

Note

« La réforme du système monétaire international : une chronologie et interprétation des événements »

Carmine Nappi

L'Actualité économique, vol. 54, n° 2, 1978, p. 263-286.

Pour citer cette note, utiliser l'information suivante :

URI: <http://id.erudit.org/iderudit/800775ar>

DOI: 10.7202/800775ar

Note : les règles d'écriture des références bibliographiques peuvent varier selon les différents domaines du savoir.

Ce document est protégé par la loi sur le droit d'auteur. L'utilisation des services d'Érudit (y compris la reproduction) est assujettie à sa politique d'utilisation que vous pouvez consulter à l'URI <https://apropos.erudit.org/fr/usagers/politique-dutilisation/>

Érudit est un consortium interuniversitaire sans but lucratif composé de l'Université de Montréal, l'Université Laval et l'Université du Québec à Montréal. Il a pour mission la promotion et la valorisation de la recherche. Érudit offre des services d'édition numérique de documents scientifiques depuis 1998.

Pour communiquer avec les responsables d'Érudit : info@erudit.org

NOTES

*La réforme du système monétaire international : une chronologie et interprétation des événements **

Les parlements des 130 membres du Fonds Monétaire International (FMI) votent actuellement sur un projet de réforme du système monétaire international. Ce projet de réforme constitue le deuxième amendement majeur aux statuts du FMI. Il survient une décennie après le premier amendement (inspiré des accords de Rio de Janeiro du 29 septembre 1967) qui portait sur la création d'une nouvelle liquidité internationale, le Droit de Tirage Spécial (DTS), et sur un certain nombre de modifications aux règles et pratiques du Fonds. Le deuxième amendement a été finalisé les 7 et 8 janvier 1976 lors de la cinquième réunion du Comité Intérimaire tenue à Kingston en Jamaïque. Il prendra effet lorsque les trois cinquièmes des membres (c'est-à-dire 78 membres) représentant les quatre cinquièmes du nombre total des voix auront informé le FMI qu'ils l'ont ratifié.

Quels sont les aspects les plus importants de ce nouveau système monétaire international ? En quoi sera-t-il différent du système monétaire basé sur les accords de Bretton Woods ? Quels événements depuis l'annonce par le président Nixon, le 15 août 1971, de la non-convertibilité du dollar américain en or ont marqué la réforme du système monétaire international ? Est-ce vraiment une réforme ou plutôt une reconstruction partielle ? Nous tenterons dans les pages qui suivent de répondre à ces quelques questions de base et d'évaluer les chances de succès de ce nouveau réaménagement monétaire. Puisque le présent accord peut plus facilement être évalué à la lumière des expériences passées, donnons un bref coup d'œil aux caractéristiques les plus importantes du système monétaire inspiré des accords de Bretton Woods et aux raisons de son affaissement.

1. La fin des accords de Bretton Woods

Le système monétaire international qui a vu le jour en juillet 1944 à Bretton Woods dans le New Hampshire était basé sur des règles très

* Ce texte a été présenté en juillet 1977. Le système monétaire international a subi depuis lors d'autres changements dont l'auteur n'a pu tenir compte.

rigoureuses dont voici les plus importantes. Premièrement, chaque membre du FMI devait annoncer une parité de sa monnaie et une seule. Une telle parité devenait automatiquement valable pour tous les types de transactions enregistrées par une balance des paiements et à l'égard de toutes les autres monnaies. Ces parités exprimées en or ou en dollars¹ ne pouvaient être modifiées qu'en cas de « déséquilibre fondamental », une telle modification ne pouvant survenir qu'après l'accord du FMI. Deuxièmement, chaque pays signataire des accords était obligatoirement tenu d'éliminer tout contrôle des changes sur les opérations courantes et de garantir ainsi aux autres pays membres la convertibilité de sa monnaie pour le règlement de telles transactions. Étant donné l'arsenal de types de contrôles accumulés entre 1918 et 1944, cette obligation devenait effective qu'après une éventuelle période transitoire. Enfin, étant donné que la parité courante ne pouvait s'éloigner de plus de 1% de la parité annoncée, chaque pays membre était tenu d'acheter et de vendre librement l'or aux banques centrales étrangères sur la base du prix officiel de l'or, ou encore de faire varier ses réserves de change. Si un tel mécanisme d'ajustement venait à faire défaut, les accords ne prévoyaient que les recours suivants : contrôle des changes sur les mouvements de capitaux, emprunts de monnaie étrangère contre monnaie nationale via les tirages sur le FMI et enfin, lorsque les autres recours étaient épuisés, changement de parité.

Ces règles très rigides ne furent pas toujours respectées par tous les pays membres², mais elles constituaient quand même des lignes de conduite qui ont permis tant bien que mal aux nations occidentales d'harmoniser pendant un quart de siècle leurs échanges internationaux, loin des démonétisations, des dépréciations concurrentielles et de l'anarchie monétaire qui ont caractérisé l'entre-deux-guerres. Tout de même, la suspension de la convertibilité du dollar américain annoncée par le président Nixon le 15 août 1971 mettait un terme aux accords de Bretton Woods et forçait les nations occidentales à redéfinir de nouvelles règles de comportement. Plusieurs raisons ont été avancées pour expliquer la chute du système monétaire international ratifié en 1944, dont voici les plus importantes :

— Les accords de Bretton Woods impliquaient que les autorités monétaires et gouvernementales des pays membres allaient toujours préférer l'équilibre externe à l'équilibre interne. En conséquence, leurs politiques fiscales et monétaires devaient être agencées d'une manière telle à défendre la parité fixe de leur monnaie. L'agencement mentionné exigeait

1. Théoriquement, la définition d'une parité en dollars revenait à une définition en or puisqu'il s'agissait du dollar de 1934 correspondant à un trente-cinquième d'once d'or fin.

2. Le lecteur plus intéressé par cette question est référé à : de Vries M.G., Horsefield K.G., *The International Monetary Fund : 1945-1965*, volumes I, II et III, International Monetary Fund, Washington, D.C., 1969.

l'emploi de la politique monétaire dans le seul but d'équilibrer la balance externe³, tandis que la politique fiscale devait être employée pour rétablir l'équilibre interne. Cette hypothèse de comportement implicite dans les accords de Bretton Woods fut contredite par la réalité. Les autorités politiques, maximisant forcément sur un horizon de court terme (quatre ou cinq ans selon les régimes politiques), ont plutôt préféré l'équilibre interne, diminuant leur taux d'intérêt pour stimuler l'emploi au risque d'aggraver leur déficit dans la balance des paiements, l'augmentant pour combattre l'inflation au risque d'accumuler des réserves de change encore plus importantes. Un tel comportement est incompatible avec une politique de taux de change fixe, surtout dans un monde où les mouvements de capitaux réagissent positivement aux différences internationales dans le taux d'intérêt. Dans la mesure où les accords de Bretton Woods n'ont pas prévu le choix « politique » des autorités gouvernementales, ils ne pouvaient pas servir de base à un système monétaire international harmonieux.

— On mentionne aussi l'asymétrie dans l'ajustement de la balance des paiements. On souligne que les pays à balance externe déficitaire (à l'exclusion des Etats-Unis) n'avaient pas assez de temps pour remédier aux problèmes de leurs balances courantes. En effet, leur obligation à respecter le taux de change fixe les forçait à employer très vite des politiques internes déflationnistes pour décourager les importations, éléments de solution qui sont « politiquement » peu rentables. De plus, le temps qu'ils avaient pour guérir un tel déficit était fonction unique de leurs réserves de change, elles-mêmes en baisse continue. Par contre, des pays en déficit comme les Etats-Unis dont la monnaie nationale sert de réserve de change pour le reste du monde avaient trop de temps pour guérir un tel déficit⁴. En effet, ils pouvaient se permettre des déficits répétés dans leurs balances des paiements, ceux-ci étant financés en grande partie par leur monnaie nationale⁵. On concluait alors qu'un système monétaire international permettant une telle asymétrie dans les périodes d'ajustement à des problèmes de balance externe était voué à des crises internes qui le conduiraient à sa perte.

