

Brussels, 4 July 1972

STATEMENT BY VICE-PRESIDENT BARRE TO THE EUROPEAN PARLIAMENT  
ON THE PRESENT MONETARY SITUATION

(Strasbourg, 4 July 1972)

Properly to grasp the present situation, we have I think to distinguish three separate problems, the problem of the pound, the problem of intra-Community exchange rates, and the problem of the dollar.

I shall not enlarge on the reasons for this situation. The internal troubles of the British economy, the debates in Britain itself on a possible change in the parity of the pound, the doubts voiced in many quarters there as to Britain's ability to participate in the Community monetary agreements, were bound to trigger speculation. The scale of the speculative pressure which developed in the space of a few days was due to the role of the City of London in international financial dealings.

The present sterling crisis therefore does not come as a complete surprise: the fire was already smouldering. But it does plainly demonstrate that there can be no ignoring or evading Britain's economic, monetary and financial problems, and that the smooth functioning and development of the enlarged Community will depend upon their being tackled effectively.

The Community noted with understanding the steps Britain found itself compelled to take. What matters now is that Britain should enter the Community at the beginning of 1973 with its exchange position restored to normal vis-à-vis its partners. It will then have to look to the other member countries for the assistance to enable it progressively to overcome its difficulties.

Ireland, being so closely linked with Britain in monetary respects, had no option but to follow Britain's line.

Denmark, struggling with balance of payments difficulties, withdrew temporarily from the Basle agreement while abiding by the Washington agreements. Norway for its part stood by all its undertakings.

What were the Six to do? At their meeting at Luxembourg they decided to observe the Washington agreement on rates of exchange, and to keep in force the monetary arrangements arrived at in March within the Community.

A special problem arose in the case of Italy: the floating of the pound exposed the lira to bear raiding and a substantial flight of capital. But the Italian position was quite different from the British and did not warrant floating the lira. It is true that the Italian economy is having its troubles and uncertainties, but Italy's balance of payments is in surplus, its reserves are well stocked, and the trend in its export prices has so far been more favourable than that of its principal partners.

When we compare the limited disadvantages resulting from the temporary derogation that has been granted to Italy with the economic and political disadvantages that would have been entailed by actually scrapping the 2.25% margin, we can only be thankful at the course adopted. The derogation in respect of Italy is simply the consequence of a de facto situation whereby the Central Banks' gold is frozen and cannot fulfil its function as the medium of international settlements.

I should be the last to claim that this means other difficulties will not arise in the future. But then, nobody ever supposed the monetary organization of the Community would come about at the wave of a wand. The machinery of the Basle agreements was carefully designed: it can operate among the Six, but only provided the Member States are truly resolved to uphold the system by close solidarity.

It cannot be said too often that the reason speculation so often succeeds is that it is conducted in the expectation that the front put up against it will crack: speculation is anything but irrational. Why should the speculators forgo making a profit if they have every chance of managing to do so? Why should they believe an agreement will hold firm if they know that at the first impact it will be called in question and that even the parties to it do not really expect it to last?

Well, at Luxembourg the six Member States made it clear that they did not intend to go back on what they had made up their minds to three months before. The future hinges on their continuing to display the same resolution.

What I have been saying applies likewise to the Washington agreements, that is, to the dollar problem. The reason why these agreements were concluded nevertheless was that they put an end to a state of affairs which had become untenable. The countries which had floated their currencies were increasingly worried at the way their rates against the dollar were rising; the countries which had reacted by imposing controls were having to clamp them on tighter and tighter. All had come to see the importance of establishing and preserving a stable structure of realistic exchange rates capable of orderly adjustment.

And are we now to repudiate the still precarious order in monetary matters that was so laboriously restored?

Is it so impossible to uphold the exchange rates established in December by making full use of the wider margin of fluctuation against the dollar, by manipulating interest rates, and by wielding the various weapons available for reducing inflows of speculative capital and influencing internal liquidity? This is not a matter of doctrinaire principle, it is a matter of common sense and competence.

Some people are wondering, nevertheless, whether this machinery is in fact sufficient to cope with a fresh crisis leading to a fresh surge of dollars into the Community. Here and there the idea is being resurrected of jointly floating the Community currencies.

