

Rapport

sur la situation économique et monétaire remis
au Conseil de banque de la Banque nationale suisse
pour sa séance du 10 juin 1977

Tendances conjoncturelles internationales

Dans l'ensemble, la conjoncture des principaux pays industrialisés n'a pas changé au cours des premiers mois de 1977. L'essor a continué dans les trois pays les plus importants; en République fédérale d'Allemagne et au Japon, il est demeuré cependant incertain. Les pays qui connaissent des difficultés marquées ont poursuivi les efforts tendant à stabiliser leur économie ou les ont même intensifiés, ce qui a entravé leur croissance. Après avoir adopté l'an passé des stratégies destinées à rétablir la stabilité et la croissance, ces pays ont dû constater qu'il fallait du temps pour retrouver leur équilibre interne et externe. Les déficits de balances des revenus resteront sans doute considérables cette année. De plus, il ne semble pas que la résorption de l'inflation et du chômage progressera rapidement.

Dans ces circonstances, le Comité intérimaire du Fonds monétaire international (FMI) a siégé à la fin du mois d'avril, à Washington, et les chefs d'Etat ou de gouvernement des sept principaux pays industrialisés se sont réunis les 7 et 8 mai, à Londres. Le Comité intérimaire a traité avant tout le problème des liquidités internationales, en tenant compte du financement des déficits par lesquels se soldent de nombreuses balances des revenus. De façon générale, les ministres ont estimé qu'il fallait mettre davantage de fonds à la disposition du FMI. En effet, ce dernier est l'institution qui peut le mieux intégrer le financement temporaire de déficits dans une politique économique à moyen terme, en subordonnant l'octroi de crédits à des conditions relatives à cette politique. D'autre part, les banques d'affaires qui, depuis quelques années, ont financé toujours davantage les déficits ne peuvent plus augmenter les crédits de ce genre au rythme antérieur. Les ministres ont examiné trois possibilités de renforcer les moyens à disposition du FMI: création d'un nouveau type de crédit, financé par les pays dont la balance des revenus est excédentaire, majoration des quotes-parts des Etats membres du FMI et nouvelle allocation de droits de tirage spéciaux. Le Comité intérimaire a arrêté son choix sur les deux premières possibilités.

La Conférence au sommet qui a eu lieu à Londres s'est terminée sans résultats spectaculaires. Les sept chefs d'Etat ou de gouvernement ont confirmé leur intention de poursuivre les efforts de stabilisation économique entrepris l'an passé. Ils se proposent de lutter contre le chômage, particulièrement celui des jeunes gens, en prenant des mesures sectorielles au lieu de stimuler la demande globale. La revendication selon laquelle les trois principales puissances économiques doivent accélérer la croissance de leur produit national a fait place à des vues réalistes: la croissance que l'on

s'est fixée pour but cette année doit être réalisée si possible; en cherchant à atteindre cet objectif, il convient de vouer une attention soutenue au risque que l'inflation ne s'accélère. Par ailleurs, le danger augmente que les Etats ne restreignent les échanges internationaux. Il est donc important que les participants à la Conférence aient déclaré expressément renoncer à prendre des mesures protectionnistes si leur balance des revenus est en déséquilibre ou s'ils doivent résoudre des difficultés sectorielles. La reprise des négociations sur les tarifs douaniers et le commerce (GATT), qui a été mentionnée dans le communiqué final, pourrait stimuler le commerce international à moyen terme. Enfin, les grands pays industrialisés ont adopté quelques propositions concernant les relations avec les pays en développement: fonds destiné à financer des stocks pour stabiliser le prix des matières premières, système visant à compenser les variations de revenus inhérentes aux exportations de matières premières et fonds d'un montant d'un milliard de dollars destiné à soutenir les pays en développement les plus démunis. Ces propositions ont été discutées avec les pays en développement lors de la Conférence sur la coopération économique internationale, dont la phase finale a eu lieu à Paris au début du mois de juin.

Aperçu de la conjoncture à l'étranger

En République fédérale d'Allemagne, l'essor qui a commencé au dernier trimestre de 1976 s'est ralenti dans les premiers mois de cette année, selon presque tous les indices économiques. Toutefois, il convient d'examiner ces indices avec circonspection, car les statisticiens ont modifié leurs bases de calcul en début d'année. Ces changements concernent avant tout la production et les entrées de commandes dans l'industrie.

Le ralentissement de la croissance est dû surtout à un affaiblissement de la demande intérieure. Bien que certains comptes d'épargne bloqués jusqu'à la fin de 1976 aient été libérés et que les taux des salaires aient été majorés d'environ 6,5 à 8,5%, les ventes du commerce de détail n'ont guère progressé en valeur réelle, des mois de janvier et de février 1976 aux périodes correspondantes de cette année. Au mois de mars, l'industrie qui produit des biens de consommation a enregistré une diminution des entrées de commandes se chiffrant à 5,6%. Comme un peu plus de 80% seulement de l'appareil de production était utilisé et que les chefs d'entreprises ont jugé la rentabilité du capital insuffisante, ils ont continué à différer leurs investissements.

La demande extérieure a diminué également aux mois de janvier et de février, mais a augmenté de nouveau au

mois de mars. Par rapport au trimestre précédent, les exportations ont fléchi de 3,3% durant les trois premiers mois de l'année, et les importations, de 3%. L'excédent de la balance commerciale a passé de 9,9 milliards de marks au dernier trimestre de 1976, à 8,9 milliards au trimestre suivant.

Cette conjoncture a ralenti la hausse des prix. Depuis le mois de février, le taux du renchérissement en un an est descendu chaque mois de 0,1 point, pour s'inscrire à 3,8% au mois d'avril. Par contre, la situation ne s'est guère améliorée sur le marché du travail. Au mois d'avril, le nombre de chômeurs n'était inférieur que de 55 000 au chiffre correspondant de l'an passé.

Au *Royaume-Uni*, la conjoncture s'est à peine modifiée. La production industrielle n'a augmenté que très lentement. Depuis le mois de février, le taux de chômage s'est maintenu à 5,6%, après correction des variations saisonnières. L'écart entre les prix et les salaires s'est accru: au mois d'avril, la hausse des prix en un an s'est chiffrée à 17,5%, et la hausse en un an des salaires hebdomadaires, à 7,5%. Cette évolution a influé sur les ventes du commerce de détail, dont le volume a diminué de 4,1% en un an.

Du mois de février au mois d'avril, le déficit de la balance commerciale s'est inscrit à 534 millions de livres, contre 1,2 milliard durant les trois mois précédents. L'amélioration est due surtout à la diminution des importations, consécutive à l'augmentation de la production pétrolière en Mer du Nord.

