

s.C.41.121.0. - PY/vz  
s.C.41.103.2.

Berne, le 28 avril 1978

Note au Chef du Département

La réponse de Copenhague (sommet  
des Neuf) à la chute du dollar

1. La discussion monétaire de Copenhague doit être vue dans le contexte de la situation économique et monétaire internationale et plus particulièrement européenne. Cette situation est caractérisée notamment par une instabilité monétaire qui augmente les difficultés qu'éprouvent les pays européens à sortir de la récession. C'est pourquoi la recherche d'une plus grande stabilité monétaire fait partie des efforts concertés actuellement en cours, autant sur le plan mondial que dans la CEE en vue de relancer la croissance et de diminuer le chômage et l'inflation.

Les étapes ultérieures de cet effort concerté sont Mexico (réunion du Comité intérimaire du FMI), Paris (Conseil ministériel de l'OCDE), Brême (Conseil européen), Bonn (Sommet des grandes puissances économiques) puis Washington (Assemblée annuelle du FMI et de la BIRD).

Si la vieille idée d'une zone de stabilité monétaire européenne a refait surface à Copenhague, cela est dû à une coïncidence de plusieurs circonstances dont la morosité préoccupante de l'économie européenne et mondiale n'est que la première. La deuxième est la conversion du chancelier Schmidt à une conception un peu plus monétariste de la coopération économique et monétaire européenne. Cette conversion est due vraisemblablement aux difficultés résultant pour l'économie allemande de la chute impressionnante du dollar par rapport au DM et au relatif

isolement de la RFA en matière de politique de relance économique. Il n'est pas totalement exclu par ailleurs que des considérations de nature tactique en rapport avec les relations américano-germaniques et anglo-germaniques aient influencé l'initiative du chancelier Schmidt. La troisième circonstance est l'occasion que voit tout naturellement Giscard d'Estaing de relancer les anciennes idées françaises d'une Europe monétaire. Giscard est d'autant plus satisfait du moment choisi que sa position est renforcée par les élections et que la politique de Washington semble moins hostile que jadis à ce genre d'idées. Quatrième circonstance, un nouvel effort de stabilisation monétaire en Europe est facilité par une meilleure convergence des situations économiques des pays membres de la CEE. La situation de balance de paiement notamment de l'Italie et du Royaume-Uni s'est améliorée. La Communauté par ailleurs n'a pas encore admis la Grèce, l'Espagne et le Portugal, trois pays dont l'adhésion risque de compromettre, pour une longue période, les efforts d'unification économique et monétaire. Cinquième et dernière circonstance, enfin : le malaise suscité en Europe par une politique monétaire américaine qui ne prend pas suffisamment en considération les facteurs extérieurs dus au rôle international du dollar, les tergiversations en matière de politique énergétique et l'augmentation du déficit courant américain.

2. L'initiative d'un nouvel élan vers une "zone de stabilité monétaire européenne" est venue surtout du chancelier Schmidt. L'on ne connaît pas le contenu exact de la discussion monétaire de Copenhague. Il a été tenu absolument secret. Ce que l'on sait est que les Neuf sont tombés d'accord pour charger les organes communautaires compétents de leur soumettre d'ici le sommet de Brême des propositions en matière de renforcement de la coopération monétaire européenne.

Les idées et les plans en discussion s'articulent autour de trois idées forces qui ne sont pas vraiment nouvelles :

a) la création d'un lien entre les monnaies européennes se trouvant actuellement hors du serpent (lire, livre sterling et irlandaise, FF) et les monnaies du serpent (DM, couronne danoise, FB, florin et couronne norvégienne). Un retour pur et simple de ces monnaies dans le serpent étant exclu pour le moment, on évoque la création d'un "boa"<sup>1)</sup> autour du serpent avec des marges de fluctuation plus larges pour la lire, la livre et le FF, l'établissement pour ces trois monnaies de "zones objectif" individuelles<sup>2)</sup> exprimées en termes de taux de change "effectifs", c'est-à-dire pondérés en fonction du commerce extérieur, l'établissement d'une "zone objectif" commune<sup>3)</sup> pour la lire, la livre et le FF qui se situerait à un niveau intermédiaire entre le dollar et le serpent et qui tâcherait de se rapprocher progressivement du serpent et, enfin, un système dans lequel les trois monnaies précitées fluctueraient à l'intérieur de marges par rapport à l'unité de compte européenne.

b) le renforcement du FECOM (Fonds européen de coopération monétaire), corollaire indispensable de toute politique concertée de change (cf. a). Un effort visant à établir un lien entre les monnaies du serpent et celles se trouvant hors du serpent ne pouvant être véritablement efficace que par le truchement d'un système d'intervention en monnaies communautaires<sup>4)</sup> et donc de crédit intracommunautaire qui viendrait compléter, voire s'ajouter au système d'intervention du serpent, le système de crédit à très court terme que le FECOM met à disposition du serpent devrait être renforcé et ouvert aux pays non membres du serpent.

1) ancien plan Fourcade (1975)

2) plan Duisenberg

3) plan van Ypersele

4) Cela pour éviter aussi que les interventions des pays membres en dollars ne viennent pas encore affaiblir davantage le dollar.

- 4 -

c) l'extension de l'usage de l'unité de compte européenne (uce).

Afin de réduire le rôle du dollar, notamment dans le cadre des remboursements des crédits à très court terme à l'intérieur du FECOM, l'on pourrait envisager des remboursements en uce (panier de monnaies communautaires). Cela présupposerait l'émission par le FECOM d'uce contre dépôt d'instruments de réserve (notamment des dollars et de l'or). Ce serait le premier pas vers une monnaie européenne avec tout ce que cela impliquerait pour la prédominance du dollar.