— On argumente aussi que le système basé sur les accords de Bretton Woods était caractérisé par des réserves internationales nettement ina-

3. Donc, hausse du taux d'intérêt dans l'éventualité d'un déficit de la balance des paiements dans le but d'attirer les capitaux compensatoires, même s'il existait un chômage appréciable au niveau interne, et baisse du taux d'intérêt dans le cas d'un surplus de la balance des paiements même si l'économie domestique était caractérisée par une inflation persistante.

4. Dès 1965, les actifs en réserve détenus par les Etats-Unis étaient dépassés par les passifs officiels.

5. Notons qu'une telle pratique a causé l'accumulation par des autorités monétaires étrangères de US \$32.46 milliards sur la période 1967-1971, dont 85% fut accumulé en 1971.

déquatées et insuffisantes. On soulignait, en effet, que ces dernières avaient connu un taux de croissance inférieur à celui enregistré par le commerce international ⁶, que les allocations de Droits de Tirage Spécial (US \$9.2 milliards) représentaient un trop faible pourcentage des réserves mondiales et qu'il était fort troublant de constater que le taux de croissance de la liquidité internationale était surtout fonction des déficits de la balance des paiements américaine. Même si ces critiques du système de Bretton Woods n'étaient pas toutes partagées par plusieurs analystes de la situation ⁷, leurs tenants s'en servaient pour glorifier les avantages d'un taux de change flexible, système dont le fonctionnement ne demandait pas une détention élevée de réserves et seul moyen d'après eux de sauver l'économie internationale du marasme monétaire à venir.

— On avance, enfin, le manque de confiance envers le dollar américain et donc envers le système d'étalon change-or de Bretton Woods. Ce manque de confiance a débuté dès la fin de 1964 alors que le ratio actif-passif américain sur les réserves de change a baissé en dessous de l'unité. On commença alors à perdre confiance dans un système permettant l'accumulation américaine de créances à « long terme » sur l'étranger (via les investissements directs à l'étranger, les investissements de portefeuille et autres éléments qui causaient un déficit permanent de leur balance des capitaux) et l'accumulation par l'étranger de créances « à vue » sur les États-Unis (étant donné l'accumulation par les autorités monétaires étrangères de devises américaines). Plus la perte de confiance envers le dollar américain était grande, plus les doutes surgissaient sur les chances de survie du système monétaire international. Les palliatifs créés alors, tels la création du pool de l'or, la taxe américaine d'égalisation de l'intérêt, les bons « Roosa », les crédits « swaps », les accords généraux d'emprunt, les DTS et le double marché de l'or ne suffirent pas à calmer la spéculation. Celle-ci s'accéléra jusqu'au 3 mai 1971, journée où la Bundesbank fut obligée par les accords de Bretton Woods d'absorber un influx de capitaux de US \$1 milliard durant les premières quarante minutes de l'ouverture du marché de change. Elle décida alors de suspendre son support du dollar américain, imitée dans les heures suivantes par les banques centrales d'Autriche, de Belgique, de Hollande et de Suisse. Les brèches dans le système monétaire international se font alors plus nombreuses : taux de change flottant pour le DM et le florin, double taux de change pour le franc belge, dévaluations du franc suisse et du schilling autrichien, ... Les caractéristiques de base des accords de

6. On mentionnait alors que le ratio des réserves internationales par rapport aux importations totales des pays occidentaux était passé de 81% en 1950 à moins de 45% au milieu des années '60.

7. Mentionnons entre autres : Hawtrey, Sir R., « Too Little Liquidity — or Too Much », *The Banker*, vol. CXII, London, novembre 1962 ; Machlup, F., « Liquidité Internationale et Nationale », *Bulletin d'Information et de Documentation*, Banque Nationale de Belgique, vol. XXXVII, février 1962, pp. 105-116.

Bretton Woods s'effaçait une à une. Il ne restait plus que la convertibilité du dollar américain.

2. Du 15 août 1971 aux accords « Smithsonian »

Devant l'effritement du système monétaire international et la détérioration de leur position concurrentielle, les Etats-Unis demandent encore une fois aux autres pays occidentaux de réévaluer leurs devises dans le but de rendre les produits américains plus concurrentiels sur les marchés internationaux. D'après eux, seule l'amélioration de leur balance des paiements permettrait le rétablissement de la confiance dans le dollar et dans le système monétaire. Les autres pays occidentaux répondent par la négative à une telle demande. Ils proposent plutôt que les Etats-Unis améliorent leur balance externe en contrôlant leurs sorties de capitaux, c'est-à-dire en diminuant leurs créances à long terme sur l'étranger. Les Etats-Unis demandent alors que le reste du monde s'engage à accumuler tous les dollars offerts, à garder le même taux de change pour leurs devises et à ne pas demander la convertibilité en or des dollars détenus. Le reste du monde refuse de prendre de tels engagements. Après ces refus répétés et après avoir affirmé que les spéculateurs internationaux avaient déclaré la guerre au dollar américain, le président Nixon annonce le dimanche 15 août 1971 les mesures suivantes : un gel de 90 jours des prix et salaires, de nouvelles mesures fiscales, l'imposition d'une surtaxe « temporaire » de 10% sur un très fort pourcentage des importations américaines⁸, mais surtout la suspension « temporaire » de la convertibilité du dollar en or. La dernière base des accords de Bretton Woods venait de sauter.

Les gouvernements européens ferment leurs marchés de change jusqu'au 23 août. Ils essaient de développer une réponse commune aux mesures américaines, démontrent par le fait même qu'ils ont été pris par surprise et qu'ils n'avaient pas prévu un tel scénario. La réouverture des marchés de change européens est effectuée sur une base non coordonnée, sans politique commune. Chaque pays continue à adhérer à la parité du 15 août mais tous cessent de supporter le dollar à l'exception de la France⁹. Le 28 août 1971, le gouvernement japonais suspend lui aussi ses interventions sur le marché de change ; le yen s'apprécie alors de 4.7%. Pendant que les devises des principaux concurrents des Etats-Unis s'apprécient de jour en jour, on propose une première rencontre des ministres des Finances du Groupe des Dix devant avoir lieu à Londres

8. Tout en affirmant qu'une telle surtaxe serait enlevée le jour où les gouvernements étrangers auront modifié leurs taux de change « injustes ».

9. La France continue à supporter le dollar sur le marché des transactions commerciales mais pas sur le marché des transactions financières. Un tel comportement s'explique par son désir d'éviter une dévaluation trop rapide du dollar vis-à-vis le franc, et donc une perte de ses positions concurrentielles.

le 15 septembre 1971. Le procès-verbal de cette rencontre fait ressortir une mésentente totale : les Américains demandent une réévaluation des autres monnaies, une baisse de leurs barrières commerciales et une répartition plus équitable du budget de la défense internationale¹⁰, tandis que les ministres des autres pays suggèrent une dévaluation unilatérale du dollar américain par une hausse du prix de l'or. La seconde rencontre du Groupe des Dix a lieu le 26 septembre à Washington. La mésentente persiste, sauf qu'il devient de plus en plus évident que les Etats-Unis sont prêts à laisser continuer la crise puisque la spéculation cause une réévaluation des autres monnaies, les faisant rapprocher de leur principal objectif. La troisième rencontre eut lieu à Rome au début du mois de décembre. Un compromis sembla alors se dessiner puisque le Secrétaire au Trésor des Etats-Unis affirma qu'on avait étudié différentes hypothèses sur un réalignement des monnaies incluant une dévaluation éventuelle de 10% du dollar américain. On demeurait tout de même loin d'une solution permettant de dénouer la crise. Puisque les réunions au niveau des ministres des Finances semblaient piétiner, on passa à des niveaux politiques plus élevés. Le 14 décembre 1971, le président Georges Pompidou et le président Richard Nixon se rencontrent aux Açores et se mettent d'accord sur un prompt réalignement des monnaies via une dévaluation du dollar américain et une réévaluation des autres monnaies.