En *France*, le plan de stabilisation a commencé d'exercer ses effets sur la demande intérieure. Bien que le taux d'augmentation en un an de la production industrielle ait passé de 9,6% au dernier trimestre de 1976 à 6,4% au premier trimestre de 1977, les stocks se sont accrus.

Comme les exportations ont progressé de 2,6% et que les importations ont augmenté de 1,1% seulement, le déficit de la balance commerciale a passé de 7,9 milliards de francs au dernier trimestre de 1976, à 6,8 milliards au trimestre suivant.

Sur le marché du travail, la situation s'est détériorée. Après correction des variations saisonnières, le nombre de chômeurs a atteint le niveau record de 1,04 million au mois d'avril. Le taux de l'inflation mensuelle est monté de 0,3% au mois de janvier à 0,9% au mois de mars. Il ne faut guère s'attendre à un ralentissement de l'inflation avant le second semestre, car les tarifs des services publics doivent être majorés au mois d'avril, et ceux des carburants, au début du mois de juin. En moyenne, la hausse mensuelle des salaires a fléchi, passant de 1% au second semestre de 1976 à 0,7% durant les premiers mois de cette année. Selon une enquête menée parmi les chefs d'entreprises, cette évolution a amélioré les perspectives d'investissement.

En *Italie*, le rythme de croissance qu'avait atteint la production industrielle a commencé également de fléchir. Le taux d'augmentation en un an a baissé de 15,5% au dernier trimestre de 1976 à 10,9% au premier trimestre de 1977. Durant les mêmes périodes, le taux d'accroissement en un an des importations a passé de 44,3% à 33,4%, alors que celui des exportations s'est maintenu à 41%. Le déficit de la balance commerciale, qui était de 1590 milliards de lires au dernier trimestre de 1976, s'est chiffré à 1380 milliards au trimestre suivant.

La montée des salaires et des prix ne se tempère que lentement. Au mois de mars, la hausse en un an du coût de la vie dépassait 22%, tandis que celle des salaires minimaux prévus dans les conventions collectives de l'industrie atteignait presque 36%, à la suite des majorations effectuées au mois de février. La convention que le gouvernement a conclue avec les syndicats à la fin du mois de mars et qui prévoit certains changements dans le système d'échelle mobile appliquée aux salaires a provoqué un léger fléchissement des majorations effectuées au mois de mai.

Au premier trimestre, les *Etats-Unis* ont connu une croissance nettement plus forte que prévu. Durant cette période, le produit national brut a augmenté à un rythme annuel de 6,4%. Les indices de la production industrielle, des entrées de commandes dans l'industrie, des ventes effectuées par le commerce de détail et des crédits à la consommation ont atteint un niveau record au mois de mars. Les statistiques relatives au marché du travail montrent que la situation s'est encore améliorée au mois d'avril. Le taux de chômage est descendu à 7%, soit au niveau le plus bas depuis le mois de novembre 1974. Pour la première fois, plus de 90 millions de personnes avaient un emploi.

La forte demande intérieure a entraîné une augmentation de 10% des importations au premier trimestre. Les exportations n'ayant pas progressé, le déficit de la balance commerciale a atteint 5,9 milliards de dollars, soit un montant aussi élevé que dans l'ensemble de l'année 1976.

Le risque d'inflation s'est accru. Du mois de janvier au mois d'avril, la hausse en un an des prix de gros a passé de 4,9% à 7,2%, celle des prix à la consommation, de 5,2% à 6,8%. En raison de cette évolution, le gouvernement a renoncé à appliquer des parties importantes du programme que, pour stimuler la conjoncture, il avait proposé au mois de février; il a mis en vigueur un plan tendant à combattre l'inflation. Toutefois, ce plan ne vise pas des succès à court terme.

Au *Japon*, la situation économique ne s'est pas améliorée ces derniers mois. Après correction des variations saisonnières, la production industrielle au premier trimestre est restée au niveau du trimestre précédent, alors que les stocks sont montés régulièrement depuis le mois d'octobre. La consommation privée a diminué

dans une forte mesure au début de l'année. Le secteur de la construction, qui a bénéficié de l'augmentation des dépenses publiques, a été le seul élément dynamique de la demande intérieure.

Cette évolution défavorable a entraîné un accroissement marqué du chômage. Du mois de décembre au mois de mars, le nombre de chômeurs a passé de 920 000 à 1 270 000. Au mois d'avril, le gouvernement a tenté de stimuler la conjoncture en abaissant les taux d'intérêt et en accélérant les dépenses qui figuraient au budget.

La hausse en un an des prix de gros a fléchi, pour s'inscrire à 3,6% au mois d'avril. Quant aux prix à la consommation, ils étaient en hausse annuelle de 8,4% à fin avril, contre 9,4% à fin mars.

Durant l'année budgétaire qui s'est achevée le 31 mars, la balance commerciale s'est soldée par un excédent record de 11,2 milliards de dollars. Les exportations ont augmenté de 24% et les importations de 16%.

Les événements monétaires internationaux

Lors de sa réunion susmentionnée, le Comité intérimaire du FMI a approuvé, vu la nécessité de financer les déficits élevés des balances des paiements, la création d'un nouveau type de crédit, a donné son accord de principe à une septième révision des quotes-parts et a refusé une nouvelle allocation de droits de tirage spéciaux (DTS). Par ailleurs, les ministres ont adopté des directives concernant la politique des changes.

Ils ont reconnu l'urgence de mettre à la disposition du FMI des fonds supplémentaires pour financer les déficits considérables des balances des paiements, qui ne pourront pas encore être éliminés ces prochaines années. Le Comité intérimaire n'a pas fixé en détail les modalités du nouveau type de crédit. En principe, il s'agira d'un crédit de soutien, dont la durée sera supérieure à un an et dont l'octroi sera soumis à certaines conditions relatives à la politique économique du pays débiteur. Le taux de l'intérêt dépendra du coût, fixé par le marché, auquel le FMI se procurera les fonds nécessaires. Le FMI examinera la possibilité d'accorder des taux de faveur aux pays en développement les plus pauvres, comme il l'a fait pour les crédits pétroliers. Le Comité intérimaire a chargé le Directeur général de mener des négociations relatives au financement des nouveaux crédits avec les pays dont les balances des paiements sont excédentaires. Les pays producteurs de pétrole devraient fournir la moitié des fonds nécessaires, et les pays industrialisés, l'autre moitié. Il reste encore à déterminer l'étendue des conditions relatives à la politique économique des pays débiteurs et le montant des fonds qui seront à disposition pour l'octroi de crédits.

