difficultés d'adaptation

Notre économie a ressenti des difficultés d'adaptation croissantes, à mesure que les cours de change évoluaient dans le sens d'une normalisation, puis d'une surévaluation du franc, au moins vis-à-vis de certaines monnaies. A ces difficultés, se sont ajoutés les effets de la récession mondiale et des distorsions existant dans nos structures économiques. Dans ces conditions, les milieux économiques ne pouvaient manquer d'adresser des appels toujours plus pressants aux autorités. Ils désiraient que des mesures visant à améliorer leur position concurrentielle au plan national et international soient prises. Mais, ces appels n'ont pu être suivis, car ils nous auraient conduits finalement à adopter le contrôle des changes, une mesure nettement incompatible avec notre système et dont l'application aurait soulevé des problèmes presque insolubles.

Cependant, la Banque nationale n'est pas restée passive. Dès le début de 1975, elle est intervenue sur le marché des changes, parfois massivement même, afin d'atténuer les fluctuations erratiques des cours. Ces interventions comportaient un danger. En effet, elles pouvaient entraîner un accroissement de la masse monétaire tel que de nouvelles poussées inflationnistes se seraient manifestées. Ce danger a pu être évité par le fait surtout que l'obligation de convertir en monnaie étrangère, à la Banque nationale, le produit en francs suisses des exportations de capitaux soumises à autorisation, avait été réintroduite en décembre 1974. Le volume total des interventions a atteint 11 milliards de francs environ, en 1975, et les cessions de devises liées à la conversion obligatoire 9 milliards de francs. Pendant les dix premiers mois de l'année, la Banque nationale a repris des devises, sur le marché, pour un montant de 12,5 milliards de francs et a cédé des devises au marché, dans le cadre de la conversion des exportations de capitaux, pour 12,1 milliards de francs.

Ces mesures ont été complétées par un large dispositif de lutte contre l'afflux de fonds étrangers, dont je voudrais relever les éléments principaux, à savoir l'interdiction de rémunérer, le prélèvement d'un intérêt négatif de 10 % par trimestre, l'obligation de demander une autorisation pour recueillir des fonds à l'étranger, la réduction substantielle du volume autorisé des ventes à terme de francs suisses à des étrangers, l'obligation faite aux banques d'équilibrer chaque jour leurs positions en monnaie étrangère et d'annoncer à la Banque nationale leur mouvement d'affaires dans le commerce des devises. En outre, les banques se sont engagées, sur la base d'un gentlemen's agreement, à demander à leurs filiales et succursales à l'étranger de s'abstenir d'effec-

L'ARGENT notre matériau.

Nous nous entendons à manier l'argent, «matière première» de toutes la plus polyvalente et la plus précieuse. Nous le tenons à votre disposition sous la forme de votre choix, adaptée à vos besoins particuliers. Il vous permettra de vous attaquer à la réalisation de nouveaux projets, de développer de nouveaux produits, de conquérir de nouveaux marchés.

Mais nous vous offrons plus encore, par exemple des représentations sur tous les continents, un siège central à Zurich, place financière de réputation mondiale, située dans un pays à l'économie saine et

à la monnaie stable. Laissez-nous le soin de vous procurer la «matière première», vous pourrez ainsi vous concentrer entièrement sur vos propres problèmes.

Total du bilan: plus de 48 milliards de francs suisses.

Capital-actions et réserves: 2500 millions de francs suisses.

Siège central: Bahnhofstrasse 45, Zurich.

Succursales en Suisse: Genève, Lausanne, Bâle, Berne, Zurich, aéroports de Zurich et Genève, ainsi que dans 200 autres localités.

Succursales à l'étranger: Londres, New York et Tokyo. Représentations et sociétés affiliées à Bahrain, Beyrouth, Bogotá, Buenos Aires, Caracas, Chicago, Hamilton/Bermudes, Hong Kong, Johannesburg, Londres, Luxembourg, Madrid, Melbourne, New York, Panamá, Rio de Janeiro, San Francisco, São Paulo, Singapour, Sydney, Téhéran, Tokyo et Toronto.