Le Groupe des Dix se rencontre une quatrième fois à l'Institut Smithsonian de Washington, les 17 et 18 décembre 1971. Profitant du dénouement des Açores, il émet un communiqué commun révélant un accord complet sur les points suivants :

- élimination de la surtaxe de 10% sur un fort pourcentage des importations américaines ;
- hausse du prix de l'or de US \$35 à US \$38 l'once, équivalant à une dévaluation du dollar américain de 8.57% ;
- le dollar américain demeurait inconvertible en or ;
- réalignement des autres monnaies qui, incluant l'effet de la dévaluation de 8.57% du dollar américain, donnait par rapport à ce dernier l'appréciation suivante : la couronne suédoise, 7.49% ; le deutsche mark, 13.58% ; le florin hollandais, 11.57% ; le franc belge, 11.57% ; le franc français, 8.57% ; la lire italienne, 7.48% ; la livre sterling, 8.57% et le yen japonais, 16,88%¹¹ ;

10. Les Américains affirmaient que l'acceptation de ces mesures produirait un revirement de US \$13 milliards par année dans leur balance des paiements.

11. Signalons que seuls le DM, le yen, le franc belge et le florin hollandais eurent à subir une réévaluation de leurs taux centraux. Le franc français et la livre sterling gardèrent leur valeur au pair, n'appréciant que par rapport au dollar, tandis que la lire et la couronne subirent en fait une dévaluation par rapport au dollar. Le dollar canadien ne fut pas affecté par ces accords puisqu'il flottait déjà depuis le 1^{er} juin 1970 ; le marché lui dicta sa nouvelle parité, tout près de celle établie pour le dollar américain.

— établissement par le FMI d'un nouveau régime par lequel les pays membres pouvaient faire fluctuer leur taux de change dans une marge de 2.25% de chaque côté du taux central résultant du nouveau réalignement.

Les Américains étaient très satisfaits des accords Smithsonian puisqu'ils obtenaient un réalignement important des devises de leurs principaux concurrents en retour d'une faible baisse de la valeur du dollar par une hausse du prix de l'or. Signalons que cette « concession » était en effet fort modeste puisque même si théoriquement les banques centrales pouvaient faire changer US \$38 pour une once d'or, cela était impossible en pratique puisque le dollar américain demeurait inconvertible en or.

Les accords Smithsonian ont permis d'abandonner le système de Bretton Woods sans causer le chaos survenu en 1930 lors de l'abandon du système étalon-or. Ils ont formulé des solutions temporaires et immédiates à la crise monétaire. Mais dans l'ensemble, ils ne solutionnaient aucunement les problèmes réels et structurels qui, depuis 1964, minaient les bases du système monétaire international. Le dollar demeurait inconvertible en or. L'asymétrie dans l'ajustement, le choix politique d'une balance interne au détriment de l'équilibre externe, les problèmes des liquidités et le manque de confiance chez les agents économiques internationaux ont été très peu touchés à Washington. Même si Nixon a osé les appeler « the most significant monetary achievement in the history of the world », la vérité était toute autre. Les accords Smithsonian ont surtout fait ressortir le besoin imminent de construire un nouveau système monétaire international. Le communiqué final était en effet fort explicite sur le sujet :

*« The Ministers and Governors agreed that discussions should be promptly undertaken, particularly in the framework of the International Monetary Fund, to consider reform of the international monetary system over the longer term. »*¹²

3. Des accords « Smithsonian » à la rencontre de Rambouillet

Dès la suspension de la convertibilité officielle du dollar américain en or et l'abandon par plusieurs membres des parités convenues avec le Fonds, le Conseil des Gouverneurs du FMI demanda à son conseil d'administration (le 1^{er} octobre 1971) de lui préparer un rapport sur les mesures à prendre. Celui-ci se mit au travail et, dès août 1972, remit au Conseil des Gouverneurs un rapport intitulé « Réforme du système monétaire international » où on identifiait les grands problèmes exigeant des échanges de vues plus approfondies (le choix de l'étalon, le mécanisme

12. International Monetary Fund, *International Financial News Survey*, Washington, 22-30, décembre 1971, p. 417.

du taux de change, les besoins spécifiques des pays en voie de développement, ...) et où on déterminait l'instance au niveau politique devant examiner les problèmes soulevés.

L'instance qui, de septembre 1972 à juin 1974, allait étudier des moyens de réforme du système monétaire fut le Comité des 20¹³. Dans le but de conseiller les gouverneurs et de leur faire rapport sur tous les aspects de la réforme, le Comité des 20 a tenu six réunions échelonnées du 28 septembre 1972 au 13 juin 1974. Le président du Comité des 20, M. Ali Wardhana, ministre des Finances de l'Indonésie, s'était fixé comme but d'achever en deux ans la mise au point d'une réforme « complète » du système monétaire. Mais les événements qui ont caractérisé l'économie mondiale durant ces deux années ont forcé le Comité des 20 à réviser son but d'aboutir à une réforme complète et totale, et à opter plutôt pour un processus évolutif de réforme de manière à distinguer les dispositions pouvant être prises immédiatement des mesures à plus long terme. Quels étaient ces événements ?

Même si les accords Smithsonian avaient accordé au dollar américain une dépréciation moyenne de 12.6% par rapport aux monnaies des pays membres du Groupe des Dix, excluant le Canada, la balance commerciale américaine s'était détériorée passant d'un déficit de US \$2.7 milliards en 1971 à un déficit de US \$6.9 milliards en 1972. La forte expansion de la demande intérieure qui faisait grimper la demande d'importations, le niveau des élasticités internationales de commerce qui ont fait augmenter le prix des importations à la suite de la dépréciation sans générer une demande étrangère suffisante pour les exportations américaines et la concurrence très accrue que leur livraient l'Europe et le Japon sur le marché local et les marchés tiers, représentent autant de raisons expliquant la détérioration de la balance externe américaine. La perte de confiance dans le dollar et la spéculation furent accentuées par l'annonce le 21 janvier 1973 du premier déficit commercial américain avec l'Europe de l'Ouest en 30 ans. La spéculation devient énorme le vendredi 9 février lorsque la Bundesbank communique l'accumulation de US \$6 milliards durant les cinq derniers jours. Après consultations avec le Groupe des Dix, les Etats-Unis annoncent le 12 février 1973 une seconde dévaluation de 10% et demandent au Japon de venir s'ajouter au club des pays laissant flotter leurs devises. Mais dès le 23 février, le dollar américain atteint le plancher de son nouveau taux. Le 1^{er} mars, après avoir accumulé en une seule journée US \$3.6 milliards pour maintenir

13. Son appellation officielle était « Le Comité du Conseil des Gouverneurs pour la réforme du système monétaire international et les questions connexes ». Sa composition était calquée sur celle du conseil d'administration, c'est-à-dire 20 membres nommés par un pays ou un groupe de pays représentés au conseil d'administration, chaque membre désignant à son tour 2 associés et 2 suppléants. Les suppléants devaient se réunir séparément pour préparer les travaux du Comité des 20, composé surtout de ministres des Finances et d'administrateurs de banques centrales.

leurs taux de change dans les limites permises, les autorités monétaires européennes et japonaises ferment leurs marchés de change. A leur réouverture, le 9 mars 1973, les pays de la Communauté Economique Européenne décident de rattacher leurs monnaies les unes aux autres et de les laisser flotter ensemble à l'intérieur d'une marge préétablie (le « serpent dans le tunnel ») ¹⁴. Le yen, la livre sterling, le franc suisse, le dollar canadien et la lire italienne flottant déjà, on constate que dès mars 1973, la plupart des banques centrales cessent d'intervenir sur les marchés de change ¹⁵, laissant le dollar américain se déprécier pour qu'il trouve enfin sa valeur du marché. Le dollar américain atteint son taux de change le plus bas vis-à-vis le DM et le yen le 6 juillet 1973, après quoi il commença une remontée importante jusqu'au milieu des années '70. Le début d'intervention de la Réserve Fédérale après deux années d'inaction, une hausse des « *credit swaps* » et l'annonce en juillet 1973 d'un surplus dans la balance commerciale expliquent un tel revirement après une dévaluation moyenne et pondérée de 23% du dollar par rapport aux devises du Groupe des Dix.

