

Comité des Gouverneurs
des Banques centrales des Etats membres
de la Communauté économique européenne

PRE-RAPPORT
DU GROUPE D'EXPERTS PRÉSIDIÉ PAR M. THERON

Au cours de sa séance du 13 décembre 1971, le Comité des Gouverneurs des banques centrales des Etats membres de la Communauté économique européenne a décidé de charger un groupe d'experts d'études complémentaires sur les problèmes soulevés par la « différenciation » entre les marges de fluctuation admises entre les monnaies des pays de la CEE et celles appliquées aux monnaies des pays tiers. Ce groupe devait essentiellement reprendre les travaux faits dans ce domaine par le comité d'experts, présidé par le baron Ansiaux (cf. rapport en date du 1er août 1970, annexé au rapport du groupe présidé par M. Werner) en tenant compte :

- d'une part, de la résolution du Conseil des Communautés européennes du 22 mars 1971, concernant la réalisation par étapes de l'union économique et monétaire dans la Communauté, selon laquelle les pays membres ne se prévaudraient pas entre eux d'un éventuel élargissement des marges avec l'extérieur ;
- d'autre part, des conditions nouvelles résultant :
 - de l'inconvertibilité du dollars des Etats-Unis,
 - du fait que le rétrécissement des marges intracommunautaires résultera du maintien de celles-ci à leur niveau antérieur, et d'un élargissement des marges applicables au dollar, ce qui signifie un rétrécissement relatif mais ample et non plus le rétrécissement absolu mais faible que le Comité des Gouverneurs avait décidé d'introduire à dater du 15 juin 1971.

En raison des accords conclus à Washington les 17 et 18 décembre 1971, c'est-à-dire postérieurement à l'établissement de leur mandat, les experts ont en outre pu prendre en considération :

- le récent réalignement monétaire par fixation de nouveaux taux de change centraux,

- l'élargissement de $\pm 1\%$ à $\pm 2,25\%$ de la marge de fluctuation des monnaies des pays membres du Fonds Monétaire International par rapport au dollar.

Ils ont enfin retenu un dernier élément, à savoir l'entrée dans la Communauté de nouveaux membres.

Les experts, dont la liste est jointe en annexe*, ont examiné les implications techniques et les conséquences pratiques des faits nouveaux mentionnés ci-dessus. Les premiers résultats de cet examen font l'objet du présent rapport ; ils doivent être précédés des considérations suivantes :

- Les experts constatent qu'à l'heure actuelle, les arrangements en vigueur ne permettent pas aux pays membres de la Communauté de mettre en pratique la résolution du Conseil du 22 mars 1971 précitée.
- Selon leur mandat, les experts se sont placés dans le cadre des travaux effectués en 1970 par le Comité présidé par le baron Ansiaux ; ils ont considéré que les conclusions de ce rapport demeureront valables dans une large mesure ; toutefois, à la suite des faits nouveaux rappelés ci-dessus, certaines d'entre elles doivent être infléchies et certains choix ne sont plus ouverts.
- Les experts n'ont pas repris tout le contenu du rapport du Comité présidé par le baron Ansiaux ; en particulier, ils n'ont pas abordé dans les procédures institutionnelles, la concertation par l'entremise d'un organe communautaire (cf. chapitre VIII, C, du rapport précité). Cette question relève en effet du mandat relatif au Fonds européen de coopération monétaire qui a été confié au Comité des Gouverneurs et au Comité monétaire par le Conseil dans sa résolution du 22 mars 1971 précitée.

Les éléments nouveaux susmentionnés sont présentés ci-après selon l'ampleur croissante de leurs conséquences sur la mise en œuvre du processus de différenciation des marges de fluctuation intracommunautaires.

I. Élargissement de la Communauté économique européenne

Il s'agit d'un élément dont il est difficile a priori de mesurer exactement toutes les conséquences économiques.

On peut cependant penser que l'adjonction de nouveaux pays membres et, partant, l'augmentation du nombre de monnaies concernées, risque de rendre plus délicate la concertation entre les banques centrales.