Now floating, that is, ceasing to buy dollars, is in the present state of the international monetary system tantamount to accepting a further revaluation of most if not all the Community currencies against the dollar. So the first question that arises is this: are the Community countries prepared to accept a revaluation over and above the one they accepted in December? The answer depends on the size of this new revaluation. Would it be a small one or a substantial one? Nobody knows. At all events, recent experience has shown that when you set out to float you do not know where it is going to take you. I remember when I made this point in May 1971 I was assured that the mark would not appreciate by more than 5%. We all know what happened six months later.

Since the advocates of floating want all the Community countries to float together, another question at once suggests itself: can all Six or all Ten, bound to one another by stable, realistic exchange rates, accept one and the same revaluation of their currencies against the dollar?

Supposing they could, a third question arises: since some of the Community countries cannot, for obvious economic and social reasons, afford to let their currencies appreciate too much in relation to the currencies of third countries, is the Community as a whole prepared to launch a joint, controlled float? This would necessarily involve concerted interventions by the Central Banks with respect to the dollar, which would mean having to build up a very large strategic reserve able to withstand speculation, and in addition an effective Community armoury against inflows of hot money.

Fourth and last question: if, as is sometimes argued, the dollar were to depreciate sharply, would the Community be prepared to safeguard its competitive capacity by introducing exchange countervailing charges? This eminently logical course is indeed proposed by some of those who favour floating, but one cannot blink its implications.

Personally, I do not rule out the possibility of its being necessary, if matters should so develop that there is really nothing else for it, to resort to joint floating of the Community currencies, but I do want to point out most forcibly that for this to have any prospect of success the float would need to be a controlled one and the necessary means of action ready to hand: otherwise the operation might easily end very quickly in ignominious failure, with highly regrettable economic, political and psychological consequences. So far from its serving to speed the pace of European monetary unification, the result might well be to bring to nothing all that has been done up to now to set the process in motion.

- 4 -

In the coming weeks and months we shall have to live dangerously on the monetary front. And that means it is absolutely essential to keep our heads.

As I have told the House over and over again in the last few years, it is all-important in economic and monetary matters not to indulge in wishful thinking, not to burke the issues, not to take words for deeds.

To sum up simply and plainly: it is the Community's interest to preserve the structure of exchange rates agreed in Washington in December, and to prevent any reversion to a state of monetary and commercial anarchy harmful to our economies. And it is still more the Community's interest to maintain and reinforce the Community monetary agreements, in order that the Common Market should function smoothly, international monetary difficulties be handled in orderly fashion, and the way left open for economic and monetary union.

This, without doubt, is the best and surest way to keep the Community together now and in the future.

- - - - -

PP/500/72-E

Bruxelles, le 4 juillet 1972

EXPOSE DE M. RAYMOND BARRE, VICE-PRESIDENT DE LA  
COMMISSION, SUR LA SITUATION MONETAIRE ACTUELLE,  
DEVANT LE PARLEMENT EUROPEEN (Strasbourg, 4 juillet 1972)

---

Pour apprécier la situation actuelle, il faut, à mon sens, distinguer trois problèmes qui ne sont pas de même nature : le problème de la Livre sterling, celui des relations de change intra-communautaires et celui du dollar.

Je ne m'étendrai pas sur les causes de cette situation. Les difficultés internes de l'économie britannique, les discussions menées en Grande-Bretagne même sur un éventuel changement de parité de la Livre, les doutes exprimés par de nombreux milieux britanniques sur la capacité de leur pays de participer aux accords monétaires communautaires, ne pouvaient que stimuler la spéculation. L'ampleur de la pression spéculative, qui se manifesta en quelques jours, s'explique par le rôle que tient la place de Londres dans les transactions financières internationales.

La crise actuelle de la Livre sterling ne saurait donc être une complète surprise. Le feu couvait sous la cendre. Cette crise montre clairement qu'on ne peut ignorer ou éluder les problèmes économiques, monétaires et financiers de la Grande-Bretagne et que leur solution commandera le bon fonctionnement et le développement de la Communauté élargie.