A propos de la septième majoration des quotes-parts, les ministres ont constaté seulement que la sixième

révision, entrée en vigueur cette année, était insuffisante et qu'il fallait en envisager une nouvelle. Il ne se sont pas encore mis d'accord sur l'ampleur de la majoration. Alors que les principaux pays industrialisés sont partisans d'une augmentation modérée, certains pays en développement souhaitent que le montant des quotes-parts soit doublé. Les avis divergent également au sujet d'une majoration linéaire ou d'une modification des proportions entre les différents Etats. L'adoption du second système prendrait plus de temps. Selon les plans du FMI, le processus de décision devrait être achevé avant le mois de mars 1978.

La plupart des pays industrialisés se sont opposés à une nouvelle allocation de DTS. En effet, ils considèrent comme inopportun l'octroi de crédits sans condition à des pays dont les balances des paiements sont déficitaires. Ils affirment que les liquidités internationales sont suffisantes, mais que leur répartition n'est pas optimale. Le Comité intérimaire a chargé les administrateurs du FMI de réexaminer le problème en tenant compte du nouveau type de crédit créé, ainsi que de la majoration des quotes-parts ou de leur nouvelle répartition, et de chercher la possibilité de stimuler l'emploi des DTS. Cette mesure vise à faire des DTS le principal moyen de réserve du système monétaire international, comme le prévoient les nouveaux statuts.

Enfin, les ministres ont approuvé la décision des administrateurs fixant la procédure selon laquelle, en vertu du nouvel article IV des statuts, le FMI contrôle l'application des principes relatifs à la politique des changes menée par les Etats membres.

Abstraction faite de quelques brèves perturbations, les marchés des changes sont demeurés relativement calmes ces derniers mois. Le cours du dollar a été instable. Suivant les nouvelles relatives à la conjoncture américaine, il est monté ou descendu. Toutefois, les variations sont restées modestes dans l'ensemble. Au mois de mai, une légère hausse des taux d'intérêt appliqués sur le marché monétaire américain et une évolution économique plutôt favorable ont entraîné un certain raffermissement du dollar.

Le cours du yen a varié également. Cédant aux pressions de leurs partenaires occidentaux, les autorités japonaises l'ont fait monter depuis la fin de 1976. Au mois de mars, le cours du dollar sur le marché de Tokyo a passé de 281 à 270 yens. Le 18 avril, le taux de l'escompte a été réduit de 6% à 5%, de sorte que le cours du dollar est remonté aux environs de 277 et 278 yens. Depuis lors, la banque centrale est intervenue sur le marché des changes pour maintenir le cours à ce niveau.

Ces derniers mois, la livre, la lire et le franc français ont suivi les mêmes tendances que précédemment. Dans l'ensemble, le cours de la livre s'est raffermi. Les afflux de fonds étrangers ont incité la Banque d'Angleterre à acheter des dollars, afin de stabiliser le cours de la livre à environ 1,72 dollar. En abaissant de façon con-

tinue son taux minimal de prêt, qui a passé de 12% au début du mois de mars à 8% durant la seconde moitié du mois de mai, la Banque d'Angleterre n'a pas influé sur le cours de la livre. Cette évolution semble due surtout au fait que le taux d'expansion de la masse monétaire a baissé.

Bien que le dépôt de 10% à l'importation ait été abrogé à la mi-avril et que le déficit de la balance des paiements ait augmenté aux mois de février et de mars, le cours de la lire est resté à son niveau antérieur. En intervenant sur le marché des changes, la Banque d'Italie a contribué à cette situation. A la fin du mois de mars, les autorités ont prorogé d'un an la limitation du crédit et maintenu le taux officiel d'escompte à 15%. Le fait que le FMI a accordé un crédit de 450 millions de DTS à l'Italie et que les Communautés européennes ont émis un emprunt de 500 millions de dollars en faveur de ce pays semble avoir joué un rôle important dans l'évolution du change. Le crédit du FMI est soumis à des conditions relatives à la politique économique de l'Italie. Pour le financer, le FMI a recouru aux Accords généraux d'emprunt et a prélevé 75 millions de DTS sur ses propres fonds. La Banque nationale suisse a coopéré à cette mesure de soutien international en accordant au FMI, conformément à un accord bilatéral, un crédit de 37,5 millions de DTS.

Le déficit de la balance commerciale française ayant diminué depuis le début de l'année, le cours du franc s'est raffermi.

Au commencement du mois d'avril, les gouvernements intéressés ont modifié les parités des monnaies qui forment le serpent européen. La couronne suédoise a été dévaluée de 6%, les couronnes danoise et norvégienne, de 3%. Quoique sa monnaie ne soit pas intégrée au serpent, la Finlande a dévalué le mark de 5,7%. Au début du mois de mai, la spéculation sur une réévaluation du florin hollandais a fait monter le cours de cette devise, puis celui du mark allemand. La banque centrale des Pays-Bas a fait front en réduisant le taux de l'escompte de 4,5% à 3,5% et en limitant l'octroi de crédits.

Depuis le début du mois de février, le prix de l'or est monté presque continuellement. Il a atteint son niveau maximal, soit 152 dollars l'once, à la mi-avril. Par la suite, il est descendu à environ 145 dollars. Durant chacun des trois derniers mois, le FMI a cédé à peu près 525 000 onces au marché. Le prix moyen par once adopté lors de ces ventes s'est inscrit à 146,51, 149,18 et 148,02 dollars.

L'évolution de la conjoncture en Suisse

L'accélération légère de l'activité économique qui s'était produite au cours de la période faisant l'objet du rapport précédent paraît s'être étendue à d'autres secteurs et avoir atteint un rythme un peu plus élevé. Cependant, il ne s'agit pas encore d'un véritable essor. Le Groupe des prévisions économiques a modifié néan-

moins ses estimations, majorant les chiffres annoncés antérieurement. Il s'attend à ce que le produit national brut réel augmente de 2% en 1977. L'expansion concernera avant tout les exportations et les importations, mais aussi les investissements d'équipement. Le taux d'augmentation de la consommation publique sera inférieur à celui du produit national. Enfin, le Groupe des prévisions économiques compte sur une légère diminution réelle des investissements en constructions.

Durant la période examinée, aussi bien les indices monétaires que les indices réels ont marqué une amélioration de la conjoncture. Comme les besoins en moyens de paiements sont en corrélation avec la quantité des échanges économiques, l'augmentation du chiffre d'affaires enregistré dans le commerce de détail et l'accélération des importations ont entraîné un accroissement des billets en circulation et des dépôts en banque du public. La consommation privée s'est accrue de façon sensible et dans de larges secteurs, les prix restant stables. Les importations ont excédé de nouveau les exportations, qui sont restées cependant le facteur principal d'expansion. Toutefois, l'essor des exportations n'a guère eu d'effets sensibles sur la demande intérieure. Abstraction faite des nombreux achats destinés à des rationalisations, les investissements ne se sont accélérés que dans une mesure minime. L'augmentation de la production ne s'est pas répercutée proportionnellement sur l'emploi, puisqu'elle provenait d'une amélioration de la productivité. Ainsi, le rapport entre les coûts et les recettes des entreprises s'est amélioré. Les enquêtes menées régulièrement dans l'industrie confirment l'élargissement des marges bénéficiaires, dû à une diminution des coûts par unité plutôt qu'à une hausse des prix. Par ailleurs, le coût des marchandises importées semble être monté, pour la première fois depuis un certain temps. Cette hausse, qui résulte de l'affaiblissement du franc sur les marchés des changes, n'a pas encore influé sur l'indice des prix à la consommation. Durant la période examinée, le taux de renchérissement en un an s'est inscrit à 1%.