Quoiqu'il en soit, et même si l'on ignore encore la position des pays candidats quant à leur participation (avant l'adhésion effective le 1er janvier 1973) à la différenciation envisagée par les Six, les experts :

* Cf. Annexe 4.

- ont exprimé le souhait que la Banque d'Angleterre puisse se joindre le plus rapidement possible à la concertation sous forme d'échanges d'informations, pratiquée depuis juin 1971 entre les banques centrales de la CEE, au moyen du réseau téléphonique spécial (réseau conférence) qui les relie, et, le cas échéant, que les banques centrales des autres pays candidats soient également approchées ;
- pensent qu'il serait peut-être opportun de décider la mise en place du réseau définitif d'interconnexion téléphonique ;
- ont reconnu l'utilité de tenir informés les pays candidats de l'évolution des travaux et de la position des Six en matière de différenciation des marges.

II. Réalignement général des monnaies

Bien que l'expérience des nouveaux taux de change soit encore trop brève pour permettre de formuler un jugement à son égard, et en dépit du fait que la fixation de cours centraux et le réalignement des monnaies aient un certain caractère provisoire, ceux-ci sont à priori de nature à restaurer des conditions favorables à la mise en œuvre d'une différenciation des marges de fluctuation des monnaies communautaires.

En effet, ce réajustement, même s'il n'est pas définitif, a mis fin à une situation qui rendait très difficile la réalisation d'une telle différenciation ; d'autre part, il est de nature à assurer, en principe, un point de départ mieux équilibré entre les économies des pays membres et à permettre ainsi que les cours de leurs monnaies à l'égard de l'extérieur restent mieux groupés.

Dans la mesure où les cours des monnaies communautaires auront une tendance spontanée à se rapprocher, voire à s'établir d'eux-mêmes à l'intérieur de la « bande » choisie, la différenciation sera plus aisée à mettre en œuvre. Cette observation, déjà formulée dans le rapport du comité présidé par le baron Ansiaux (cf. chapitre VIII, 1), confirme la nécessité d'une convergence accrues des politiques économiques au sein de la Communauté élargie.

III. Inconvertibilité du dollar

L'inconvertibilité du dollar est devenue totale à la suite des décisions prises par les autorités américaines le 15 août 1971. En liaison avec l'élargissement des marges appliquées au dollar, qui est traité au chapitre IV, elle comporte une série d'implications nouvelles, concernant notamment les moyens utilisables pour obtenir la « différenciation », c'est-à-dire :

- le choix des monnaies d'intervention,
- les procédés d'intervention

- le financement des interventions.

1. En premier lieu, l'inconvertibilité du dollar remet en cause la principe des interventions systématiques exclusivement en cette monnaie qui était prévu pour le début de l'expérience du rétrécissement des marges intracommunautaires.

Les experts, dans l'ensemble, ont donc estimé que l'expérience de différenciation devrait débiter en s'inspirant des principes qui caractérisent la deuxième phase évoquée dans le rapport Ansiaux (cf. chapitre VI, 2, a). Les interventions seraient alors effectuées selon les règles suivantes :

- aux limites fixées par les marges intracommunautaires, priorité serait donnée aux interventions dans les monnaies communautaires ;
- aux limites fixées par les marges applicables au dollar, priorité serait donnée aux interventions en dollars ;
- sous réserve de concertation, d'autres interventions seraient possibles, soit en dollars, soit conjointement en dollars et en monnaies communautaires..

Ces interventions soulèvent des problèmes techniques dont certains devront être encore approfondi par les experts.

Les experts n'ont pas estimé opportun de changer les définitions qui ont été utilisées dans le rapport Ansiaux (cf. chapitre III). Ils tiennent cependant à souligner que si « niveau communautaire » du dollar reste une expression commode, l'accent devrait être mis davantage sur les limites entre monnaies communautaires, limites qui sont fixes et indépendantes des variations du « niveau communautaire » du dollar, et seulement déterminées par la marge intracommunautaire (cf. tableau en annexe*).

2. En ce qui concerne les interventions en monnaies communautaires, les experts ont en particulier examiné la question de la détermination de la banque centrale qui doit intervenir lorsque les limites opposées de la « bande » communautaire sont atteintes par deux monnaies du groupe.