La spéculation contre la livre sterling et la hausse du prix du pétrole par les pays membres de l'OPEP constituent d'autres événements qui durant la période 1971-1973 ont empêché les suppléants du Comité des 20 d'aborder l'étude des problèmes techniques que posait la réforme à long terme. On comprend fort bien que les autorités monétaires étaient à l'époque beaucoup plus soucieuses de résoudre leurs problèmes immédiats.

Le Comité des 20 publia son « Projet de Réforme » lors de sa sixième et dernière réunion les 12 et 13 juin 1974. Il décrivait la direction très « générale » que pouvait prendre l'évolution du système monétaire international et exposait quelques principes convenus entre les membres sur des points comme l'ajustement, la convertibilité, les réserves primaires, le lien entre le DTS et l'aide, la structure institutionnelle du FMI, etc. Mais la proposition la plus importante fut peut-être la création d'un « Comité Intérimaire du Conseil des Gouverneurs pour la Réforme du Système Monétaire International ». D'après le Comité des 20, le Comité Intérimaire serait chargé de donner son avis sur la gestion et l'adaptation du système monétaire, sur le fonctionnement continu du processus d'ajustement et sur les moyens de remédier aux perturbations soudaines susceptibles de menacer le système.

Les gouverneurs du FMI acceptèrent une telle proposition lors de leur assemblée annuelle en septembre 1974 à Washington, en même

14. Une explication complète de ce mécanisme peut être retrouvée dans : Nivollet, A.E., « Le Serpent et le Tunnel », *Les Cahiers Français*, n° 153, mars-avril 1972, réimpression avec mise à jour en juillet 1973, notice 15.

15. Le Japon, intervenant sur le marché pour empêcher une plus grande appréciation du yen, représente peut-être la seule exception.

temps que d'autres mesures importantes telles la mise en place d'un mécanisme pétrolier temporaire, l'évaluation du DTS sur la base d'un panier de 16 monnaies et la mise au point d'orientations assez générales pour la gestion des taux flottants. A partir d'une telle date, c'est le Comité Intérimaire qui va se charger de la réforme. En moins de deux ans, ses membres aboutiront à des accords permettant une réforme importante du système monétaire international.

Le Comité Intérimaire¹⁶ a tenu sa première réunion le 21 octobre 1974 sous la présidence de M. John N. Turner, ministre des Finances du Canada. Il se fixa alors deux buts : poursuivre l'examen du projet de deuxième amendement aux Statuts et achever dans les plus brefs délais la sixième révision générale des quotes-parts des pays membres du FMI commencée en avril 1974.

Le Comité accomplit de grands progrès lors de sa seconde réunion les 15 et 16 janvier 1975 à Washington. Primo, il régla un problème immédiat en acceptant l'élargissement du mécanisme pétrolier pour 1975¹⁷. Secundo, on se mit d'accord sur un relèvement substantiel des quotes-parts de 32.5%, les disponibilités en réserves du FMI étant portées à 39 milliards de DTS. On proposa aussi de doubler les quotes-parts des pays de l'OPEP, de diminuer celles des pays industriels et de ne pas affecter les quotes-parts des pays en voie de développement. Les variations à l'intérieur de chaque groupe faisaient encore l'objet d'un litige. Tertio, le principe d'œuvrer à l'élaboration d'une série complète d'amendements visant à réduire progressivement le rôle de l'or dans le système monétaire, fut accepté. Même si le problème de la gestion des taux flottants demeurerait tout entier, on décelait des progrès assez importants.

La réforme avançait beaucoup moins vite durant le premier semestre de 1975, l'attention des ministres des Finances composant le Comité Intérimaire étant surtout accaparée par la plus forte récession de l'économie mondiale depuis la guerre et par l'accélération simultanée de l'inflation.

La troisième réunion du Comité Intérimaire eut lieu à Paris les 10 et 11 juin 1975. Elle servit surtout à identifier les désaccords encore nombreux concernant le projet de réforme. Premièrement, la majorité n'était pas unanime sur certains points concernant l'or : l'accroissement du rôle du DTS en tant que réserve centrale du système et réduction du rôle de l'or, abolition du prix officiel de l'or, abrogation de l'obligation d'utiliser l'or pour les paiements entre le FMI et ses membres, vente

16. Le Comité Intérimaire était composé de 20 membres provenant des pays ou groupes de pays qui désignent un Administrateur au FMI.

17. Ce mécanisme permettait aux pays membres dont la balance des paiements avait été affectée par la hausse des prix du pétrole, d'avoir accès à des liquidités non disponibles via les mécanismes réguliers du FMI. On décida alors de reconduire ce mécanisme pour encore un an, tout en élargissant les conditions d'accès. Ce mécanisme fut financé par des emprunts du FMI d'environ 5 milliards de DTS. Les pays de l'OPEP et ceux à position extérieure forte étaient les principaux créanciers.

d'une partie de l'or du FMI au prix du marché au profit des membres en voie de développement et restitution d'une autre partie à tous ses membres sur la base du prix officiel, etc. Deuxièmement, en ce qui concerne le relèvement des quotes-parts, on n'arrivait pas à un compromis sur la méthode par laquelle les pays industriels verraient leurs quotes-parts individuelles diminuer. Tout de même, l'accord était presque total sur le principe de la hausse globale de 32.5%, sur l'idée de doubler les quotes-parts des pays de l'OPEP sans affecter celle des pays en voie de développement et sur la possibilité qu'auraient les pays membres de payer 25% de la hausse de leur quote-part en DTS, dans la monnaie d'autres pays membres sous réserve de leur assentiment ou encore dans la monnaie du membre, mais non plus en or. Troisièmement, le désaccord s'avérait total sur les dispositions relatives aux taux de change. On acceptait le principe des taux de change flottants comme susceptibles de prendre place dans les statuts modifiés mais on n'excluait pas pour autant l'établissement de parités et de taux de change « stables mais ajustables ». Enfin, on signalait une liste relativement longue de petits points techniques concernant les majorités requises pour le vote et les changements institutionnels du FMI pour lesquels des échanges de vues étaient encore nécessaires.

On utilise la majeure partie de l'été '75 à consolider les points de la réforme qui faisaient l'objet d'une entente presque totale et à bâtir des compromis susceptibles de rapprocher les parties en litige. Ce travail ardu fut récompensé puisque dès la quatrième réunion du Comité Intérimaire tenue à Washington du 30 août au 1^{er} septembre 1975, on pouvait annoncer que la très grande partie des principes et modalités concernant la sixième révision générale des quotes-parts, le rôle futur de l'or et du DTS, la réforme institutionnelle du FMI et la question des majorités requises pour la mise en place de la réforme, avaient été acceptés¹⁸. La réforme demeurerait pourtant incomplète puisque le désaccord subsistait sur un des points les plus importants, le régime des changes dans le cadre des statuts amendés. La déclaration de M. John N. Turner, président du Comité, est explicite à ce sujet :

« D'importantes divergences de vues subsistent quant au système de taux de change de l'avenir. Une solution mise au point de bonne heure prévoyait des parités stables mais ajustables et le flottement des monnaies dans certaines conditions, sous réserve de l'observation de règles appropriées et de la surveillance du Fonds, conformément au Plan de Ré-