Par rapport à la période correspondante de l'année précédente, la consommation privée réelle s'est stabilisée progressivement depuis la fin de 1976, et a augmenté nettement depuis le mois de février. Le taux de l'accroissement en un an s'est chiffré à 5,6% au mois de février et à 6,1% au mois de mars. Depuis le début de l'année, la demande s'est accélérée dans toutes les catégories de marchandises. Ces derniers mois, les chiffres d'affaires relatifs aux denrées alimentaires, aux textiles et à l'habillement sont montés particulièrement. L'accélération de la consommation ressort aussi des données concernant les importations. Les enquêtes effectuées par l'Institut de recherches économiques montrent que les détaillants sont un peu plus optimistes. Toutefois, l'importation de biens de consommation fait fortement concurrence aux produits suisses dans certains secteurs, tel celui des textiles. Le renforcement de la tendance à consommer qu'indiquent les statistiques contraste de façon frappante avec les résultats de l'enquête que l'Institut de recherches économiques mène

chaque trimestre parmi les consommateurs. Par rapport à la précédente, la dernière enquête montre une détérioration sensible de la situation. Elle attribue l'affaiblissement de la tendance à consommer aux incertitudes qui règnent sur l'emploi et, partant, sur les revenus.

L'accroissement des importations reflète l'amélioration de la conjoncture. En raison du changement qui s'est produit dans la situation de l'industrie, les importations réelles de matières premières et de produits semi-ouvrés au premier trimestre ont dépassé de 16,8% celles des trois premiers mois de 1976. Au mois d'avril, le taux correspondant s'est chiffré à 8,3%. Le prix de ces achats à l'étranger est monté sensiblement. La hausse en un an s'est inscrite à 9,1% au premier trimestre et à 17,4% au mois d'avril. Par rapport à la période correspondante de 1976, les importations réelles de biens d'équipement se sont accrues de 13,6% au premier trimestre et de 1,7% au mois d'avril. L'appareil de production a donc été renouvelé ou complété en maints endroits.

Durant les quatre premiers mois de l'année, la valeur des importations s'est inscrite à 13,9 milliards de francs. Ce montant n'est inférieur que d'environ 600 millions de francs au niveau record atteint pendant la période correspondante de 1974, peu après que le prix du pétrole eut quadruplé.

Dans la construction de logements, la diminution de la production a continué de ralentir. Au premier trimestre, le nombre des permis de construire accordés dans 92 villes a été inférieur de 18% à celui des trois premiers mois de 1976, et le nombre des logements terminés, de 45,4%.

En revanche, la construction de maisons familiales s'est accrue considérablement. Du premier trimestre de 1976 au premier trimestre de 1977, les promesses de crédit accordées dans ce but ont augmenté d'environ 48%.

Graduellement, la nécessité de constructions nouvelles et d'agrandissements s'est fait sentir aussi dans l'industrie. Les plans déposés dans certaines branches, telles les industries du bois, du liège, de la pierre et de la terre, dans les industries chimique et horlogère, ainsi que dans la bijouterie ont augmenté sensiblement en un an. Néanmoins, le nombre de projets soumis par toutes les industries aux inspecteurs fédéraux des fabriques a diminué de 6%.

La demande extérieure continue à se développer de façon favorable. Contrairement aux constatations faites dans le rapport précédent, la demande de biens d'équipement semble augmenter quelque peu. Toutefois, la statistique des exportations ne reflétera cet accroissement que plus tard. Sur la base de ses enquêtes conjoncturelles, l'Institut de recherches économiques constate que la situation dans l'industrie des machines et appareils est instable. Selon ces enquêtes, les acheteurs suisses font preuve d'une certaine circonspection, et les exportations dépendent surtout des possibilités de

financement. Cependant, le bas niveau du renchérissement et des taux d'intérêt, ainsi que la prudence observée dans la constitution des stocks ont accru la capacité concurrentielle de l'industrie suisse. Au premier trimestre, les entrées de commandes enregistrées par 200 membres de la Société Suisse des Constructeurs de Machines ont dépassé d'environ 3% le niveau de l'année précédente. La part des commandes étrangères a augmenté légèrement. La réserve de travail a eu tendance à s'accroître, atteignant 7,4 mois au premier trimestre. Par rapport à la période correspondante de l'année précédente, le volume des exportations effectuées par l'industrie des machines et appareils a progressé de 8% au premier trimestre, après s'être déjà accru vigoureusement au dernier trimestre de 1976. L'augmentation au premier trimestre est due surtout aux ventes de machines et appareils électriques. En moyenne, les prix à l'exportation sont montés de 2,7%. Le volume des exportations a diminué de 4,2% au mois d'avril.

Les exportations de l'industrie chimique, dont l'accroissement par rapport à la période correspondante de l'année précédente s'était ralenti au quatrième trimestre de 1976, ont diminué au trimestre suivant. En termes réels, le fléchissement d'une année à l'autre s'est chiffré à 5,4% au premier trimestre et à 7,8% au mois d'avril. Par contre, il ressort d'informations données dans cette branche que les prix de vente sont montés parfois. Contrairement à l'industrie chimique, le secteur des textiles et de l'habillement a vu ses exportations continuer à s'accroître par rapport à la période correspondante de l'année précédente. Toutefois, la progression a été moins forte qu'au quatrième trimestre de 1976. Elle s'est inscrite à 9,4% au premier trimestre et à 0,6% au mois d'avril. Dans cette branche, la moyenne des prix à l'exportation est montée très légèrement. Les entreprises ont constaté avec satisfaction que les entrées de commandes ont augmenté fortement et qu'elles assureront l'emploi ces prochains mois. Elles ont même dépassé le montant de la production; les carnets de commandes sont donc garnis autant, sinon mieux que précédemment.

Dans l'industrie horlogère, la situation semble s'améliorer graduellement. Par rapport à la période correspondante de l'année précédente, le volume des exportations a augmenté de 9,3% au premier trimestre et de 14,3% au mois d'avril. Les premiers échos de la Foire internationale de l'horlogerie qui a eu lieu dans le cadre de la Foire d'échantillons sont tout à fait positifs.