Quoique limitée, l'expérience du maintien d'une marge de $\pm 1,50\%$ entre les monnaies des pays du Benelux a montré qu'il est quelque peu théorique de vouloir déterminer à l'avance quelle est la banque centrale qui doit intervenir.

En effet, les deux instituts d'émission doivent être prêts à intervenir simultanément pour pallier toute défaillance momentanée de l'arbitrage.

3. Les interventions en monnaies communautaires posent des problèmes de financement et de règlement des soldes résultant de ces interventions, que l'inconvertibilité du dollar ne peut d'ailleurs que compliquer.

* Cf. Annexe 1.

Les banques centrales participantes devront se mettre d'accord sur la périodicité des règlements (journalière, hebdomadaire, mensuelle) qui déterminera l'ampleur des crédits qu'elles s'octroieront, ainsi que sur les grandes lignes à suivre en matière de moyens et de conditions de règlements.

Sur ce dernier point, les considérations suivantes ont été avancées :

- a) Les interventions en monnaies communautaires impliquent techniquement le recours à des swaps bilatéraux pour satisfaire les besoins immédiats de la banque centrale débitrice dans la monnaie du partenaire et assurer la couverture du risque de change de la banque centrale créditrice.
- b) Bien que bilatéraux, ces arrangements de swaps devraient s'inscrire dans un cadre plus large définissant certaines règles communes qui concernent en particulier :
 - les limites en montant et en durée des swaps en monnaies communautaires,
 - la rémunération des avoirs ainsi détenus,
 - les moyens de règlement qui comporteraient tout élément de réserve ou, le cas échéant, tout recours à des lignes de crédit de source communautaire ou d'autres origines,
 - les cours et conditions auxquels seront utilisés les moyens de règlement.
- c) Les arrangements de swaps bilatéraux pourraient s'intégrer ultérieurement dans un système communautaire multilatéral plus élaboré. Il serait également nécessaire de prévoir les liaisons à établir avec les mécanismes d'aide communautaire et éventuellement avec le Fonds européen de coopération monétaire.

IV. Elargissement des marges de fluctuation appliquées au dollar

Il y a lieu de noter tout d'abord que l'élargissement des marges de fluctuation appliquées au dollar procure une plus grande possibilité de protection contre les mouvements de capitaux à court terme et que, de ce fait, il ne semble pas souhaitable, pour la Communauté, d'en restreindre le champ d'application.

En revanche, l'élargissement remet en cause le processus graduel et prudent qui devait entrer en vigueur le 15 juin 1971 avec des marges intracommunautaires ramenées de $\pm 1,50\%$ à $\pm 1,20\%$. Compte tenu de leur décision de ne pas se prévaloir entre eux d'un éventuel élargissement des marges, les pays membres de la CEE se trouvent dans le troisième type d'action décrit dans le rapport Ansiaux (cf. chapitre V, 3), à savoir le maintien des marges intracommunautaires et l'élargissement des

marges applicables au dollar, ce qui, en termes chiffrés, signifie le maintien d'une « bande » ou « serpent » de 1,50% dans un « tunnel » de 4,50%*.

Il s'agit donc d'un rétrécissement relatif mais dont l'ampleur soulève des difficultés et comporte des risques qu'il convient d'examiner en même temps que ses avantages et les raisons qui militent en faveur de son application.

1. En ce qui concerne les difficultés et les risques, les considérations suivantes ont été avancées :

a) Tous les experts estiment que plus la « bande » communautaire est étroite plus et plus sont larges les limites dans lesquelles elle peut se déplacer (le rapport est de 1 à 3 entre le « serpent » et le « tunnel »), plus grande est la probabilité :

- de déplacements fréquents du « serpent » à l'intérieur du « tunnel »,
- d'interventions en vue de maintenir les marges intracommunautaires et par conséquent de règlements plus importants.

b) Certains experts attachent une importance particulière au fait que tout rétrécissement des marges intracommunautaires comporte une contrainte de nature à faire perdre (ou gagner) des réserves à un pays membre, alors que ces pertes (ou ces gains) seraient réduites s'il pouvait utiliser une plus grande partie de la marge de fluctuation externe. Ils font aussi ressortir que toute marge intracommunautaire inférieure à $\pm 2,25\%$ pourrait amener un pays à devoir soutenir sa monnaie, alors que le cours de celle-ci serait au-dessus du pair vis-à-vis du dollar et vice versa.

