

## Note technique sur le fonctionnement d'un fonds européen de régularisation des changes (Bruxelles, 24 avril 1970)

**Légende:** En vue de la prochaine réunion du groupe Werner, Hubert Ansiaux, gouverneur de la Banque nationale de Belgique, envoie le 24 avril 1970 à Pierre Werner, ministre d'État, président du gouvernement et ministre des Finances du Luxembourg, une note technique sur le fonctionnement d'un fonds européen de régularisation des changes.

**Source:** Archives familiales Pierre Werner, Luxembourg.

ANSIAUX, Hubert. Note technique sur le fonctionnement d'un fonds européen de régularisation des changes. Bruxelles: 24.04.1970.

**Copyright:** (c) Archives familiales Pierre Werner

**URL:**

[http://www.cvce.eu/obj/note\\_technique\\_sur\\_le\\_fonctionnement\\_d\\_un\\_fonds\\_europeen\\_de\\_regularisation\\_des\\_changes\\_bruelles\\_24\\_avril\\_1970-fr-bcf9d0ad-87b6-47d6-ba8a-c87935716b05.html](http://www.cvce.eu/obj/note_technique_sur_le_fonctionnement_d_un_fonds_europeen_de_regularisation_des_changes_bruelles_24_avril_1970-fr-bcf9d0ad-87b6-47d6-ba8a-c87935716b05.html)

**Date de dernière mise à jour:** 26/11/2012



LE GOUVERNEUR

Bruxelles, le 24 avril 1970.

Je vous prie d'agréer, Monsieur le Président,  
l'assurance de sa très haute considération.

Monsieur le Président,

Je vous fais parvenir ci-joint en double exemplaire une note technique exposant le fonctionnement et les mérites d'un Fonds Européen de Régularisation des Changes.

L'exemple donné est purement hypothétique, il est simplement destiné à illustrer le fonctionnement du système de quotation en vue de maintenir un écart maximum de X % entre les monnaies de la C.E.E., tout en permettant un écart différent de Y % vis à vis du dollar.

Dans cet exemple  $X = 1$  et  $Y = 1,5$ .

Je rappelle qu'en ce moment l'écart maximum pour le dollar " Y " est de  $2 \times 0,75\% = 1,5\%$  tandis que celui existant pour les monnaies européennes " X " est également de  $2 \times 0,75\% = 1,5\%$ .

Il vous appartient de décider si cette note peut être distribuée aux membres du Comité que vous présidez.

Je crois qu'il y aurait intérêt à le faire; à toutes fins utiles j'aurai avec moi à Rome le nombre d'exemplaires nécessaire.

Chacun aurait ainsi l'occasion de réfléchir à la question jusqu'à la réunion suivante du Comité, le 14 mai

Monsieur P. WERNER,  
Président du Gouvernement Grand-Ducal,  
LUXEMBOURG.

BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE

SUITE N° 1.

à Luxembourg.

Je vous prie d'agréer, Monsieur le Président,  
l'assurance de ma très haute considération.

Amiaux

C O N F I D E N T I E L

Bruxelles, le 24 avril 1970.

UN FONDS EUROPEEN DE REGULARISATION DES CHANGES

1. La réalisation de l'union économique et monétaire, au sein de la Communauté, implique la mise en place des instruments et des institutions nécessaires pour renforcer la cohésion des pays membres dans la conduite de leurs relations monétaires internationales.

Dans cette perspective, la Communauté devra se doter des moyens propres à limiter, puis à éliminer, les fluctuations de cours entre monnaies européennes, ainsi qu'à coordonner les fluctuations de cours de ces monnaies par rapport aux monnaies tierces.

La présente note suggère à cet effet l'institution d'un Fonds Européen de Régularisation des Changes, dont les lignes directrices pourraient être conçues de manière à affirmer progressivement l'autonomie monétaire de la Communauté vis-à-vis du monde extérieur, à faciliter les progrès de son intégration monétaire et à assurer l'équilibre indispensable entre ces progrès et ceux de la coordination des politiques économiques.

\*

\*        \*

2. Les arrangements actuels en matière d'organisation des marchés des changes fixent l'ampleur potentielle des fluctuations de cours entre monnaies européennes à un maximum de 3 %, contre 1,5 % pour l'ampleur potentielle des fluctuations de cours de ces monnaies par rapport au dollar (soit 0,75 % de chaque côté de la parité). Ces arrangements confèrent ainsi au dollar un traitement préférentiel par rapport aux autres monnaies.