Union de Banques Suisses

Banque internationale - made in Switzerland

tuer des transactions revêtant un caractère nettement spéculatif contre le franc suisse, d'une part, et à renoncer à effectuer, depuis la Suisse, des dépôts en euro-francs ou des placements directs en francs suisses pour le compte ou au nom de leurs filiales et succursales à l'étranger, d'autre part.

Par ailleurs, la politique des taux d'intérêt, qui a consisté à maintenir un écart élevé entre nos taux et ceux de l'étranger, a joué également un rôle non négligeable. Il convient aussi de mentionner que les banques ont amélioré les possibilités de financement dans le domaine des exportations et réduit le coût de ce financement.

Les compléments à la politique monétaire

Il est évident que toutes les mesures et les dispositions qui ont été prises ne peuvent être considérées comme parfaitement conformes aux principes de l'économie de marché. Seule une politique monétaire correspondant aux données économiques, qui permettrait d'atteindre la stabilité recherchée, pourrait être qualifiée de conforme. Mais, qu'on le veuille ou non, l'institut d'émission ne peut agir dans le vide. Il doit faire son possible non seulement pour que l'économie puisse survivre, mais aussi pour qu'elle puisse prospérer et sortir de la récession.

Par conséquent, il a paru judicieux de compléter la politique monétaire par la politique des cours de change et par celle des taux d'intérêt. La combinaison de ces trois politiques aux multiples facettes exige toutefois que des mesures non conformes au système soient prises temporairement, dans certains domaines. Cela est en soi regrettable mais, actuellement, aucune alternative véritable n'est offerte.

La voie intermédiaire que l'on a prise entre une politique rigoureuse de stabilisation des prix et les efforts visant à éviter, autant que possible, une appréciation excessive du franc, c'est-à-dire l'exercice d'équilibre entre la politique monétaire et la politique des changes, a donné des résultats dont l'efficacité est reconnue par les milieux économiques également. D'une façon générale, les objectifs de la politique de la masse monétaire ont pu être respectés. Les taux d'intérêt ont baissé rapidement et le taux annuel de renchérissement a fléchi à 1 %, un niveau qu'aucun autre pays industrialisé n'a obtenu jusqu'à maintenant. Ces succès permettent à notre économie de mieux supporter les conséquences de l'appréciation du franc. Et, aspect particulièrement important, il n'existe présentement aucun danger aigu d'inflation en Suisse.

La situation de l'économie suisse

Bien que l'on ait entrepris beaucoup en Suisse dans le domaine de la politique économique et conjoncturelle et que plusieurs résultats aient été obtenus, il serait fallacieux de prétendre que notre économie a déjà retrouvé une situation confortable. Certes, une reprise de la conjoncture se dessine en Suisse également. Elle est toutefois relativement plus hésitante que celle qui caractérise les grandes nations industrialisées et, de façon générale, elle repose sur une base plus quantitative que qualitative.

En fait, cela signifie que le volume des exportations a sensiblement augmenté par rapport à l'année précédente et que les ventes sur le marché suisse n'enregistrent plus une tendance à la baisse. Mais, malgré cette reprise absolue ou relative de la demande, les prix à la production sont encore soumis à une pression et diminuent même, de façon générale, pour les exportations. Le bénéfice brut des entreprises n'évolue donc pas parallèlement aux ventes. L'écart, qui varie évidemment d'une

branche à l'autre et même d'une entreprise à l'autre, est significatif d'une situation dans laquelle on attache plus d'importance au niveau de la production qu'à la rentabilité.

Une telle phase conjoncturelle présente des avantages et des inconvénients. Au nombre des facteurs positifs figure l'accroissement de la production industrielle. Cette augmentation, rendue possible par la hausse quantitative du chiffre d'affaires intervenant après une normalisation des stocks de produits finis, est limitée pour l'instant essentiellement aux industries du textile et de l'habillement ainsi qu'à la chimie. Mais, en y regardant de plus près, on constate une vive extension des stocks de produits semi-ouvrés, ce qui montre l'importance considérable du cycle des stocks. Dans les autres branches, la production industrielle a peu varié par rapport à l'année précédente.