2. L'importance des inconvénients décrits ci-dessus a été jugée diversement par les experts et plusieurs d'entre eux pensent qu'elle pourrait être réduite au moyen d'une meilleure coordination des politiques économiques et monétaires.

Il importe d'abord de rappeler que la marge intracommunautaire de $\pm 1,50\%$ joue en fait depuis une quinzaine d'années ; ce qui est nouveau, c'est l'élargissement de la marge de fluctuation appliquée au dollar. La possibilité d'utiliser effectivement cette marge de fluctuation accrue, et donc de retarder l'intervention en dollars, exige une meilleure convergence des positions extérieures des Etats membres ou, à défaut, des interventions en monnaies communautaires. A cet égard, il convient de rappeler que dans les conclusions du rapport Ansiaux il a été envisagé « un processus graduel... qui suppose que parallèlement soit réalisée une convergence progressive suffisante des politiques économiques », tandis que les circonstances actuelles amènent à sauter plusieurs étapes, et à commencer par le stade 3 des conclusions susmentionnées.

Il y a lieu d'autre part de signaler que l'importance attachée à certains des dangers énumérés ci-dessus tient peut-être en partie à la trop grande valeur psychologique que l'on continue d'attribuer à la parité vis-à-vis du dollar. Or, dans un système communautaire différencié et si l'on tient compte en outre de la situation

* Cf. Annexe 3.

présente du dollar, c'est la parité des monnaies communautaires entre elles qui doit être considérée en priorité par les autorités monétaires.

Enfin, le fondement du rétrécissement relatif des marges entre monnaies de la CEE réside dans l'exigence :

- de garantir des relations de change stables au commerce intracommunautaire (qui représentait en 1970 pour les 10 pays de la Communauté élargie, environ 55% de leur commerce global),
- de préserver les conditions nécessaires au bon fonctionnement de la Communauté, et en particulier du Marché commun agricole,
- de rétablir une des bases nécessaires pour progresser vers la réalisation de l'union économique et monétaire.

V. Conclusions

Les experts considèrent que certains aspects techniques des problèmes qui leur ont été soumis doivent être encore approfondis. Mais à ce stade de leurs travaux, ils ont abouti aux premières conclusions suivantes :

1. Des faits nouveaux ont modifié l'ampleur, voire la nature, des problèmes soulevés par la mise en œuvre d'une différenciation des marges intracommunautaires conforme à la résolution adoptée le 22 mars 1971 par le Conseil des Communautés européennes.
2. Ces problèmes résultent essentiellement de l'inconvertibilité du dollar et de l'élargissement de la marge de fluctuation appliquée à cette monnaie ; les premières études permettent cependant de penser qu'ils ne présentent pas de difficultés techniques insurmontables obligeant à renoncer au rétrécissement relatif envisagé pour les marges intracommunautaires, c'est-à-dire à leur maintien à $\pm 1,50\%$; toutefois, la permanence d'un tel rétrécissement impliquerait un sensible renforcement de la coordination des politiques économiques.
3. En raison des risques plus grands qu'il comporte, il serait préférable que ce rétrécissement soit introduit lorsque les cours des monnaies communautaires seraient suffisamment groupés.
4. La mise en œuvre de la « différenciation » devrait s'effectuer en priorité par des interventions en monnaies communautaires, aux limites de fluctuation résultant de la marge intracommunautaire choisie pour ces monnaies. De telles interventions impliquent la mise en jeu d'arrangements bilatéraux de swap qui s'inscriraient dans le cadre de règles générales fixées en commun. Un système multilatéral communautaire, plus élaboré, serait ultérieurement à envisager.
5. En ce qui concerne le déplacement de la « bande » communautaire, les experts ont estimé dans l'ensemble que, tout en s'inspirant à la fois des

critères et des procédures qui ont été exposés dans le rapport Ansiaux, et de ceux qui ont été consignés dans le procès-verbal* de la quarante-huitième séance du Comité des Gouverneurs en date du 19 avril 1971, il sera indispensable d'étudier de manière plus approfondie les problèmes spécifiques de la concertation, en vue d'interventions dans les circonstances nouvelles.