18. Les représentants des pays en voie de développement exprimaient encore des réserves sur le principe de restituer une partie de l'or du FMI aux pays membres sur la base de leurs quotes-parts. D'après eux, cette restitution se traduirait par une répartition très arbitraire de la nouvelle liquidité puisque la plus grande partie irait aux pays développés. Dans un tel cas, on réduirait la possibilité d'opérer de nouvelles allocations de DTS, allant ainsi à l'encontre de l'objectif convenu de faire du DTS le principal instrument de réserve et de réduire progressivement le rôle de l'or.

forme. Il n'a pas encore été possible de transformer cette proposition en un projet détaillé d'amendement aux Statuts, bien que l'opinion selon laquelle les membres devraient avoir l'obligation fondamentale de collaborer avec le Fonds afin de promouvoir la stabilité des changes, des arrangements de change ordonnés et le processus d'ajustement, soit très largement partagée. »¹⁹

Même si les opinions étaient fort variées au sein des membres du Comité, l'opposition entre les vues de la France et des États-Unis semblait totale. En effet, pour M. Jean-Pierre Fourcade, ministre de l'Économie et des Finances de la France, le flottement généralisé des monnaies est un « phénomène pernicieux et désorganisateur de l'économie mondiale »²⁰, tandis que pour M. William Simon, Secrétaire au Trésor des États-Unis, son pays estime que le taux de change du dollar américain « doit être déterminé essentiellement par les forces du marché et non pas par des actions officielles arbitraires »²¹.

Les positions des membres du Comité étant devenues aussi extrêmes, on pensa que le problème du choix du régime de change pouvait seulement être résolu au niveau des instances politiques les plus élevées. Le président Giscard d'Estaing prit alors l'initiative d'inviter les chefs d'État des principaux pays industriels à une rencontre à Rambouillet du 15 au 17 novembre 1975 dans le but de résoudre entre autres problèmes celui du régime des changes²². La rencontre de Rambouillet permit de rapprocher très sensiblement les positions de la France et des États-Unis. On pouvait lire dans la déclaration finale :

« ... nos autorités monétaires agiront pour contrecarrer le désordre des marchés ou les fluctuations erratiques du taux de change. Nous avons noté avec satisfaction le rapprochement intervenu à la demande de nombreux autres pays, entre les points de vue des États-Unis et de la France au sujet du besoin de stabilité que la réforme du système monétaire international doit promouvoir. Ce rapprochement facilitera un accord dans le cadre du Fonds Monétaire International à la prochaine session du Comité Intérimaire sur les questions en suspens de la réforme monétaire internationale. »²³

Tout était maintenant prêt pour la cinquième réunion du Comité Intérimaire prévue pour les 7 et 8 janvier 1976 au Pegasus Hotel de

19. Fonds Monétaire International, *Bulletin du FMI*, Washington, 15 septembre 1975, p. 264.

20. Fonds Monétaire International, *op. cit.*, p. 270.

21. Fonds Monétaire International, *op. cit.*, p. 270.

22. Cette rencontre fut organisée hors de tout cadre officiel. Elle réunissait Messieurs Ford (USA), Miki (Japon), Schmidt (RFA), d'Estaing (France), Moro (Italie) et Wilson (UK).

23. Fonds Monétaire International, *Bulletin du FMI*, Washington, 1^{er} décembre 1975, p. 350.

Signalons que cet accord entre la France et les États-Unis dont les termes ne furent connus que six semaines plus tard à Kingston, représente l'aboutissement de négociations intensives entre les deux pays tenues à New York à partir du 5 octobre 1975.

Kingston, Jamaïque. L'ordre du jour était rédigé : la révision des quotes-parts au FMI, des propositions concernant l'aide aux pays en voie de développement et le projet d'amendement des Statuts du Fonds dans le cadre de la réforme du système monétaire international ²⁴.

4. *Les accords de Kingston*

Le Comité Intérimaire arriva à un accord total sur toutes les questions dont il avait été saisi. M. Johannes Witteveen, Directeur Général du FMI, déclara que les discussions s'étaient soldées par un « accord général sur un amendement majeur » ²⁵ des statuts du FMI ²⁶.

Sur quels articles des anciens statuts portaient ces accords et en quoi les modifiaient-ils ? Est-ce que les accords de Kingston constituaient vraiment une réforme majeure du système monétaire ou plutôt ils ne faisaient que légaliser les pratiques des agents économiques internationaux depuis la chute du système de Bretton Woods ? Présentons ces accords et tentons d'évaluer les chances de succès des réformes qu'ils apportent.

a) *Le relèvement des quotes-parts et les modalités de paiement*

Le Comité Intérimaire a approuvé dans le cadre de la sixième révision générale une hausse des quotes-parts de 32.5%, les disponibilités en crédit du FMI passant de 29.213 à 39.033 milliards de DTS. L'ensemble des pays producteurs de pétrole a enregistré un accroissement de ses quotes-parts de 167%. Celles des pays en voie de développement ont augmenté proportionnellement à la hausse totale, leur part relative demeurant constante. Les quotes-parts des pays industriels se sont accrues en moyenne d'un pourcentage inférieur à 32.5%, causant par le fait même un affaiblissement de leur part relative. Les Etats-Unis (22.93 à 21.53%), le Royaume-Uni (9.58 à 7.49%), la France (5.13 à 4.92%), le Canada (3.77 à 3.48%) et l'Italie (3.42 à 3.18%) représentent les pays industriels où les diminutions des parts relatives ont été les plus remarquées, tandis que l'Allemagne de l'Ouest (5.48 à 5.52%) et le Japon (4.11 à 4.25%) annonçaient les accroissements les plus importants.

Le Comité Intérimaire a aussi recommandé que 25% de la hausse des quotes-parts de chaque pays membre soit réglée en DTS, en monnaie

24. Le Comité Intérimaire devait aussi se choisir un autre président, M. John Turner ayant démissionné le 10 septembre 1975 de ses fonctions de ministre des Finances du Canada.

25. Fonds Monétaire International, *Bulletin du FMI*, Washington, 26 janvier 1976, p. 17.

26. Signalons que l'amendement effectif des statuts exige que la proposition émanant du Comité Intérimaire soit approuvée par le Conseil des Gouverneurs (ce qui fut fait le 30 avril 1976) et ratifié ensuite par les membres du FMI. Etant donné qu'une telle procédure nécessite l'intervention d'un très grand nombre d'organes législatifs nationaux, on prévoit que l'amendement aux statuts n'entrera en vigueur que vers le début de 1978.

nationale ou en monnaie d'un autre pays membre sous réserve de son accord, mais non plus en or, l'autre 75% pouvant être payé comme auparavant en monnaie nationale. Aucune modification a été apportée aux principes généraux régissant l'accès aux ressources du Fonds : aucune objection pour les demandes de tirages sur la tranche-or et justifications de plus en plus sérieuses à mesure que les demandes de tirages du pays membre s'effectuent sur les quatre autres tranches de crédit.

Le relèvement des quotes-parts et les autres modifications proposées ne peuvent prendre effet que lorsque le second amendement aux statuts aura été ratifié. Etant donné que l'entrée en vigueur du second amendement est prévue pour le début de 1978 et que plusieurs membres ont exprimé un besoin immédiat de liquidités pour équilibrer leur balance externe, le Comité Intérimaire a approuvé une hausse provisoire de 45% du volume des quatre tranches-crédits, chacune d'elle passant de 25 à 36.25% de la quote-part du pays membre. Ces modifications impliquent que sur une base temporaire, chaque pays membre pourra emprunter du FMI jusqu'à concurrence de 170% de sa quote-part²⁷ au lieu de l'ancienne limite de 125%.