La Communauté a pris acte avec compréhension des décisions que la Grande-Bretagne s'est trouvée contrainte de prendre. Ce qui importe désormais, c'est que la Grande-Bretagne puisse entrer dans la Communauté au début de 1973 avec une situation de change normalisée par rapport à ses partenaires. Elle devra alors trouver auprès des autres pays membres l'aide qui lui permettra de venir progressivement à bout de ses difficultés.

L'Irlande, étroitement liée sur le plan monétaire au Royaume-Uni, ne pouvait que s'aligner sur l'attitude britannique.

Le Danemark, aux prises avec des difficultés de balance des paiements, se retirait temporairement de l'accord de Bâle, tout en respectant les accords de Washington. La Norvège, pour sa part, maintenait tous ses engagements.

Qu'allaient faire les Six ? Ils ont décidé à Luxembourg de respecter l'accord de Washington sur les taux de change et de maintenir les arrangements monétaires conclus en mars dernier au sein de la Communauté.

Un problème particulier se posait à l'Italie. La flottaison de la Livre exposait en effet la lire italienne à une spéculation à la baisse et à d'importantes sorties de capitaux. La situation italienne, très différente de la situation anglaise, ne justifiait pas une flottaison de la lire. Certes, l'économie italienne connaît des difficultés et des incertitudes : mais la balance des paiements de l'Italie est excédentaire, les réserves de ce pays sont abondantes, les prix à l'exportation évoluent jusqu'ici plus favorablement que ceux de ses principaux partenaires.

Quand on compare les inconvénients limités qui résultent de la dérogation temporaire accordée à l'Italie, aux inconvénients économiques et politiques qui auraient résulté de l'abandon de la marge de 2,25 %, on ne peut que se réjouir de la solution intervenue. La dérogation accordée à l'Italie n'est pas autre chose que la conséquence d'une situation de fait dans laquelle l'or des banques centrales se trouve actuellement gelé et ne peut remplir son rôle de moyen international de règlement.

Est-ce à dire que d'autres difficultés ne se présenteront pas dans l'avenir ? Je serais le dernier à le prétendre. Mais personne n'a jamais cru que l'organisation monétaire de la Communauté s'effectuerait comme par enchantement. Les mécanismes prévus par les accords de Bâle ont été soigneusement conçus : ils peuvent fonctionner entre les Six, mais seulement à condition que les Etats membres aient la volonté de défendre le système grâce à une étroite solidarité.

qu'elle anticipe que /

On ne répètera jamais assez que si la spéculation gagne si souvent, c'est parce que le front qui lui est opposé craquera : la spéculation est loin d'être irrationnelle. Pourquoi se priverait-elle de faire un profit, si elle a toutes chances de réussir à l'obtenir ? Pourquoi croirait-elle à la solidité d'un accord, si elle sait qu'au premier choc celui-ci sera remis en question et si elle constate que les participants à l'accord eux-mêmes ne croient pas à sa durée ?

A Luxembourg, les Six Etats membres ont administré la preuve qu'ils ne voulaient pas revenir sur ce qu'ils avaient décidé d'entreprendre trois mois plus tôt. L'avenir dépend d'une semblable détermination de leur part.

Ce que je viens de dire vaut également pour les accords de Washington, c'est-à-dire pour le problème du dollar. Si les accords de Washington ont cependant été conclus, c'est parce qu'ils mettaient un terme à une situation devenue intenable. Les pays qui avaient laissé flotter leur monnaie s'inquiétaient de plus en plus de l'appréciation de leur taux de change par rapport au dollar : ceux qui avaient répondu à des contrôles se voyaient sans cesse contraints de les renforcer. Tous en étaient venus à se rendre compte de l'importance qu'il y avait à établir et à préserver une structure stable de taux de change réalistes qui peuvent être ajustés de façon ordonnée.

Veut-on maintenant renoncer à l'ordre monétaire encore fragile que l'on s'est efforcé de restaurer ?

Est-il à ce point impossible de défendre les taux de change établis en décembre dernier en utilisant à plein la marge élargie de fluctuation à l'égard du dollar, en maniant les taux d'intérêt et en appliquant les divers instruments qui permettent de réduire l'afflux des capitaux spéculatifs et d'agir sur la liquidité intérieure des économies ? Ce n'est pas une affaire de dogme, mais de bon sens et d'efficacité.