Un autre élément positif découle des répercussions de l'augmentation de la production sur l'emploi. Pour la main-d'œuvre suisse comme pour les étrangers, il est plus facile de trouver un emploi, que ce soit en prenant un poste nouvellement créé ou une place de travail occupée autrefois par des étrangers. Les départs d'étrangers ont atteint près du triple du nombre maximal des chômeurs enregistré jusqu'à présent. Dans certaines régions, ou dans certains secteurs, un manque de personnel se fait sentir de nouveau. Le chômage, qui a fléchi sensiblement bien que l'indice de l'emploi global reste inférieur au niveau de l'année précédente, ne s'élève plus qu'à près de 0,5 % de la population active. Un tel pourcentage est nettement inférieur aux taux observés dans les autres pays industrialisés. Ce résultat, il faut bien le souligner, est lié principalement à la structure particulière du marché suisse du travail.

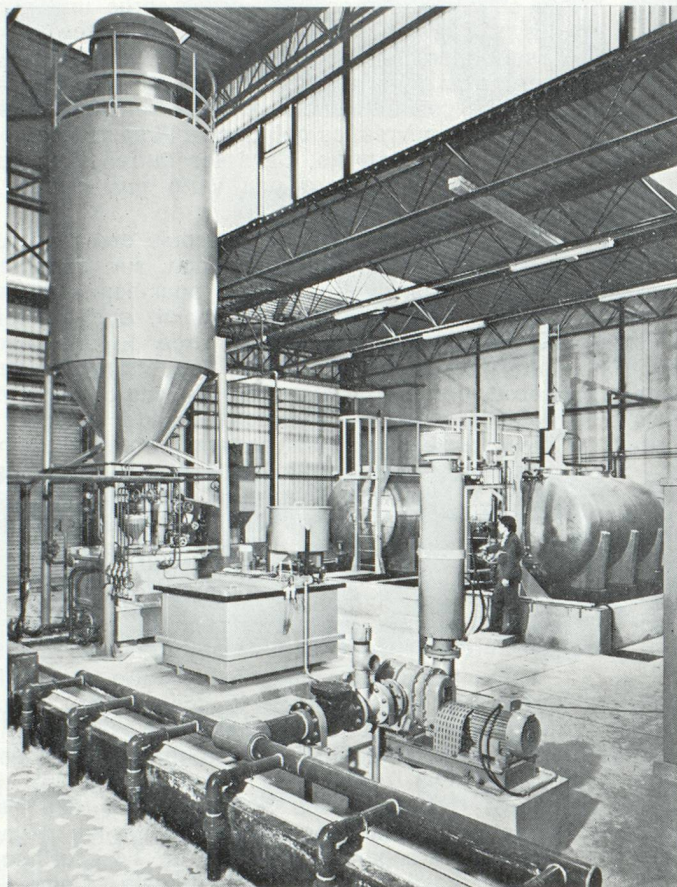
Parmi les aspects négatifs de cette phase plus quantitative que qualitative de la conjoncture, il convient de mentionner avant tout l'absence de signes indiquant une tendance à l'amélioration des marges de bénéfices et, partant, des possibilités d'autofinancement des entreprises. Cette absence s'explique par des hausses de coûts et par la concurrence accrue qui règne sur les marchés étrangers à la suite de l'essoufflement de la reprise conjoncturelle internationale. Comme, de surcroît, l'utilisation des capacités de production reste généralement insuffisante, les entreprises font preuve d'une grande retenue en matière de nouveaux investissements. Cela accentue incontestablement les conséquences économiques du recul des investissements dans la construction de logements, qui persiste en raison principalement de la diminution de la population étrangère.