6. Sur le plan pratique, afin de faciliter la concertation, il serait utile d'envisager dans l'immédiat l'inclusion des banques centrales des futurs pays membres dans le réseau téléphonique « conférence » et de décider sans plus attendre d'entreprendre la réalisation du réseau définitif d'interconnexion.

* Cf. Annexe 3.

COURS LIMITES DES MONNAIES DE LA C.E.E. SUR LA BASE DES NOUVEAUX «COURS CENTRAUX» ET D'UNE MARGE DE ± 1,50%

	AMSTERDAM en FL	BRUXELLES en FB	COPENHAGUE en KRD	FRANCFORT en DM	LONDRES en monnaie C.E.E.	OSLO en KRN	PARIS en FF	ROME en LIT
Cours central 1\$ =	3,2447	44,8159	6,98	3,2225	1£ = 2,6057\$	6,64539	5,1157	581,50
+ 1,50%		1.401,9212	218,34684	100,80554	8,32789	207,87694	160,02822	18.190,359
100 FL Cours central	100	1.381,2032	215,12004	99,31581	8,45471	204,80753	157,66327	17.921,536
- 1,50%		1.360,4852	211,89324	97,82607	8,58153	201,73542	155,29832	17.652,713
+ 1,50%	7,34866		15,80845	7,29838	115,0251	15,05062	11,58614	1.316,9936
100 FB Cours central	7,24006	100	15,57483	7,19052	116,7768	14,82820	11,41492	1.297,5306
- 1,50%	7,13146		15,34121	7,08266	118,5285	14,60578	11,24370	1.278,0676
+ 1,50%	47,18296	651,6925		46,86013	17,91497	96,63425	74,39019	8.455,9098
100 KRD Cours central	46,48567	642,0616	100	46,16762	18,18779	95,20616	73,29083	8.330,9456
- 1,50%	45,78853	632,4307		45,47511	18,46061	93,77807	72,19147	8.205,9814
+ 1,50%	102,1992	1.411,5792	219,85105		8,27092	209,31174	161,13067	18.315,671
100 DM Cours central	100,6889	1.390,7184	216,60202	100	8,39687	206,21846	158,74942	18.044,996
- 1,50%	99,1786	1.369,8576	213,35299		8,52282	203,12518	156,36818	17.774,321
+ 1,50%	8,58153	118,5285	18,46061	8,52282		17,57563	13,529929	1.537,9428
1£ Cours central	8,45471	116,7768	18,18779	8,39687	1	17,31589	13,329979	1.515,2146
- 1,50%	8,32789	115,0251	17,91497	8,27092		17,05615	13,130029	1.492,4864
+ 1,50%	49,55871	684,5067	106,61075	49,21964	17,05615		78,135904	8.881,6833
100 KRN Cours central	48,82632	674,3908	105,03522	48,49226	17,31589	100	76,981186	8.750,4270
- 1,50%	48,09393	664,2749	103,45969	47,76488	17,57563		75,826467	8.619,1706
+ 1,50%	64,37771	889,1870	138,48936	63,93725	13,130029	131,85040		11.537,473
100 FF Cours central	63,42631	876,0463	136,44272	62,99236	13,329979	129,90187	100	11.366,968
- 1,50%	62,47492	862,9056	134,39608	62,04747	13,529929	127,95334		11.196,463
+ 1,50%	5,6636	78,2254	12,18349	5,6248	1.492,4864	11,59943	8,92938	
1000 LIT Cours central	5,5799	77,0694	12,00344	5,5417	1.515,2146	11,42801	8,79742	1000
- 1,50%	5,4962	75,9134	11,82339	5,45857	1.537,9428	11,25659	8,66546	

JEU DE LA BANDE ET DU NIVEAU COMMUNAUTAIRES DU DOLLAR

HYPOTHESES: FLUCTUATION DU DOLLAR $\pm 2,25\%$

FLUCTUATION DES MONNAIES C.E.E. $\pm 1,50\%$

