

Note d'entretien

SME : Entretiens avec MM. Morelli
et Bascoul de la BRI à Bâle

Répondant à une invitation de M. Morelli, Secrétaire général de la Banque des Règlements Internationaux (BRI), nous nous sommes rendus, M. de Pury et moi-même, à Bâle le 13 décembre. Nous y avons visité la BRI et déjeuné avec M. Morelli, de même qu'avec M. Bascoul, Secrétaire du Comité des gouverneurs de la banque centrale de la CEE et directeur-adjoint de la BRI. M. Morelli était, jusqu'il y a peu de mois, Secrétaire du Comité monétaire de la CEE et directeur de la Commission de la CEE à Bruxelles. Nos entretiens ont porté essentiellement sur le SME. Les éléments suivants méritent d'être retenus :

- Pour MM. Morelli (M) et Bascoul (B), le résultat du Conseil européen de Bruxelles est modeste si on le mesure par rapport aux objectifs fixés à Brême. Le SME n'est, pour eux, pas plus qu'un serpent quelque peu amélioré et élargi. Cela pour plusieurs raisons : l'ECU n'est pas véritablement au centre du système, comme cela avait été préconisé à Brême. L'ECU sera une unité essentiellement comptable, comme ce fut le cas pour l'UCME de l'ancien serpent. La mise en commun des réserves (20 %) sera fictive, puisqu'elle se fera par des swaps et que les réserves resteront dans la gestion des banques centrales. L'indicateur de divergence, enfin, sera selon M. et B. un

"gadget" qui ne modifiera pas fondamentalement les règles d'intervention en vigueur dans l'ancien serpent. Etant donné que l'indicateur de divergence ne suscitera pas obligatoirement des interventions, il y a de fortes chances, selon M. et B., que le SME fonctionnera comme le serpent, c'est-à-dire selon le système de la grille de parité. Reste donc l'élargissement des facilités de crédit comme seul élément qui donne au système une base plus solide et plus crédible.

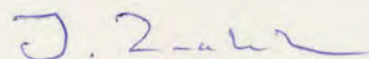
- M. et B. n'excluent pas que le SME puisse être développé dans les années à venir. Cela à condition toutefois que les chefs de gouvernement (notamment Giscard et Schmidt) continuent à exercer une forte pression dans cette direction. M. plus que B. est très sceptique à cet égard. A condition également que la stabilisation du dollar se poursuive. M. et B. sont de l'avis que de nouvelles perturbations sur le marché du dollar pourraient en peu de temps réduire à néant les espoirs fondés sur le SME. La position, dans le SME, de la lire et, en deuxième ligne, du franc français pourrait rapidement devenir très précaire. M. n'est d'ailleurs pas encore entièrement convaincu de la durabilité des effets de la nouvelle politique américaine. Il pense que la position du dollar ne sera consolidée que si le président Carter accentue encore davantage la lutte contre l'inflation dans le cadre de sa politique économique, et cela notamment en matière fiscale. En résumé, M. et B. demeurent prudents quant à l'avenir du SME.
- Selon M. et B., la mise en oeuvre, le 1.1.1979, du SME ne devrait pas poser de problèmes. Le texte de l'accord de Bâle révisé (accord entre banques centrales) aurait été, dans l'ensemble, mis au point par le Comité des gouverneurs lors de leur réunion du 11 décembre. Seuls quelques détails restent à régler, de sorte que les gouver-

neurs ne devront vraisemblablement plus se réunir avant le 1er janvier 1979. La question de la fixation des taux pivots ne devrait pas poser de problèmes, les membres de l'actuel serpent n'ayant pas l'intention de modifier leurs taux centraux et la France ayant décidé de prendre le taux du marché qui prévaudrait à la fin du mois de décembre. Seule la fixation du taux pivot de la lire pourrait encore poser un problème. La livre serait vraisemblablement incluse dans l'ECU sans gel de sa valeur, cela notamment pour éviter un divorce entre l'ECU et l'UCE. Dans l'application de l'indicateur de divergence, il ne serait toutefois pas tenu compte des variations dans la valeur de l'ECU, causées soit par la livre soit par la lire qui jouira de marges de fluctuation élargies. L'indicateur de divergence fonctionnera donc comme si la valeur de la livre et de la lire avait été gelée dans l'ECU. Autre information de B.: le RU participerait vraisemblablement à la mise en commun des réserves et détiendrait dès lors des ECUs, cela pour des raisons essentiellement politiques et tactiques. B. confirme enfin que le RU bénéficiera du système de crédit à court terme jusqu'à concurrence de son quota débiteur actuel, qu'il ne bénéficiera donc pas de l'élargissement de cette facilité.

- Selon M. et B., la question de la coordination de la politique des membres du SME face au dollar n'aurait pour ainsi dire pas été abordée par les gouverneurs. Cette question reste donc une inconnue importante.
- La BRI demeure l'agente du système. Le système assez compliqué de l'indicateur de divergence sera programmé dans un ordinateur.
- Pour ce qui est de la coopération entre la Suisse et le SME, M. et B. sont de l'avis que la situation n'a pas beaucoup changé depuis 1975. La France demeure réticente. M. estime que, dans un premier stade, l'exploration de so-

lutions devrait avoir lieu, comme en 1975, au sein du groupe Heywardt élargi ¹⁾ siégeant à Bâle. La convocation du groupe élargi pourrait être demandée de manière informelle par la BNS au gouverneur de la Banque de Belgique. Il faudrait à son avis éviter, dans un premier temps, d'évoquer le problème à un niveau politique (y compris avec la Commission qui va inmanquablement chercher à se profiler dans cette affaire). Selon M., il y a des chances que la solution qui sera "explorée" dans ce groupe soit une solution acceptable sur le plan politique, car le représentant de la Banque de France au groupe Heywardt agirait sur instruction de son gouverneur et, dès lors, de son gouvernement. En 1975, le représentant français au groupe Heywardt avait clairement fait part des réticences françaises. Cela dit, la solution devra être avalisée par le Conseil de la CEE. M. pense dès lors que, dans un deuxième temps, des contacts au niveau politique seront indispensables.

Service économique et financier :



J. Zwahlen

Copies à :

- Membres du Groupe Languetin
- Monsieur le Directeur Jolles
- Monsieur l'Ambassadeur A. Weitnauer
- Monsieur l'Ambassadeur A. Hegner
- NF / CL

1) En 1975, MM. Thomann et Stahel, de la BNS, avaient participé aux réunions du groupe Heywardt.