Il est donc aisé d'expliquer par des faits et par des facteurs psychologiques la stagnation persistante — et négative pour l'ensemble de l'économie suisse — des investissements privés. Par contre, il est difficile de déceler les causes de la croissance étonnante des exportations, dans une période où les conditions régnant sur les marchés étrangers sont peu attractives — récemment encore, les exportations augmentaient plus fortement que les importations et la balance commerciale enregistrait des soldes actifs, ce qui est inhabituel pour la Suisse. Des indices permettent toutefois de supposer que les exportateurs, estimant que la situation pourrait s'améliorer assez rapidement dans le domaine des prix et des cours de change, ont appliqué le slogan « vendre à tout prix », afin de conserver des marchés étrangers sur lesquels ils avaient pu s'implanter avec des coûts parfois élevés. En outre, il est probable que les réserves apparentes et latentes, constituées pendant les nombreuses années où la conjoncture était favorable, ont été mises à contribution pour maintenir ces parts de marché.

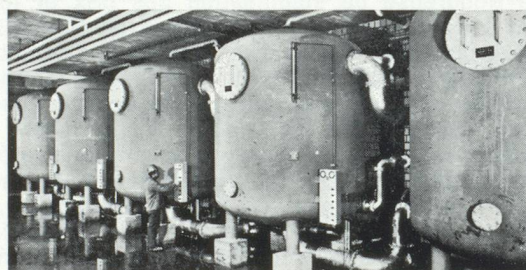
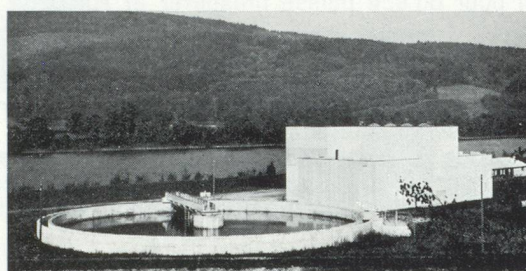
Cette attitude de l'industrie peut laisser croire que l'économie privée cherche à maintenir autant que possible ses structures. Mais, elle indique en tout cas que

traitement d'eau

SULZER ESCHER WYSS



Les expériences groupées de SULZER en traitement d'eau et d'ESCHER WYSS en génie chimique nous permettent de résoudre les nombreux problèmes de traitement d'eaux industrielles.



Installations de :

● Traitement des eaux :

- pour la consommation, filtration, ozonisation, chloration...
- pour l'industrie, décantation, filtration, décarbonatation, déminéralisation

● Régénération totale ou partielle des bains de traitement de surface

● Neutralisation, détoxification d'eaux résiduaires industrielles

● Matériels pour stations de traitement d'eau, tels que décanteuse à vis, filtre presse à bandes, sécheurs, évaporateurs, etc...

ESCHER WYSS (FRANCE)
TOUR AURORE 92080 PARIS LA DEFENSE

CEDEX N°5 TEL : 788-33-11 TELEX SULZWYS 610616F

l'économie ne s'est pas laissée gagner par le pessimisme. Quoi qu'il en soit, il convient de se demander, non sans inquiétudes, si cette stratégie des marchés, qui permet pour l'instant d'éviter du chômage, pourra être maintenue lorsque les réserves de l'industrie suisse seront épuisées ou fortement réduites.

Les tâches

La situation conjoncturelle de la Suisse est donc difficile, mais non désespérée. L'économie peut regarder l'avenir avec confiance, si ses agents sont prêts à accepter l'objectif de la stabilité et à faire preuve, comme dans le passé, d'une grande capacité d'adaptation au changement continu des conditions. A ce propos, je pense notamment à un problème qui n'est pas encore résolu. Il s'agit du processus douloureux de redimensionnement et de renouvellement des structures que certaines branches de notre économie n'ont pas encore mené à un degré suffisant.