Malgré toutes ces modifications, plusieurs analystes regrettent la trop faible hausse des crédits octroyés au FMI par l'accroissement des quotes-parts. Ils affirment en effet que les crédits du FMI ont augmenté à un taux inférieur à celui enregistré par les mécanismes de financement qu'il offre aux pays membres. La libéralisation en 1975 du financement compensatoire, l'établissement du fonds fiduciaire et les dettes contractées pour la mise sur pied du mécanisme pétrolier ont fait chuter le niveau des liquidités du FMI à un point tel qu'on a déjà commencé à négocier la septième révision générale des quotes-parts. Le fait que cette révision doit être complétée d'ici trois ans au lieu des cinq années usuelles, indique le bien-fondé des appréhensions exprimées par les analystes du système monétaire international. Alexandre Kafka, ancien vice-président du Comité des 20, fait preuve d'un grand pessimisme sur le sujet :

*« ... unless the next review brings about a large increase in quotas, the Fund will continue to be effective only with respect to countries which even today have recourse to it, essentially the poorer countries and others when in desperate straits, while its small size will continue to discourage still others — a group ordinarily comprising the main trading countries — from seeking access to the Fund and thus coming under its direct influence. The effect of the small size of quotas is not really offset by the developing practice of private bank syndicates of extending credit to countries in difficulties in reliance on a simultaneous standby with the Fund or on periodic Fund reports. »*²⁸

27. Cette limite se décompose comme ceci : une tranche-or de 25% et quatre tranches-crédits de 36.25% chacune.

28. Kafka, A., *The International Monetary Fund : Reform without Reconstruction ? Essays in International Finance*, Princeton University, n° 118, octobre 1976, p. 17.

b) *Le nouveau rôle de l'or et du DTS*

Le Comité Intérimaire a réussi à s'entendre sur le principe que le futur système monétaire international devait reposer sur un actif de réserve tel le DTS et non pas sur l'or ou la monnaie nationale d'un pays membre. En conséquence, il a recommandé une série de modifications concernant le rôle de l'or dont voici les plus importantes :

- abolition du prix officiel de l'or (US \$42.2 l'once depuis la seconde dévaluation du dollar en février 1973), les banques centrales pouvant ainsi effectuer des transactions sur or à un prix dérivé du marché ;
- élimination de l'or des statuts du FMI en supprimant sa fonction de dénominateur commun du système des parités et unité de valeur du DTS ;
- suppression de l'obligation faite aux membres d'effectuer des versements en or au FMI et suspension de la faculté qu'avait le FMI d'accepter de l'or, sauf si le Fonds en décide autrement à une majorité de 85% du nombre total des voix attribuées ;
- obligation pour le FMI de réaliser entièrement la cession de 50 millions d'onces d'or (environ un tiers des avoirs totaux en or du FMI) dont 25 millions devront être vendus au prix du marché pour le bénéfice des pays en voie de développement²⁹, et une autre tranche de 25 millions restituée aux pays membres, sur la base du prix officiel en vigueur, au prorata de leur quote-part ; mentionnons que cette modification ne requiert pas la ratification du second amendement et son application a débuté dès l'approbation par le Conseil des Gouverneurs de la proposition du Comité Intérimaire ;
- autorisation donnée au FMI de se défaire du reliquat de ses avoirs-or (104 millions d'onces) en le restituant aux pays membres sur la base du prix officiel et/ou en le vendant au prix du marché dans le but d'utiliser les profits de la vente pour augmenter ses ressources ou assister les pays en développement à rétablir leur balance externe ; cette modification ne pourra être effectuée qu'après la ratification du second amendement ;
- obligation pour le Fonds dans ses transactions sur or d'éviter de contrôler le prix de l'or ou d'établir un prix fixe sur le marché de l'or ;
- enfin, engagement de chaque pays membre à collaborer avec le Fonds et avec les autres pays membres en vue d'assurer que leurs politiques

29. Ces bénéfices découlent de la différence entre le prix d'achat de l'or (le prix officiel équivalant 35 DTS l'once) et le prix de vente (US \$144.19 l'once au 1^{er} juin 1977). Ces ventes commencées au début de 1976 seront échelonnées sur une période de 4 ans et s'effectuent aux enchères publiques. Au 1^{er} juin 1977, les bénéfices à être distribués aux pays en développement s'élevaient déjà à US \$616 millions. Le lecteur plus intéressé par ce mécanisme d'aide est référé à : Fonds Monétaire International, *Bulletin du FMI*, Washington, 10 avril 1976 et 14 février 1977.

relatives aux actifs de réserve seront conformes aux objectifs suivants : promouvoir une meilleure surveillance des liquidités internationales, faire du DTS le principal instrument de réserve du système monétaire international.

Toutes ces mesures ont pour but de « banaliser » le rôle de l'or et de lui extirper sa caractéristique de pilier central du système monétaire. Surtout, elles visent à créer une situation où ce rôle serait joué par le DTS. C'est pourquoi, parallèlement aux mesures mentionnées, le Comité Intérimaire a suggéré des propositions visant à modifier les caractéristiques du DTS et à étendre son emploi. Le Bulletin du FMI résume les plus importantes :

- « i) Les participants (au Département des droits de tirage spéciaux) pourront prendre part à des transactions par voie d'accord, sans qu'il soit nécessaire que le Fonds prenne des décisions, et un participant qui transfère des droits de tirage spéciaux au cours d'une telle transaction n'est pas tenu d'observer le critère de besoin prévu dans les Statuts.
- ii) Le Fonds peut autoriser des opérations entre participants qui ne sont pas prévues par les Statuts, sous réserve de garanties appropriées.
- iii) Le Fonds peut revoir à tout moment les règles relatives à la reconstitution des avoirs des participants en droits de tirage spéciaux, et peut décider d'adopter, de modifier ou d'abroger ces règles à une majorité plus faible que celle qui est requise à l'heure actuelle (70 pour 100 — au lieu de 85 pour 100 du nombre total des voix attribuées).
- iv) Les utilisations possibles des droits de tirage spéciaux dans des opérations et transactions effectuées par l'intermédiaire du Département général du Fonds ont été élargies.
- v) Le Fonds peut accroître le nombre de détenteurs de droits de tirage spéciaux — qui doivent, toutefois, être des organismes officiels — ainsi que des opérations de transactions que ces détenteurs peuvent effectuer »³⁰.

Malgré ces très nombreuses réformes et l'hypothèse implicite acceptée par le Comité Intérimaire voulant que les banques centrales vont hésiter à acquérir un actif comme l'or dont les fluctuations depuis une décennie ont été plus importantes que celles observées pour les monnaies de réserve, il nous semble naïf de croire que l'or va disparaître des réserves des membres du FMI d'ici un futur prévisible. Plusieurs raisons expliquent notre position. Premièrement, le Comité Intérimaire semble sous-estimer l'attrait mystique qu'exerce l'or sur les agents économiques internatio-

30. Fonds Monétaire International, *Bulletin du FMI*, Washington, 26 avril 1976, p. 115.

naux, les banques centrales aimant beaucoup trop encore montrer leurs avoirs-or sur les bilans financiers. Deuxièmement, le niveau du stock actuel d'or évalué à un milliard d'onces pour les pays à l'extérieur du bloc communiste est trop élevé pour anticiper sa disparition éventuelle. Tout cet or ne peut pas être mis sur le marché sans causer une chute importante de son prix, résultat que les banques centrales ne veulent plus considérer maintenant que leurs réserves-or sont évaluées au prix du marché. Troisièmement, la conjoncture internationale et l'instabilité possible des monnaies de réserves peut conduire des banques centrales à acquérir de l'or sur le marché libre et à intervenir par la suite pour empêcher tout déclin important de son prix. Une telle possibilité est actuellement exclue pour les pays du Groupe des Dix qui se sont engagés à titre provisoire et pendant une période de deux ans, à ne pas augmenter le stock total d'or détenu au 31 août 1975 par le FMI et leurs autorités monétaires. Mais le communiqué de presse confirmant un tel engagement énonçait aussi que « toute partie à ces accords peut renoncer à y participer après la période initiale de deux ans »³¹. Quatrièmement, signalons le désaccord persistant au sein du Comité Intérimaire sur le meilleur moyen d'éliminer l'or des réserves internationales, à savoir l'établissement d'un compte de substitution par lequel les membres échangeraient une partie ou le tout de leurs avoirs-or contre des DTS que le FMI émettrait pour l'occasion.