Durant les quatre premiers mois de l'année, le montant des importations a dépassé celui des exportations. Des quatre premiers mois de 1976 à la période correspondante de 1977, l'excédent de 69,8 millions de francs par lequel s'était soldée la balance commerciale s'est transformé en un déficit de 567,1 millions.

La demande ayant augmenté, la production pourrait avoir excédé le niveau atteint pendant la période correspondante de 1976. Cependant, elle n'a provoqué qu'une légère augmentation de l'emploi: du mois de février au

mois d'avril; le nombre des chômeurs complets a passé de 17 538 à 13 780, et celui des chômeurs partiels, de 21 947 à 13 097. Par conséquent, l'accroissement de la production est dû à l'amélioration de la productivité, que certains chefs d'entreprise considèrent comme très forte.

Le rythme du renchérissement n'a guère changé. Par rapport aux dates correspondantes de 1976, l'indice des prix à la consommation est monté de 1% aux mois de février et de mars, puis de 1,1% au mois d'avril. Depuis le début de l'année, la hausse s'est chiffrée à 0,2%. En raison surtout de la baisse que le cours du franc a subie, les prix de gros des produits importés sont montés sensiblement. La hausse de leur indice s'est inscrite à 3,5% depuis le début de l'année, alors que les prix des produits suisses sont restés stables. Par rapport à la date correspondante de 1976, le renchérissement des produits importés a atteint 5,3% au mois de mars et 3,9% au mois d'avril. La hausse en un an de l'indice global des prix de gros a passé de 1,4% au mois de février à 1,5% au mois de mars et à 1,2% au mois d'avril.

L'évolution des marchés monétaire et financier

Le taux de l'accroissement en un an de la masse monétaire M_1 , c'est-à-dire de la masse monétaire au sens strict, a passé de 8,8% à la fin de 1976 à 6,5% à la fin du mois de mars 1977. En moyenne, il s'est inscrit à 7,5% au premier trimestre, après avoir atteint 8% dans l'ensemble de l'année 1976. Alors que l'augmentation en un an des dépôts à vue a passé de 12,4% à la fin de 1976 à 7,3% à la fin du mois de mars, celle du numéraire en circulation est montée de 2,7% à 5%. Tout comme l'accroissement des importations et celui du chiffre d'affaires enregistré dans le commerce de détail, l'évolution du numéraire reflète une augmentation de l'activité économique. Si l'accroissement des dépôts à vue a eu tendance à suivre également un cours parallèle à la progression des transactions économiques, il a été modifié par les transferts qu'ont entraînés les variations de taux d'intérêt. La transformation de dépôts à terme en dépôts à vue qu'avait provoquée l'an passé la baisse des taux d'intérêt applicables aux dépôts à terme a cessé au premier trimestre de 1977, en raison d'une hausse de taux. L'augmentation des dépôts à vue s'est donc ralentie légèrement. En moyenne des trois premiers mois de 1977, la diminution en un an des dépôts à terme a atteint encore 9,5%. L'accroissement en un an de la masse monétaire M_2 , qui comprend la masse monétaire M_1 et les dépôts à terme, s'est donc chiffré à 1,6% seulement durant cette période. L'augmentation de la masse monétaire M_3 , qui englobe la masse monétaire M_2 et les dépôts d'épargne, s'est inscrite à 7,5%.

Le fait que, malgré la prudence observée dans l'offre de monnaie, l'accroissement de la masse monétaire M_1 a excédé, depuis le milieu de 1976, le taux fixé comme objectif par la Banque nationale a pu être imputé tout d'abord à la transformation de dépôts à terme en dépôts à vue. Toutefois, on a pu constater récemment qu'il est

dû toujours davantage à l'augmentation conjoncturelle de la demande de monnaie et qu'il nécessite donc une vigilance accrue.

Cette évolution a incité l'institut d'émission à mener une politique de liquidités moins flexible durant la période examinée, qui va du mois de mars au mois de mai, afin de ramener rapidement l'augmentation moyenne de la masse monétaire M_1 dans les limites fixées pour 1977, soit à 5%. En continuant ainsi à accorder priorité à la stabilité monétaire, la Banque nationale a pris le risque de voir monter passagèrement les taux d'intérêt, pour autant qu'il n'en résulte pas de perturbations sur le marché des capitaux, ni sur le marché des changes.

Durant la période examinée, le marché monétaire s'est resserré à plusieurs reprises. En effet, l'écart enregistré au mois de février entre l'accroissement effectif et l'accroissement voulu de la masse monétaire M_1 a amené l'institut d'émission à se montrer prudent dans sa politique de liquidité. D'autres facteurs ont eu des effets analogues. En raison de l'évolution relativement calme du cours du franc, le montant des interventions de la Banque nationale a été inférieur à celui des conversions dues à des exportations de capitaux. Il en est résulté une diminution des moyens de paiement créés par l'institut d'émission. De plus, le volume des billets en circulation a augmenté de façon accélérée. Enfin, l'annonce qu'une succursale du Crédit Suisse avait subi des pertes a exercé des effets sur le marché monétaire à partir de la fin du mois d'avril: la préférence des banques pour la liquidité s'est accrue, de sorte que les taux d'intérêt sont montés.

La Banque nationale a empêché que le marché monétaire ne se resserre par trop, en menant une politique souple de swaps, en libérant à la fin du mois de février les avoirs minimaux sur les fonds étrangers, qui se chiffraient à 225 millions de francs, et en remboursant à la mi-mars, ainsi qu'à la fin du même mois, des rescriptions de stérilisation échues pour un montant de 484 millions de francs.

Durant la première semaine du mois de mars, les avoirs que l'économie détient à la Banque nationale se sont réduits à 5,8 milliards de francs, car les banques ont remboursé un montant de 1,7 milliard accordé pour financer l'échéance de février. Comme elles se sont préparées très tôt à faire face à l'échéance trimestrielle, l'institut d'émission a conclu avec elles, pendant la première semaine du mois de mars, des swaps dollars contre francs d'une durée d'un mois et d'un montant de 510 millions de francs. Au cours de la semaine suivante, l'augmentation des billets en circulation et des avoirs en comptes de virements que la Confédération détient à la Banque nationale a privé le marché de certains fonds. En revanche, les achats de devises effectués à cette époque par l'institut d'émission ont été supérieurs à ses cessions, ce qui a accru les disponibilités bancaires. De plus, le remboursement de rescriptions de stérilisation échues à la mi-mars a restitué au marché 328 millions de francs. Une semaine avant l'échéance trimestrielle, les avoirs en comptes de virements de l'économie se chif-

fraient à 6,9 milliards de francs, et le taux des dépôts en euro-francs à trois mois oscillait autour de 3½%. L'annonce que l'institut d'émission limiterait le montant des swaps conclus pour la fin du trimestre a provoqué une certaine nervosité et, passagèrement, une hausse démesurée des taux d'intérêt à très court terme.