A plus court terme, il faut en priorité chercher à résoudre le problème de la situation financière des entreprises. Les possibilités d'agir sont limitées, abstraction faite des mesures susceptibles de réaliser des économies au sein même de l'entreprise. Elles consistent principalement à rendre les crédits moins onéreux et à stabiliser autant que possible les cours de change. Etant donné la situation financière de la Confédération et des cantons, le recours à des allègements fiscaux en faveur des entreprises ou à l'octroi de primes aux investissements privés ne saurait être envisagé pour l'instant. Les collectivités publiques, qui s'efforcent de ramener leurs budgets en équilibre, ne peuvent éviter de modérer encore leurs dépenses et de relever les impôts, bien qu'elles n'ignorent pas que ces mesures auront des répercussions défavorables sur les investissements.

Ces circonstances nous placent manifestement devant un dilemme dont la seule chance de sortir consiste en la poursuite d'une politique axée autant que possible sur la stabilité. Il est alors nécessaire que la nouvelle tentative de doter la Constitution fédérale d'un article conjoncturel permettant de prendre au moment opportun les mesures adéquates soit couronnée de succès et que la révision de la loi sur la Banque nationale puisse être menée à bien. Cette révision vise essentiellement à donner à la Banque nationale, sur une base permanente, les moyens d'action qui reposent actuellement sur le droit d'urgence. Il s'agit de créer une base légale permettant d'étendre la politique d'open-market, de prélever des avoirs minimaux sur les avoirs et les engagements des banques et de prendre des mesures pour lutter contre l'afflux de fonds étrangers ainsi que pour contrôler les émissions sur le marché des capitaux; le contingentement des crédits, qui n'est pas conforme aux principes de notre système économique, ne figurerait pas dans les compétences ordinaires de l'institut d'émission.

La réalisation de ces nombreuses tâches demande du temps. Le Conseil fédéral et la Banque nationale devront recourir à des mesures pragmatiques et faire appel à la compréhension et à la collaboration de tous les milieux économiques.

En conclusion, je crois pouvoir relever que la situation de l'économie suisse, certes difficile, n'en reste pas moins relativement favorable et que nous avons de bonnes raisons de regarder l'avenir avec confiance. N'avons-nous pas ramené le taux d'inflation à un niveau obtenu par aucun autre pays industrialisé? N'avons-nous pas réduit sensiblement le nombre des chômeurs? A ceux qui estiment, malgré tout, que c'est une grande folie de vouloir être sage tout seul, je répondrai par une autre maxime de la Rochefoucauld: « Qui n'a pas de folie n'est pas aussi sage qu'il croit ».

LA NEUCHATELOISE

Compagnie Suisse d'Assurances Générales

au capital de 12 millions de francs suisses (entièrement versé)
FONDÉE EN 1869

à NEUCHÂTEL (Suisse) - 16, rue du Bassin

ASSURE TOUS LES TRANSPORTS

Directions en France

PARIS : 17, rue La Boétie - Tél. 266.11-30 - B.P. 54-08

LYON : 8, rue Président-Carnot - Tél. (78) 37-50-80

BORDEAUX : 18, cours Xavier-Arnoz - Tél. (56) 52-26-72

CORRESPONDANTS ET AGENTS PAYEURS DANS LE MONDE ENTIER

Département DE LA RANCHERAYE

Spécialiste du transport
de meubles neufs

Déménagements internationaux
Emballage d'objets d'art

47, rue de la Haie-Coq, 93300 AUBERVILLIERS

B.P. 153, 93304 AUBERVILLIERS, Cedex

Tél. 833.76-42 — Telex 670161 F

ÉCOLE DU RHÔNE

ENSEIGNEMENT LITTÉRAIRE
ET COMMERCIAL

Membre de l'Association genevoise
des Écoles privées

2, rue Vallin, 2^e étage

1201 GENÈVE

Téléphone :
32.46.20

★
LITTÉRATURE
FRANÇAIS
CORRESPONDANCE
FRANÇAISE
LANGUES

★
STÉNO
DACTYLO
DROIT
COMMERCIAL
COMPTABILITÉ