Tant et aussi longtemps qu'un compte de substitution n'aura pas été établi pour l'or et pour les monnaies de réserves, ces instruments demeureront des pivots importants du système monétaire et le DTS continuera à jouer un rôle très secondaire. Même si le DTS a acquis depuis septembre 1974 (évaluation par rapport à un panier de 16 monnaies et non plus par rapport au dollar américain) une réputation de forte stabilité, les accords de Kingston ne lui ont pas fourni l'élan nécessaire pour devenir le principal instrument de réserve du système monétaire international. Ce statut lui sera accordé lorsque son importance dans les réserves totales aura augmenté suite à de nouvelles émissions, lorsque ses utilisations seront plus nombreuses et moins soumises aux conditions du FMI concernant leur reconstitution, lorsqu'on aura désigné d'autres institutions internationales et régionales comme éligibles à détenir et à échanger des DTS, enfin lorsque les pays pourront les utiliser aussi librement que l'or et les monnaies de réserves pour financer leurs transactions internationales. Pour l'instant, la libéralisation du DTS demeure encore fort partielle :

« ... instead of taking the bold step of extending the idea of a Substitution Account to gold, the Jamaica amendment lets the attempt to consolidate the haphazard liquidity supply fall by the way-side while still

31. Fonds Monétaire International, *Bulletin du FMI*, Washington, 15 septembre 1975, p. 265.

claiming to have set up an SDR standard that will play a pivotal role »³².

c) *Les dispositions en matière du taux de change*

Autant les accords de Bretton Woods sur le régime du taux de change étaient précis et rigides, autant ceux de Kingston semblent flous et souples. En effet, le nouvel article IV des statuts du FMI prévoit qu'au départ, et dans une première phase, les membres peuvent appliquer en matière de change les dispositions de leur choix, légalisant ainsi l'emploi par plusieurs membres depuis le début des années '70 des taux de change flottants. Cette liberté de choix est uniquement soumise à deux conditions : chaque membre doit notifier au Fonds dans les 30 jours suivant l'entrée en vigueur du second amendement les dispositions de change qu'il entend appliquer pour remplir un certain nombre d'obligations ou d'engagements³³, de plus il doit prévenir sans délai le Fonds de toute modification de ses dispositions de change. Ces dispositions peuvent être les suivantes :

- « i) le maintien par un membre d'une valeur pour sa monnaie en termes de droit de tirage spécial ou d'un autre dénominateur, autre que l'or, choisi par le membre ; ou
- ii) des mécanismes de coopération en vertu desquels des membres maintiennent la valeur de leurs monnaies par rapport à la valeur de la monnaie ou des monnaies d'autres membres ; ou
- iii) d'autres dispositions de change que choisirait un membre »³⁴.

Même si le Comité Intérimaire suggère une très forte souplesse dans l'immédiat, il tente de structurer l'avenir en proposant que le Fonds puisse par décisions adoptées à la majorité de 85% du nombre total des voix attribuées, décider que les conditions économiques internationales permettent la mise en place d'un système généralisé de dispositions de change reposant sur des parités stables mais ajustables³⁵.

32. Halm, G.N., *Jamaica and the Par-Value System*, Essays in International Finance, Princeton University, n° 120, mars 1977, p. 14.

33. Ces obligations ou engagements sont d'un ordre très général : s'efforcer d'orienter sa politique économique et financière en vue d'encourager une croissance économique ordonnée dans une stabilité raisonnable des prix, chercher à promouvoir la stabilité et un système monétaire qui ne soit pas source de discontinuités erratiques, éviter de manipuler les taux de change afin d'empêcher l'ajustement effectif des balances des paiements ou de gagner des avantages compétitifs indus vis-à-vis d'autres membres, etc.

34. Fonds Monétaire International, *Bulletin du FMI*, Washington, 26 janvier 1976, p. 20. Signalons que les zones de flottement concerté du type du serpent européen illustrent la deuxième catégorie mentionnée.

35. Il est prévu à l'article IV que cette appréciation des conditions économiques internationales doit porter sur l'évolution des prix et sur les taux de croissance des économies des pays membres, sur l'évolution du système monétaire international et en particulier sur les sources de liquidités et les dispositions adoptées en matière d'ajustement des balances des paiements et de règlement des déséquilibres.

Lorsque la décision d'établir des parités sera prise, chaque membre devra proposer au Fonds une parité pour sa monnaie définie en termes de DTS ou de tout autre dénominateur commun choisi par le FMI, qui ne peut être ni l'or, ni une devise. Un pays qui ne désire pas établir une parité pour sa monnaie devra entrer en consultation immédiate avec le Fonds et garantir que les dispositions en matière de change qu'il entend prendre sont conformes aux buts du FMI et aux obligations des membres. Le FMI peut s'opposer à une parité proposée sur la base qu'elle risque d'être néfaste au bon fonctionnement du système monétaire ; dans un tel cas, la parité proposée ne prendra pas effet aux fins des nouveaux statuts. Tous les membres ayant adopté des parités doivent s'assurer que les taux minimum et maximum des transactions au comptant effectuées sur son territoire entre sa monnaie et les monnaies d'autres membres qui maintiennent des parités, ne diffèrent pas de la parité de plus de 4½ %, ou de telles autres marges que le FMI pourra adopter à la majorité de 85 % de la totalité des voix attribuées. Signalons enfin qu'aucun membre ne pourra alors modifier la parité de sa monnaie si ce n'est pour corriger un « déséquilibre fondamental ou en prévenir l'apparition ». Le FMI doit donner son assentiment à la modification de parité qui ne prendra pas effet si le FMI s'y objecte. Si le membre passe outre à une telle objection, il demeure soumis au contrôle du FMI sur ses dispositions en matière de change et s'expose par le fait même aux sanctions du Fonds.

Toutes les dispositions en matière de change prises par les pays membres seront surveillées par le FMI qui devra de plus contrôler le fonctionnement effectif du système monétaire et la manière dont chaque membre remplit ses obligations. Pour ce faire, l'article IV prévoit que :

« ... le Fonds exercera une ferme surveillance sur les politiques de change des membres et adoptera des principes spécifiques pour guider les membres en ce qui concerne ces politiques. Chaque membre fournira au Fonds les informations nécessaires à cette surveillance et à la demande du Fonds, aura des consultations avec ce dernier sur ces politiques. Les principes adoptés par le Fonds seront compatibles avec... les dispositions de change choisies... Ces principes respecteront la politique interne, sociale et générale des membres, et le Fonds prendra dûment en considération, pour leur application, la situation particulière de chaque membre »³⁶.

Que penser de ces nouvelles règles concernant le régime des changes ? Premièrement, même si elles expriment un compromis entre la position française et américaine et représentent une légalisation par le FMI de pratiques sur lesquelles il n'avait plus de contrôle, elles permettent de reconnaître enfin qu'il n'appartient pas à l'économie mondiale de s'adapter continuellement à un système de parités fixes ; au contraire, elles

36. Fonds Monétaire International, *op. cit.*, p. 20.

suggèrent d'ajuster d'une manière évolutive le système des changes aux réalités changeantes de l'économie internationale.

Deuxièmement, nous croyons que ces accords ont affermi le rôle du Fonds et augmenté son influence sur le marché international. En effet, l'article IV concerne autant les pays à taux de change fixes que ceux à taux de change flottants ; ces derniers s'étaient divorcés des accords de Bretton Woods et le FMI se voyait incapable d'exercer une quelconque influence à leur égard. Le second amendement prévoit au moins l'existence des taux flottants et demande au FMI d'adopter des lignes de conduite pour les pays qui les utilisent. Ces lignes de conduite vont placer la responsabilité sur le membre afin qu'il évite les fluctuations erratiques et excessives de son taux de change et qu'il modère de telles fluctuations lorsqu'elles ne sont pas causées par des variations dans les conditions économiques de base. Mais même si les accords de Kingston ont corrigé l'inflexibilité caractérisant les accords de Bretton Woods, il n'en demeure pas moins que le futur rôle du FMI et l'influence qu'il exercera sont surtout déterminés par la volonté des pays membres. Ceux-ci en feront un vrai centre de collaboration monétaire internationale seulement s'ils jugent que le FMI est nécessaire à la poursuite de leurs intérêts personnels.