3. Ce traitement préférentiel est appelé à disparaître, soit par l'effet du rétrécissement des marges applicables aux monnaies communautaires, envisagé dans la perspective de l'union économique et monétaire, soit par l'effet de l'élargissement des marges applicables au dollar, envisagé à l'heure actuelle dans le cadre du Fonds Monétaire International. On admet en effet que les fluctuations de cours entre monnaies communautaires sont dès à présent au niveau maximum compatible avec le fonctionnement du marché commun et qu'elles ne devraient pas subir les conséquences d'un éventuel élargissement des marges applicables au dollar.

Dans ces conditions, la formation des cours réciproques des monnaies communautaires ne pourrait plus, comme actuellement, résulter du simple jeu des opérations d'arbitrage : les autorités monétaires devraient veiller, par des interventions appropriées sur les marchés, à ce que les cours de ces monnaies ne s'écartent pas des nouvelles limites fixées. Il en serait d'ailleurs de même dès le moment où l'on aurait décidé de limiter les fluctuations de cours entre monnaies communautaires à moins du double des fluctuations autorisées pour les cours du dollar. L'annexe à la présente note précise les modalités techniques par lesquelles cet objectif pourrait être atteint, dans l'hypothèse où les marges de fluctuation des cours entre monnaies communautaires se trouveraient ramenées, par exemple, à + 1 % au lieu de + 1,5 %, les marges applicables aux cours du dollar demeurant inchangées.

4. Dès lors que les opérations d'arbitrage ne suffiraient plus à maintenir les cours réciproques des monnaies communautaires dans les limites fixées, des interventions en monnaies communautaires se substitueraient aux interventions en dollars pour le règlement des déficits et excédents apparaissant simultanément au sein de la Communauté, dans la mesure où ils se compensent. Les interventions en dollars assureraient le règlement du solde extérieur net de la Communauté vis-à-vis du monde extérieur. Cette méthode d'intervention s'inscrirait dans la perspective de l'intégration monétaire, au terme de laquelle il serait normal que les règlements internes s'effectuent en monnaies communautaires et que les liquidités internationales à la disposition des pays membres soient exclusivement affectées aux règlements externes.

Toutefois, pour que des interventions en monnaies communautaires soient concevables, la Communauté devrait disposer des mécanismes et institutions nécessaires pour procurer ces monnaies aux pays déficitaires, et pour octroyer des garanties suffisantes aux pays excédentaires sur les avoirs qu'ils accumulent dans ces monnaies.

5. Ces conditions pourraient être remplies grâce à l'intervention d'un Fonds de Régularisation des Changes. Un pays membre déficitaire pourrait se procurer les monnaies nécessaires auprès de ses partenaires ; en contrepartie, le premier serait débité en unités de compte auprès du Fonds, et les seconds seraient crédités en unités de compte, à due concurrence. Inversement, un pays excédentaire pourrait échanger les avoirs qu'il accumule dans la monnaie d'un partenaire contre crédit en unité de compte auprès du Fonds ; une inscription correspondante serait portée au débit du pays émetteur de cette monnaie.

Le Fonds ne détiendrait pas d'avoirs propres en monnaies communautaires. Il tiendrait les comptes des pays membres, le total des crédits étant nécessairement égal au total des débits.

6. Le solde extérieur global de la Communauté devrait encore être réglé en dollars. Le Fonds de Régularisation des Changes pourrait assumer la responsabilité des interventions en dollars sur les marchés des changes des pays membres, tout en confiant aux banques centrales le soin de l'exécution matérielle des opérations pour son compte et dans la limite des directives qu'il leur aurait adressées. Ces interventions donneraient lieu à l'inscription de crédits et débits en unités de compte, auprès du Fonds, à charge des pays dont les marchés des changes auraient dégagé respectivement des excédents et des déficits en dollars.

7. De cette manière, la position jumelée de chaque pays membre, en monnaies communautaires et en dollars, reflétant le solde global de sa balance des paiements, s'inscrirait dans la position de son compte auprès du Fonds. Un pays en état d'excédent important et persistant accumulerait une position créditrice de plus en plus élevée ; un pays en état de déficit important et persistant connaîtrait la situation inverse.

Ces positions pourraient faire l'objet de règlements périodiques, par exemple à intervalles mensuels, au moyen du transfert de réserves propres des pays en position débitrice aux pays en position créditrice, contre annulation de la fraction correspondante de leur position en unité de compte.