Certains se demandent cependant si ce dispositif serait suffisant pour faire face à une nouvelle crise provoquant un déferlement de dollars sur la Communauté. On voit tel ou là resurgir l'idée de la flottaison conjointe des monnaies de la Communauté.

Flotter, c'est-à-dire cesser d'acheter des dollars, c'est en l'état actuel du système monétaire international, accepter une nouvelle réévaluation de la plupart des monnaies de la Communauté, sinon de toutes, par rapport au dollar. La première question qui se pose est donc la suivante : les pays de la Communauté sont-ils prêts à admettre une réévaluation qui viendrait s'ajouter à celle qu'ils ont consentie déjà en décembre dernier ? On peut dire que la réponse à cette question dépend de l'importance de cette nouvelle réévaluation. Sera-t-elle modeste ou sensible ? Personne n'en peut rien dire. En tout cas, l'expérience récente montre que lorsque l'on s'engage dans la voie de la flottaison, on sait d'où l'on part, mais on ne sait pas où l'on arrive. Je me souviens que lorsque je tenais ces propos en mai 1971, on m'expliquait que le deutsche Mark ne s'apprécierait pas de plus de 5 %. On sait ce qui advint six mois plus tard.

Comme les partisans de la flottaison souhaitent une flottaison conjointe des monnaies de la Communauté, une seconde question se pose aussitôt : les Six ou les Dix, liés entre eux par des taux de change stables et réalistes, peuvent-ils tous accepter un même taux de réévaluation de leur monnaie à l'égard du dollar ?

A supposer qu'il en soit ainsi, une troisième question se pose : comme certains pays de la Communauté ne peuvent, pour des raisons économiques et sociales évidentes, prendre le risque d'une appréciation trop forte de leur monnaie à l'égard de monnaies de pays tiers, la Communauté dans son ensemble est-elle prête à pratiquer une fluctuation conjointe et contrôlée ?

Celle-ci devrait comporter des interventions concertées de nos banques centrales sur le dollar, ce qui implique la constitution d'une très importante masse de manœuvre capable de briser la spéculation, et, en outre, un dispositif communautaire efficace de lutte contre l'afflux de capitaux spéculatifs.

Quatrième et dernière question : au cas où, comme on le prétend parfois, le dollar viendrait à se déprécier fortement, la Communauté serait-elle prête à protéger sa capacité de concurrence en introduisant des taxes compensatoires de change, c'est la proposition très logique que font certains partisans de la flottaison, mais on en mesure les implications.

Pour ma part, je n'exclus pas a priori qu'il faille, si les événements ne laissent pas d'autres issues, recourir à une fluctuation conjointe des monnaies de la Communauté, mais je souhaite attirer fortement l'attention sur le fait qu'une telle formule n'a de chances de succès que s'il s'agit d'une fluctuation contrôlée et si les moyens d'action nécessaires sont réunis. Sinon, on risque d'assister en peu de temps à une débandade, dont les effets économiques, politiques et psychologiques seraient fâcheux. Au lieu que l'unification monétaire de l'Europe s'en trouve accélérée, tous les efforts faits jusqu'ici pour l'entreprendre, risqueraient d'être réduits à néant.

Dans les prochaines semaines et dans les prochains mois, il faudra vivre dangereusement sur le plan monétaire : c'est dire que le plus grand sang froid s'impose.

Comme je n'ai jamais cessé de le dire au Parlement au cours de ces dernières années, il convient avant tout pour ce qui concerne les affaires économiques et monétaires, de ne pas céder aux illusions, de ne pas escamoter les problèmes, d'éviter la fuite en avant purement verbale.

Ma conclusion sera claire. L'intérêt de la Communauté est de sauvegarder la structure des taux de change des monnaies, établie en décembre dernier à Washington et de veiller à ne pas retomber dans une anarchie monétaire et commerciale qui serait préjudiciable à nos économies. Plus encore, l'intérêt de la Communauté est de maintenir et de renforcer les accords monétaires communautaires pour permettre le bon fonctionnement du marché commun, pour faire face de façon ordonnée aux difficultés monétaires internationales, pour garder ses chances à l'union économique et monétaire.

C'est sans doute la façon la plus sûre d'assurer aujourd'hui et à terme la cohésion de notre Communauté.