Néanmoins, les banques ont pu faire face sans difficultés à l'échéance, qui compte parmi les plus importantes de l'année. Les avoirs en comptes de virements de l'économie ont atteint 10,4 milliards de francs à la fin du mois de mars. L'aide à court terme de la Banque nationale s'est chiffrée à 5 milliards de francs. Sur cette somme, 1,6 milliard de francs étaient dus à l'escompte et aux avances sur nantissement, 0,8 milliard de francs, à la prise en pension de bons de stérilisation et 2,6 milliards, à des swaps dollars contre francs.

Les banques ont eu quelque peine à rembourser ces sommes, car elles devaient aussi dénouer les swaps conclus au début du mois de mars pour une durée d'un mois et pour un montant de 510 millions de francs. En outre, les billets en circulation ne diminuaient pas comme au début des autres mois, mais augmentaient légèrement en raison des fêtes de Pâques. Tenant compte de ces circonstances particulières, l'institut d'émission a conclu avec des banques des swaps d'une durée de sept jours et d'un montant de 825 millions de francs. De plus, des rescriptions de stérilisation échues à la fin du mois de mars n'ont pas été renouvelées, ce qui a procuré au marché 156 millions de francs. Au début du mois d'avril, la Confédération a fait transférer des montants considérables de ses comptes de virements sur ceux des banques.

A la mi-avril, tous les swaps étaient dénoués et les avoirs en comptes de virements que l'économie détient à la Banque nationale s'inscrivaient à 6,4 milliards de francs. La diminution des billets en circulation, qui s'est chiffrée à 570 millions de francs, le fléchissement des avoirs en comptes de virements de la Confédération et l'excédent sur les ventes des achats de devises effectués par la Banque nationale ont accru les disponibilités bancaires durant la deuxième semaine du mois d'avril, de sorte que le taux de l'intérêt versé pour les dépôts en euro-francs à trois mois est descendu jusqu'à 2⅞%. Toutefois, une évolution inverse s'est produite pendant le reste du mois. Les billets en circulation se sont accrus fortement. A la fin du mois, ils dépassaient de 6,6% le niveau atteint un an auparavant. Les avoirs de la Confédération ont augmenté et le montant des cessions de devises auxquelles la Banque nationale a procédé lors d'exportations de capitaux a excédé celui des interventions sur le marché des changes. De plus, l'annonce que le Crédit Suisse avait subi des pertes d'un montant indéterminé a provoqué une certaine insécurité. Les banques ont manifesté alors une préférence accrue pour la liquidité, et les taux d'intérêt à très court terme sont montés de nouveau. Afin de contribuer au rétablissement du calme, la Banque nationale et deux grandes banques ont offert de prêter, en cas de besoin, 3 milliards de francs au Crédit Suisse.

A l'échéance du mois d'avril, l'institut d'émission a accordé aux banques son aide financière à court terme, pour un montant de 2,3 milliards de francs. Les avoirs en comptes de virements de l'économie se sont chiffrés à 6,9 milliards de francs. Sur cette somme, environ 570 millions de francs provenaient de swaps. Durant la dernière semaine du mois, les banques ont recouru au réescompte et aux avances sur nantissement pour près de 1,7 milliard de francs. Elles ont mis en pension des rescriptions de stérilisation totalisant 665 millions de francs.

Le remboursement de ces crédits a entraîné une diminution des disponibilités bancaires, qu'a compensée en partie la conclusion de swaps à très court terme dollars contre francs, pour un montant de 1,5 milliard de francs. Sur le marché de l'euro-franc, le taux de l'intérêt applicable aux dépôts à trois mois est monté passagèrement jusqu'à 4¾%. A la mi-mai, il est redescendu à 4%, après que la Banque nationale eut remplacé une partie des swaps échus, conclus à très court terme, par des swaps d'une durée allant jusqu'à trois mois. Les avoirs en comptes de virements que l'économie détient à l'institut d'émission se sont chiffrés alors à 6 milliards de francs. Pendant la seconde moitié du mois de mai, les billets en circulation ont augmenté fortement, car l'échéance mensuelle coïncidait avec la Pentecôte. A la fin du mois, les avoirs en comptes de virements se sont inscrits à 6,7 milliards de francs. L'aide de la Banque nationale a atteint 1,8 milliard de francs. Sur cette somme, 1,6 milliard était dû au réescompte et aux avances sur nantissement, et 0,2 milliard, à la prise en pension de rescriptions de stérilisation. Les swaps dollars contre francs, dont la durée allait jusqu'à trois mois, se sont chiffrés à 1,3 milliard de francs.

Durant la période examinée, les taux d'intérêt ont évolué de façons diverses. Alors que les banques ont réduit de ¼% le taux d'escompte privé, pour le fixer à 3¾% à partir du 1er mars, elles ont majoré les autres taux. Le taux applicable aux dépôts à trois mois sur le marché de l'euro-franc, qui s'était inscrit à une moyenne d'environ 1½% pendant les deux premiers mois de l'année, est monté jusqu'à 3¾% au mois de mars, puis est redescendu à 2⅞% à la mi-avril. Par la suite, il est remonté pour atteindre son niveau maximal à la mi-mai, soit 4¾%, a passé provisoirement au-dessous de 4% et s'est établi à 4% à la fin du mois de mai. Le 9 mars, le 15 avril et le 12 mai, les grandes banques ont majoré les taux applicables aux dépôts à terme, les fixant tous à 3½%. Au début du mois de mars, ces taux se chiffraient entre 1¼ et 2%, suivant la durée des dépôts.

Contrairement aux taux d'intérêt à court terme, les taux applicables aux carnets d'épargne et les taux hypothécaires ont baissé durant la période examinée, car ils ne suivent l'évolution générale qu'avec retard. Le 1er avril, les grandes banques ont réduit de ½% le taux des prêts hypothécaires en cours et l'ont fixé à 5%, après avoir établi le taux des nouveaux prêts hypothécaires à ce niveau dès le mois de février. Certaines banques cantonales ont procédé à des baisses analogues le 1er

avril, d'autres établissements cantonaux effectuant ces réductions le 1er juillet. En moyenne, les taux applicables aux dépôts d'épargne dans douze banques cantonales sont passés de 3,54% à 3,02% au cours de la période examinée. Avec effet au 1er avril, les banques qui ont signé la convention zurichoise sur les taux d'intérêt ont réduit de ¼% le taux de leurs crédits commerciaux.