8. Ces positions ne devraient pas nécessairement être réglées dans leur intégralité à chaque échéance. Le précédent de l'Union Européenne de Paiements fournit des exemples de la manière dont pourraient être judicieusement combinés les règlements par transferts de réserves et les reports de positions débitrices ou créditrices. Dans la limite d'une première tranche, les positions pourraient être intégralement reportées à l'échéance suivante. Dans la limite des tranches ultérieures, une proportion croissante de ces positions devrait être réglée par transfert de réserves. Au-delà d'un certain seuil, elles donneraient lieu à un règlement intégral par transfert de réserves.

9. L'augmentation systématique d'une position créditrice ou débitrice auprès du Fonds traduirait un déséquilibre important ou persistant de la balance des paiements du pays membre concerné. A des seuils déterminés, ces positions devraient déclencher les procédures de consultation et de décision nécessaires, au sein de la Communauté, pour analyser la situation du pays en cause et provoquer, le cas échéant, l'adoption des mesures adéquates, soit par ce pays, soit par la Communauté dans son ensemble. Le Fonds servirait ainsi de lien organique entre les aspects monétaires et les aspects de politique économique du processus d'intégration de la Communauté.

10. Pour pouvoir fonctionner de la manière suggérée ci-dessus, le Fonds de Régularisation devrait disposer d'une trésorerie propre en liquidités internationales. On ne peut exclure, en effet, que tous les pays membres de la Communauté soient simultanément en déficit, et que les dépenses du Fonds ne soient en conséquence couvertes par aucune recette ; la même difficulté peut se présenter, si par l'effet de la progressivité des règlements à effectuer par transferts de réserve, le règlement des positions débitrices ne suffisait pas à permettre le règlement des positions créditrices.

La trésorerie initiale du Fonds de Régularisation pourrait être constituée par l'apport de diverses catégories d'instruments de réserve, tels que l'or, le dollar et les droits de tirage spéciaux. Elle pourrait aussi être constituée par des quotas d'engagement globaux, dans le chef des pays membres, fixant le montant des réserves de toute nature qu'ils se seraient engagés à mettre à la disposition du Fonds.

11. Conçu selon les lignes générales qui viennent d'être évoquées, le Fonds de Régularisation des Changes présenterait de nombreux avantages dans la perspective de l'union économique et monétaire :

5.

- le Fonds constituerait l'instrument du rétrécissement progressif des marges de fluctuation entre monnaies communautaires ; au terme du processus d'intégration, il serait l'agent de la Communauté pour la conduite de sa politique de change vis-à-vis du monde extérieur ;
- le Fonds permettrait de substituer les monnaies communautaires au dollar pour les règlements qui s'effectuent entre pays membres de la Communauté ;
- les règlements internes et externes de la Communauté seraient intégralement acheminés par l'intermédiaire du Fonds ; les tirages sur les swaps avec la Federal Reserve ou sur tout autre accord dont pourrait user un pays déterminé (tranche-or F.M.I. par exemple), resteraient autorisés comme moyen de règlement des positions enregistrées auprès du Fonds, mais ils ne permettraient pas d'échapper aux procédures communautaires de surveillance ;
- les mécanismes de soutien monétaire à court terme et de concours financier à moyen terme pourraient être supprimés et intégrés, dans la mesure jugée souhaitable, aux mécanismes du Fonds ;
- le Fonds accumulerait lui-même les dollars issus des excédents des pays membres de la Communauté et se présenterait, vis-à-vis des Etats-Unis, comme l'interlocuteur unique de la Communauté pour tout ce qui concerne la gestion de ses avoirs en dollars ;
- les comptes du Fonds fourniraient un baromètre permanent de la stabilité monétaire extérieure des pays membres. Il en résulterait normalement une pression plus sensible sur les pays membres en vue de la coordination de leurs politiques économiques.

