

ADMINISTRATION FEDERALE  
DES FINANCES

S. L. H. G. B. 121.0

EP  
aa

Berne, le 12 janvier 1977

Note à Monsieur G.-A. Chevallaz,  
Conseiller fédéral

Filet de sécurité pour les balances sterling.  
Accord de principe des gouverneurs de banques centrales.

Lundi soir, 10 janvier, les gouverneurs des banques centrales réunis à Bâle sont parvenus à un accord de principe sur l'établissement d'une sorte de filet de sécurité pour les balances sterling et l'on s'attend à ce qu'un accord détaillé soit mis au point, signé et mis en vigueur dans l'espace de quelques semaines.

Selon les informations recueillies à la Banque nationale, l'accord, qui appuie et complète l'aide fournie par le FMI, a un double but. Il vise, d'une part, à compenser les ponctions que les retraits de balances sterling infligent aux réserves de change de la Banque d'Angleterre, et, d'autre part, à encourager la réduction graduelle du volume de ces balances, qui contribuent à aggraver l'instabilité de la livre.

Compensation des retraits

Pour assurer la compensation des retraits, un groupe de banques centrales s'est engagé à fournir au besoin des ressources en devises pour un montant maximum de 3 milliards de dollars.

Ces promesses de crédit sont ainsi réparties entre les banques centrales des pays suivants:

	(millions de dollars)
- Etats-Unis	1 000
- RFA	600
- Japon	450
- Suisse	300
- Belgique	150
- Pays-Bas	150
- Canada	100
- Suède	50
- Contributions éparses	200
dont BRI	120



Le "filet de sécurité" fonctionnerait de la façon suivante: Lorsque la Banque d'Angleterre constaterait que les retraits de balances sterling officielles\* (à l'exclusion de celles qui sont détenues par des créanciers privés) dépassent un montant tenu secret, elle pourrait se tourner vers la BRI qui lui fournirait des devises pour compenser la baisse des réserves monétaires anglaises. La BRI devrait tenter de se refinancer sur le marché et c'est dans la mesure seulement où elle n'y parviendrait pas qu'elle pourrait tirer sur les crédits promis par les banques centrales. Les promesses de crédit constitueront donc en fait une seconde ligne de défense.

Pour que le filet de sécurité ne permette pas au Royaume-Uni de se dérober à la discipline qui lui est imposée par le FMI, il est prévu que les crédits des banques centrales ne pourront être mis à contribution que si le Royaume-Uni respecte les conditions de politique économique imposées par le Fonds pour l'octroi de son crédit "stand-by" de 3,36 milliards de DTS et si, d'autre part, ce pays s'efforce d'obtenir une réduction graduelle des balances sterling qui est d'ailleurs aussi exigée par le Fonds. Le directeur général du FMI devra dire (exigence américaine) si ces conditions sont réunies, le dernier mot revenant néanmoins aux gouverneurs des banques centrales.

Les crédits promis par les banques centrales pourront faire l'objet de tirages pendant deux ans, mais ce délai pourra être prolongé d'une année. Les remboursements s'échelonnent sur quatre ans.

#### Réduction graduelle des balances sterling officielles

Les indications que l'on reçoit à ce sujet sont assez vagues ce qui conduit à penser qu'il s'agit de la partie la plus faible de l'accord.

Balances officielles:	2,7 milliards de livres au 30.9.76	./..
	2,2 milliards de livres au 7.12.76	(?)
Balances privées:	3,4 milliards de livres au 30.9.76	

Afin de réduire graduellement le rôle de la livre comme monnaie de réserve, la Banque d'Angleterre devrait proposer aux détenteurs officiels d'avoirs en livres de convertir ces avoirs en bons du Trésor à moyen terme libellés en monnaies étrangères, essentiellement en dollars. Les autorités monétaires britanniques devraient supporter le risque de change, mais l'intérêt à payer sur ces monnaies serait nettement plus faible que sur la livre.

#### Appréciation de l'accord

Le nouvel accord de Bâle permettra assurément de contrecarrer le risque que les fluctuations des balances sterling officielles constituaient pour le cours de la livre. Le fait que l'accord ne couvre que les balances officielles ne tire pas à conséquence, car les balances privées détenues par une multitude de déposants qui en ont besoin pour le règlement de transactions en livres sont remarquablement stables.

Les promesses de crédit des banques centrales d'un montant de 3 milliards de dollars venant s'ajouter au crédit "stand-by" de 3,3 milliards de DTS (3,9 milliards de dollars) du FMI donnent au Royaume-Uni des moyens impressionnants pour défendre la livre durant la période d'assainissement que le gouvernement a accepté d'imposer à l'économie britannique. L'importance de ces moyens devrait décourager la spéculation contre cette monnaie. Mais il n'est pas douteux que la livre serait de nouveau soumise à des pressions considérables si le gouvernement venait à s'écarter de la politique rigoureuse qu'il a promis d'appliquer. A cet égard, la baisse du taux d'escompte britannique décidée immédiatement après l'octroi du crédit du FMI n'est pas de bon augure.

On peut douter d'autre part que le nouveau accord de Bâle parvienne mieux que l'ancien (conclu en 1963) à susciter une réduction définitive des balances sterling officielles. Pour autant que l'on puisse en juger, les moyens envisagés à cette fin ne sont guère convaincants. Etant donné l'intérêt élevé payé sur

les dépôts en livres (15% à trois mois), il y a tout lieu d'admettre qu'elles tendront à s'accroître dès que la livre paraîtra plus ou moins stabilisée. Il est peu vraisemblable que les autorités monétaires britanniques, préoccupées avant tout d'assurer la soudure avec l'arrivée dès 1978 des revenus pétroliers de la Mer du Nord, prennent des mesures draconiennes pour décourager cette tendance.

Incidence de l'accord pour la Confédération

Bien que la Direction de la Banque nationale ne se soit pas encore prononcée à ce sujet, il semble, si l'on se réfère à l'accord de 1963, que la participation à un tel accord relève exclusivement de la compétence\* centrale et qu'elle ne devrait pas être couverte par la garantie de la Confédération.

\* de la  
banque

Kaesar

Kae/Jd