Du début du mois de mars au début du mois de mai, le rendement moyen des obligations fédérales a passé de 4% à 3,91%; puis, il est remonté à 4,17% en quelques jours, pour atteindre 4,46% à la fin du mois de mai. La hausse qui s'est produite sur le marché des capitaux et celle qu'avaient subie déjà les taux d'intérêt à court terme ont influé sur les conditions applicables aux obligations de caisse. L'émission de ces titres s'étant ralentie, la Banque nationale a autorisé les banques à majorer leurs taux de ¼%. A partir du 23 mai, les grandes banques et les banques cantonales ont porté à 3½% la rémunération des titres de 3 à 4 ans, à 3¾% celle des titres de 5 à 6 ans et à 4% celle des titres de 7 à 8 ans.

La Banque nationale a maintenu le taux officiel de l'escompte à 2%, celui des avances sur nantissement à 3%, le taux d'escompte relatif aux stocks obligatoires de denrées alimentaires à 2% et le taux relatif aux autres stocks obligatoires à 2¼%.

L'institut d'émission et les banques ont prorogé encore de six mois, soit jusqu'à la fin du mois d'octobre, la convention qu'elles avaient conclue le 18 avril 1975 en vue d'atténuer les difficultés de trésorerie des industries d'exportation. Par cette convention, les banques s'engagent à accorder une priorité aux crédits à l'exportation, avant tout sous la forme d'escompte d'effets de change émis principalement par l'industrie horlogère, par l'industrie textile et par l'industrie de la chaussure. Elles escomptent ces effets à un taux ne dépassant pas de plus de 2½% le taux officiel appliqué par l'institut d'émission. Pour sa part, ce dernier s'engage à prendre les effets en nantissement ou à les réescompter en dehors des limites fixées aux banques, à un taux inférieur au taux officiel de 1% au moins.

Durant la période examinée, l'incertitude et l'instabilité ont régné souvent sur le marché des émissions. Après l'insuccès de l'emprunt 3¾% que la Confédération a lancé au mois de février, les investisseurs ont observé une réserve d'autant plus grande que les taux d'intérêt à court terme ont commencé à monter, au mois de mars, de façon relativement forte. La baisse de taux enregistrée encore au début de l'année et la tendance du franc au fléchissement ont accru les investissements en monnaies étrangères, qui étaient plus rémunérateurs. Par moments, les cours avant cotation en bourse des emprunts que les débiteurs de premier ordre ont lancés au mois de mars au taux de 4% ont été inférieurs au prix d'émission, bien que la demande de titres ait dépassé l'offre lors de la souscription. Pendant la seconde quinzaine du mois de mars, l'atmosphère du marché s'est détériorée, de sorte que la souscription de certains emprunts n'a pas couvert complètement le montant requis.

La différence entre les rendements des titres émis par les diverses catégories de débiteurs s'étant réduite, les investisseurs se sont montrés plus sélectifs, aussi bien à la souscription qu'à l'achat hors bourse. Comme la situation du marché est restée fondamentalement la même, la demande de fonds étant faible et les capitaux à placer importants, la Banque nationale a continué de soutenir les cours par moments, dans l'attente d'une amélioration. En fait, ils se sont raffermis légèrement à la fin du mois de mars; les cours hors bourse ont commencé à monter et le rendement moyen a passé de 3,98% à 3,95%.

Pour le deuxième trimestre de 1977, la commission des émissions a admis de nouveau tous les emprunts annoncés. Le programme prévoyait 43 emprunts et un montant total de 1 656 millions de francs. Sur cette somme, les conversions ont atteint 524 millions de francs; le prélèvement d'argent frais, inférieur d'environ 400 millions de francs à la somme recueillie au deuxième trimestre de 1976, s'est chiffré à 1 132 millions de francs. Au cours du trimestre, plusieurs émetteurs ont renoncé au lancement d'emprunts autorisés, les ont différés ou en ont réduit le montant.

Pendant la seconde quinzaine du mois d'avril, la situation s'est améliorée sensiblement sur le marché des émissions. A la mi-avril, les emprunts 4% lancés par des débiteurs de premier ordre ont été cotés au pair ou au-dessus du pair, et le rendement moyen des obligations fédérales est descendu à 3,93%. Vers la fin du mois, les investisseurs ont montré toujours plus de circonspection. Les émetteurs ont tenu compte de cette situation; ils ont abaissé les prix d'émission et réduit la durée des emprunts. Comme les taux d'intérêt applicables aux dépôts en euro-francs sont montés à partir de la mi-avril et que le public a appris les pertes subies par la succursale d'une grande banque, le climat du marché s'est détérioré. Les cours avant cotation ont baissé nettement, surtout après que l'emprunt 4% du canton de Genève n'eut pas eu de succès. La tendance à la vente se renforçant, la Banque nationale a adopté une politique plus souple dans son soutien des cours. En quelques jours, le rendement moyen des obligations fédérales a passé de 3,91% à 4,17%. Considérant cette évolution, les émetteurs ont porté à 4¼% le taux applicable aux emprunts de premier ordre. Auparavant, les compagnies d'électricité avaient dû offrir déjà 4¼%, et majorer ainsi leur taux de ¼%. Après avoir lancé des emprunts 4½% au mois de mars, les centrales nucléaires ont dû porter leur taux à 5%. A la mi-mai, le marché s'est calmé dans une certaine mesure, puis une nouvelle hausse de taux sur le marché monétaire a fait renaître l'agitation. Le rendement moyen des obligations fédérales est monté à 4,46%, de sorte que les émetteurs de premier ordre ont majoré une nouvelle fois leurs taux de ¼%.

Pour les mois de mars et d'avril, la Banque nationale a continué de limiter à environ 500 millions de francs la somme des emprunts étrangers libellés en francs suisses. Comme par le passé, elle n'a pas imputé sur ce mon-

tant les emprunts d'organisations internationales de développement. Elle n'a pas non plus restreint les exportations de capitaux sous forme de crédits bancaires et de «notes». Puisque l'utilisation croissante du franc suisse sur l'euro-marché à moyen terme est incompatible avec la politique monétaire de notre pays, la Banque nationale a complété ses dispositions relatives aux exportations de capitaux en décrétant que les banques suisses accordant des crédits et prêts en francs suisses à des débiteurs étrangers ne peuvent céder des sous-participations à des étrangers. Elle a pris cette mesure, déjà en vigueur jusqu'au milieu de 1974, parce que les banques lui avaient demandé plus fréquemment, ces derniers temps, d'autoriser la conclusion d'affaires de ce genre.