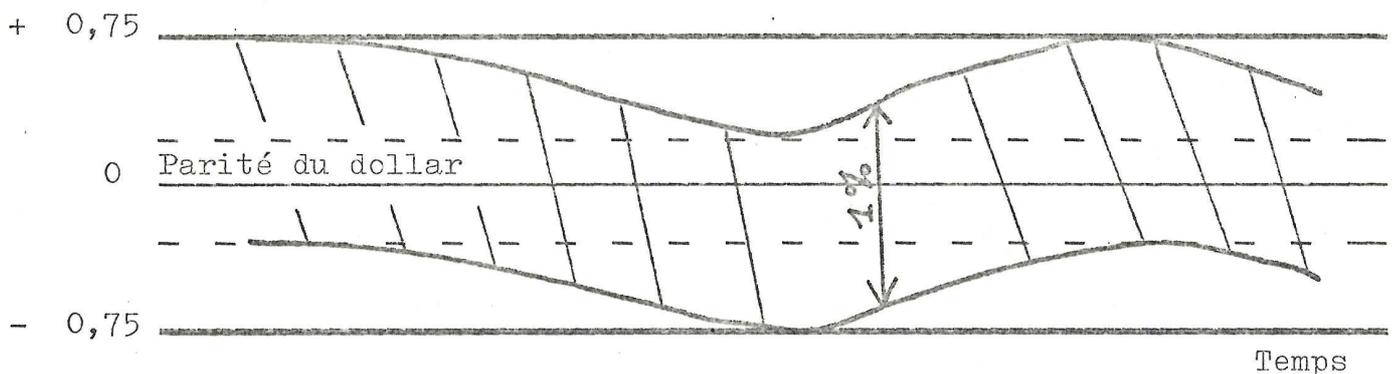
12. Les mécanismes suggérés ci-dessus peuvent être mis en place d'une manière progressive et au fur et à mesure que les besoins se présentent. Il importe toutefois de souligner que la préparation du dispositif nécessaire à la stabilisation des cours de change entre pays membres de la Communauté s'imposerait d'urgence si la prochaine Assemblée des Gouverneurs du Fonds Monétaire International devait décider d'accroître au-delà de 1 % la marge des fluctuations autorisées pour le dollar par rapport à la parité.

Annexé.LA STABILISATION DES COURS ENTRE MONNAIES COMMUNAUTAIRES

- Hypothèses :
- les marges de fluctuation applicables aux cours du dollar restent fixées à  $\pm 0,75\%$  de chaque côté de la parité ;
  - les marges de fluctuation applicables aux cours réciproques des monnaies communautaires sont ramenées de  $\pm 1,5\%$  à  $\pm 1\%$  de chaque côté des parités entre monnaies communautaires.

Technique proposée :

- les pays membres de la Communauté interviennent en monnaies communautaires chaque fois que ces monnaies atteignent leurs limites d'intervention ;
- le Fonds de Régularisation intervient en dollars chaque fois que le dollar atteint ses limites d'intervention sur un marché de la Communauté.

Conséquences :

La zone hachurée représente l'éventail des cours du dollar qui peuvent apparaître simultanément sur les diverses places de la Communauté.

Deux monnaies communautaires ne peuvent se trouver simultanément l'une à son plancher et l'autre à son plafond d'intervention en dollars. En effet, dans cette hypothèse, le détenteur de la monnaie la plus appréciée pourrait :

- acheter du dollar à  $P - 0,75 \%$ ,
- revendre ce dollar, contre la monnaie la plus dépréciée, à  $P + 0,75 \%$  - Bénéfice provisoire :  $+ 1,5 \%$
- revendre la monnaie la plus dépréciée, contre la monnaie la plus appréciée, qu'il détenait initialement, à  $P - 1 \%$  Bénéfice définitif :  $1,5 \% - 1 \% = 0,50 \%$ .

Ces opérations doivent nécessairement abaisser le cours du dollar sur le marché de la monnaie la plus dépréciée ou, inversement, relever le cours du dollar sur le marché de la monnaie la plus appréciée, jusqu'à élimination de ce bénéfice. Les cotations du dollar au sein de la Communauté s'établiront nécessairement dans les limites du faisceau hachuré, d'une épaisseur de  $1 \%$ .

Ce faisceau se déplace à l'intérieur de la double marge de  $0,75 \%$  pour le dollar en fonction de la position globale de la balance des paiements de la Communauté :

- si la Communauté est en équilibre, vis-à-vis de l'extérieur, mais présente à l'intérieur des soldes importants de signe opposé, le faisceau s'établira normalement en équilibre autour de la parité du dollar, et les interventions s'effectueront uniquement en monnaies communautaires ;
- si tous les pays membres de la Communauté sont simultanément en déficit (excédent), le faisceau se situera principalement au-dessus (en dessous) de la parité du dollar et les interventions s'effectueront principalement en dollars.