Les efforts européens sont à mettre en parallèle avec les idées et projets discutés au FMI en vue d'une stabilisation monétaire à l'échelle mondiale (promotion du rôle du DTS, proposition de création d'un compte de substitution dollar/DTS et mécanismes de crédit mis à disposition par le FMI).

3. Si les chances de succès de ce nouvel élan vers une stabilisation des cours de change en Europe sont assez minces, elles existent tout de même.

Minces parce qu'il ne s'agit pas du premier élan. L'on peut même dire que les organes compétents de la CEE n'ont cessé depuis le début de cette décennie d'élaborer et d'étudier des plans d'intégration monétaire. Ces plans faisaient surface chaque fois que le dollar connaissait une crise sérieuse. Lorsque le dollar se stabilisait, ils retournaient dans les tiroirs. Minces aussi parce que le Royaume-Uni continuera de rechercher des solutions surtout mondiales, basées sur le dollar. Minces, enfin, parce que pour durer tout système de change doit être basé sur la volonté politique de ses participants de respecter la discipline économique qu'exige toute discipline monétaire de même que sur l'acceptation par les membres économiquement forts du système de soutenir si nécessaire massivement, les membres (en fait les monnaies) plus faibles. Aussi, en dépit d'une meilleure convergence économique en

- 5 -

Europe, les divergences qui subsistent risquent d'être encore trop lourdes pour un système même relativement souple dans une communauté qui ne comprend en fin de compte qu'une petite minorité de pays à monnaie forte. Et cela surtout dans une période dans laquelle les Etats-Unis continuent à inonder le monde de dollars dont l'effet est déstabilisant.

Si le nouvel élan de Copenhague doit tout de même être pris au sérieux, cela est dû également à de bonnes raisons : C'est à notre connaissance la première fois que l'Allemagne fédérale<sup>1)</sup> prend une telle initiative. Jusqu'à présent, la RFA s'était toujours montrée, pour des raisons évidentes, le partenaire le plus réticent en matière de coopération monétaire dépassant le cadre du serpent. L'accord franco-allemand qui est à la base de ce nouvel effort est également un élément à ne pas négliger. Contrairement aux administrations américaines précédentes, l'administration Carter pourrait par ailleurs ne pas chercher à tuer dans l'oeuf toute initiative européenne tendant à réduire le rôle mondial du dollar. Depuis six ans, les plans de stabilisation monétaire étudiés sont, enfin, malgré tout devenus plus sophistiqués et donc plus adaptés aux réalités. L'on s'éloigne de la philosophie du tout ou rien (serpent/boa ou rien) pour se rapprocher d'une philosophie plus souple, donc plus réaliste.

Il conviendra donc ces prochains mois de suivre l'évolution de près.

4. A titre tout à fait préliminaire, les événements de Copenhague nous inspirent les réflexions suivantes :

- Il est prématuré de tirer pour la Suisse des conclusions de Copenhague. De telles conclusions ne pourront être élaborées que lorsque l'on y verra plus clair quant aux intentions des Neuf.

---

<sup>1)</sup> Reste d'ailleurs à voir si la Bundesbank et le ministère des finances suivront entièrement le chancelier Schmidt qui semble avoir agi de sa propre initiative.

- 6 -

- Il s'agit pourtant de suivre les travaux monétaires des Neuf avec vigilance, la Suisse étant tout aussi concernée, sinon plus, que les pays de la CEE par les événements qui ont provoqué la discussion de Copenhague. Comme l'Allemagne, la Suisse a été tout particulièrement affectée par la chute du dollar. L'intérêt de notre pays à une plus grande stabilité monétaire, sur un plan mondial comme européen, est d'autant plus grand que notre économie est fortement axée sur l'étranger.

- Lorsqu'à un stade ultérieur, la question de l'attitude de la Suisse face aux éventuelles initiatives des Neuf se posera (si toutefois elle se pose), il s'agira d'avoir à l'esprit les deux considérations suivantes :

1) La réunion ministérielle de 1975 des pays du serpent - à laquelle M. Chevallaz a participé - et où le problème de l'association du franc suisse avait été évoqué, eut pour résultat que "la porte restait ouverte pour la Suisse". Cette décision demeure valable, même s'il est vrai que la situation n'est plus la même qu'en 1975.

2) La Suisse n'a pas seulement un problème dollar, mais elle a aussi un problème DM. C'est ainsi que la clef d'un éventuel rapprochement monétaire avec les pays de la CEE pourrait résider dans la recherche d'une plus grande stabilité franc suisse/DM.

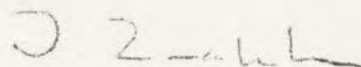
- La tendance à des ententes entre grands partenaires économiques, ou pour ce qui est du domaine monétaire entre principales zones monétaires, semble se renforcer. La Suisse

- 7 -

a un intérêt éminent (économique surtout) à ne pas se laisser isoler d'une manière ou d'une autre de la recherche de solutions entre grands.

Ces remarques demeurent toutefois très préliminaires car les travaux engagés par le sommet de Copenhague n'en sont qu'à leurs débuts.

Service économique et financier



J. Zwahlen

Copie à :

M. l'Ambassadeur Weitnauer	Mme l'Ambassadeur Pometta
M. l'Ambassadeur Heimo	M. l'Ambassadeur Cuendet
M. l'Ambassadeur Diez	M. l'Ambassadeur Brunner
M. l'Ambassadeur Hegner	M. le Ministre Blankart

ZW / MX / KT / NF / DIS / RZ / MAT / PY