La Banque nationale et les banques qui pratiquent le financement à long terme des exportations ont prorogé de deux ans leur convention du 1er juin 1975, conclue pour une durée de deux ans également. L'institut d'émission s'engage à réescompter les effets d'un montant minimal de 10 millions de francs et d'une durée minimale de trois ans que les banques escomptent à titre de crédits à l'exportation. Pour leur part, les banques renoncent à la clause usuelle d'ajustement des taux d'intérêt lorsqu'elles accordent de tels crédits.

Au début de la période examinée, le cours du franc a baissé par rapport à toutes les monnaies importantes. En effet, le commerce a nécessité davantage de devises, de nombreux investisseurs ont converti leurs placements en des monnaies dans lesquelles les taux d'intérêt étaient plus élevés et les exportations de capitaux ont augmenté.

Vers la fin du mois de mars et durant la première moitié du mois d'avril, le cours du franc s'est raffermi légèrement, en raison de la hausse des taux qui s'est produite sur le marché monétaire. Il s'est stabilisé depuis la mi-avril. En moyenne pondérée, le cours du franc par rapport aux monnaies des 15 pays dans lesquels la Suisse exporte le plus était à peu près au même niveau à la fin du mois de mai qu'à la fin du mois de février. Par rapport à la date correspondante de 1976, il a baissé de 2,6%, et par rapport au début de 1977, de 2%.

Comme le marché des changes est devenu plus calme, le Conseil fédéral a abrogé avec effet au 1er mai, d'entente avec la Banque nationale, l'ordonnance du 14 avril 1976 régissant l'importation des billets de banque étrangers. En vertu de cette ordonnance, l'importation de billets était limitée à la contre-valeur de 20 000 francs par personne et par trimestre.

Avec effet au 1er avril, l'ordonnance instituant des mesures destinées à lutter contre l'afflux de fonds étrangers a été modifiée. L'accroissement du dépôt d'une banque étrangère qui était inférieur à 150 000 francs à la date de référence, soit au 31 octobre 1974, ou qui a été effectué ultérieurement à cette date n'est plus soumis au prélèvement d'une commission de 10% par trimestre s'il

ne dépasse pas 250 000 francs depuis la date de référence. La franchise s'inscrivait auparavant à 100 000 francs. Les nouvelles dispositions doivent faciliter les transactions commerciales qui s'effectuent par l'intermédiaire de correspondants bancaires étrangers. Elles s'appliquent uniquement aux comptes de banques domiciliées à l'étranger.

La Banque nationale et les banques ont prorogé d'un an, soit jusqu'au 14 juin 1978, la convention relative à des mesures monétaires qu'elles avaient conclue le 15 juin 1976. En vertu de cet accord, les banques qui ont des succursales ou des filiales à l'étranger leur enjoignent de ne pas effectuer de transactions qui seraient visiblement des spéculations sur le franc. Elles renoncent à procéder, depuis la Suisse, à des dépôts en euro-francs ou à des placements directs en francs pour le compte ou au nom de leurs filiales et succursales étrangères.

Les deux conventions concernant les déclarations relatives aux transactions sur devises que la Banque nationale avait conclues respectivement avec les banques et avec les sociétés multinationales ont été prorogées d'un an, soit jusqu'à la fin du mois de juin 1978. Selon ces accords, les banques et les sociétés signataires s'engagent à notifier à la Banque nationale les opérations sur devises au comptant et à terme dont le montant atteint 5 millions de dollars au moins. L'institut d'émission a le droit d'intervenir dans les achats de devises et de les reprendre à son compte, s'il estime que la situation du marché le justifie.

Au premier trimestre, l'accroissement du crédit en Suisse a continué de s'accélérer. De la fin du mois de décembre à la fin du mois de mars, le taux de l'expansion en un an des crédits que 71 banques ont accordés en Suisse a passé de 7,3% à 8,2%. Les avoirs en comptes courants débiteurs se sont accrus particulièrement, le taux d'augmentation étant passé de 1% à la fin du mois de mars 1976 à 5,1% au mois de décembre et à 7,4% au mois de mars 1977. Par contre, les taux relatifs aux placements hypothécaires et aux effets de change ont baissé.

Tandis que les grandes banques ont accru sensiblement leurs octrois de crédits en Suisse, le taux d'expansion enregistré par les banques régionales et caisses d'épargne n'est pas encore monté; il a été nettement inférieur à la moyenne. La forte augmentation des importations, la hausse du chiffre d'affaires dans le commerce de détail et la reconstitution des stocks qui a commencé se sont reflétées avant tout dans les bilans des grandes banques. Comme les banques régionales et caisses d'épargne financent traditionnellement la construction surtout, la demande de crédits est restée faible dans ces établissements.

Au premier trimestre, l'afflux de fonds de tiers à moyen terme dans 71 banques qui communiquent des données mensuelles a fléchi légèrement par rapport à la période correspondante de l'an passé et par rapport au

dernier trimestre de 1976. L'augmentation de ces fonds, qui comprennent les dépôts d'épargne, les livrets et carnets de dépôts, ainsi que les obligations de caisse s'est chiffrée à 3,1 milliards de francs, contre 4 milliards au trimestre précédent et 3,4 milliards un an auparavant. Les dépôts d'épargne se sont accrûs de 2,1 milliards de francs, contre 2 milliards au premier trimestre de 1976, les livrets et carnets de dépôts, de 0,7 milliard, contre 0,6 milliard un an auparavant, et les obligations de caisse, de 0,3 milliard, contre 0,8 milliard en 1976. Le léger fléchissement provient donc du fait que l'émission d'obligations de caisse a augmenté moins fortement.

Durant les trois premiers mois de 1977, le montant net des promesses de crédit annoncées par 163 banques s'est inscrit à 5,5 milliards de francs, contre 6,8 milliards au trimestre précédent et 5,9 milliards au premier trimestre de 1976. La diminution s'est chiffrée respectivement à 18,4 et à 6,3%. Du quatrième trimestre de 1976

au premier trimestre de 1977, les promesses faites à des débiteurs domiciliés en Suisse ont fléchi de 1,4 milliard pour s'inscrire à 4,2 milliards de francs, alors que les promesses faites à des débiteurs domiciliés à l'étranger ont augmenté de 0,1 milliard et se sont montées à 1,3 milliard de francs. Les promesses faites à des débiteurs domiciliés en Suisse ont également décliné, par rapport au premier trimestre de 1976. Cette diminution est due surtout au fléchissement des crédits accordés à des collectivités de droit public.

Au premier trimestre, les promesses de crédit à la construction faites par 59 banques qui communiquent des données mensuelles se sont inscrites à 1,5 milliard de francs, contre 1,4 milliard un an auparavant. Les promesses relatives à des maisons familiales et à des villas ont augmenté de 48%, tandis que les promesses destinées aux constructions de l'industrie et de l'artisanat ont diminué de 28%.