Troisièmement, les accords concernant le régime des changes et les questions connexes semblent encore trop incomplets. En effet, étant donné que les monnaies de réserve (en particulier le dollar et le DM) et un peu moins l'or continueront de coexister avec le DTS en tant qu'instruments de réserve, la loi de Gresham continuera à s'appliquer et aucun article des statuts tels qu'amendés ne pourra empêcher le système monétaire d'être ébranlé par la spéculation. La stabilité du système monétaire international sera encore fonction de la conjoncture internationale et non pas des statuts du FMI. Un ancien haut fonctionnaire du Fonds, E.M. Bernstein, exprime ainsi son évaluation de cette réforme :

« The main area in which relatively little progress has been made is in the integration of the diversity of reserves and in the control of the growth of aggregate reserves. The international monetary system will continue to have a multiplicity of reserve assets... So long as there is a multiplicity of reserve assets, the international monetary system could be disrupted by changes in the preference of countries for holding one rather than another asset. ... If the use of the different reserve assets is to be integrated in the future, it will have to be done by establishing a Reserve Settlement Account in which countries earmark all of their reserve assets and use them pro rata in international settlements. Such a reserve system is not feasible while the pattern of international payments is seriously unbalanced and perhaps not until there is a widespread system of fixed par values »³⁷.

37. EMB (Ltd.), *The Reformed International Monetary System*, Report No. 76/5, 9 mars 1976, p. 12.

Bien plus, même s'il existera encore des pays dont la monnaie nationale servira aussi de réserve internationale et que ceux-ci sont susceptibles d'expérimenter des balances externes en surplus ou en déficit, les statuts amendés n'indiquent aucunement comment se fera l'ajustement et ne prévoient pas de stimulants pour inciter de tels pays à corriger dans un délai raisonnable les déséquilibres de leurs balances des paiements. Soulignons enfin le silence du second amendement sur des items comme la convertibilité, le contrôle de la croissance des liquidités internationales via des marchés comme l'euro-dollar et l'accès des pays en déficit à des crédits privés qui réduit le besoin d'ajustement à moyen terme. Il demeure en général peu réconfortant de constater que les problèmes d'ajustement, de liquidités et de confiance qui ont détruit peu à peu le système de Bretton Woods, n'ont été que partiellement résolus à Kingston.

d) *Autres modifications aux statuts*

La liste complète des articles constituant le second amendement aux statuts se retrouve dans un document de 371 pages que le lecteur peut obtenir sur demande du Fonds Monétaire International³⁸. Nous concluons cette section en présentant ceux qui nous paraissent les plus importants.

— Le FMI sera dorénavant doté du pouvoir d'investir. Ce pouvoir est sujet aux limites suivantes : il ne pourra investir que ses réserves excédentaires et les bénéfices provenant de la cession de son or, il devra obtenir l'assentiment du membre dont la monnaie est utilisée pour l'investissement, ce dernier doit prendre la forme d'obligations émises par les pays membres ou par des organisations financières internationales. On espère ainsi renforcer la position financière du Fonds puisque ce revenu supplémentaire pourra servir à financer ses éventuels déficits d'exploitation.

— Le FMI pourra à l'avenir proposer une hausse des quotes-parts sans que les membres soient tenus de verser une souscription supplémentaire. Cette « capitalisation » est fondée sur les bénéfices tirés des ventes d'or après la ratification du second amendement. L'augmentation des quotes-parts des membres peut donc à l'avenir être autofinancée à la condition qu'un tel usage des bénéfices soit approuvé par les membres à une majorité de 85% des voix attribuées.

— Le Conseil des Gouverneurs peut décider de créer un nouvel organe au sein du FMI, le Collège, si une telle mesure est jugée appropriée par une majorité de 85% des voix attribuées. La composition du Collège sera analogue à celle du Comité Intérimaire. De plus, il devra surveiller la gestion et l'adaptation du système monétaire international, notamment

38. International Monetary Fund, *Proposed Second Amendment to the Articles of Agreement of the International Monetary Fund: a Report by the Executive Directors to the Board of Governors*, Washington, D.C., mars 1976.

le fonctionnement continu du processus d'ajustement et l'évolution de la liquidité globale. A cet effet, le Collège suivra l'évolution du transfert de ressources réelles aux pays en développement et examinera les propositions d'amendements aux statuts. Mais contrairement au Comité Intérimaire, le Collège sera habilité à prendre des décisions sur des questions qui lui seront confiées par le Conseil des Gouverneurs.

— Soulignons enfin que l'amendement réduit à deux les majorités requises pour des prises de décisions concernant le fonctionnement du FMI : une majorité de 70% du nombre total des voix attribuées pour des décisions concernant les opérations courantes du Fonds, et une majorité de 85% pour des décisions politiques revêtant une plus grande importance. Dans le dernier cas, les Etats-Unis (21.53% des voix attribuées) gardent leur droit de veto.

5. Conclusion

Nous avons tenté dans les pages précédentes de présenter une chronologie des événements qui depuis le début de 1970 ont marqué la scène monétaire internationale. Une plus grande attention a été donnée aux accords de Kingston, point culminant de cinq années de négociations. Nous avons essayé de démontrer que malgré les modifications pourtant fort nombreuses aux statuts, la réforme demeurerait incomplète et partielle. On modifie les institutions, on réarrange des règles de comportement, on légalise ex post des pratiques devenues courantes et on essaie de s'ajuster à l'évolution conjoncturelle mais on ne solutionne pas les problèmes structurels d'ajustement, de liquidités et de confiance qui ont miné les accords de Bretton Woods.

Les accords de Kingston n'ont pas mis sur pied un nouveau système monétaire international, du moins l'emploi d'un tel qualificatif nous semble prématuré. Or, a-t-on vraiment besoin d'un nouveau système monétaire international basé sur des accords écrits tentant de prédire les coordonnées futures de l'économie internationale et précisant « ex ante » les méthodes pour s'y adapter ? Est-ce que la coopération internationale ne serait pas plus moussée par un système monétaire basé sur des accords ad hoc au lieu d'être établi sur des articles tellement remplis de compromis politiques qu'ils perdent leur valeur fonctionnelle ? Les agents économiques internationaux devront répondre tôt ou tard à une telle question. L'économiste Richard Cooper a déjà pris position :

« In the end, however, in international monetary matters we will have to settle for an English-style constitution — built up from the accumulation of month-to-month practical decisions — rather than an American-style one, produced full blown by an international conference. Nations will often find it quite possible to accept a de facto arrangement to which they could never formally agree, and workable interna-

tional monetary arrangements undoubtedly fall into this category. Nations must stand on their right of sovereign equality in formal agreements, but can accept de facto differences in treatment and position in informal ones. Since there are important differences among national currencies the symmetry of treatment represented by the Smithsonian agreement and the committee of twenty effort at reform have an intrinsic weakness, especially where linked, as they were, to a system that already contained unsustainable contradictions. »³⁹

Nous abondons dans le même sens.

Carmine NAPPI,
École des Hautes Études
commerciales (Montréal).

39. Cooper, R., « Five Years Since Smithsonian », *The Economist*, 18 décembre 1976, p. 34.

BIBLIOGRAPHIE

- BERNSTEIN, E.M. et al., *Reflections on Jamaica*, Essays in International Finance, Princeton University, n° 115, avril 1976.
- COOPER, R., « Five years since Smithsonian », *The Economist*, 18 décembre 1976.
- DE VRIES, M.G., HORSEFIELD, K.G., *The International Monetary Fund : 1945-1965*, Volumes I, II, III, International Monetary Fund, Washington, D.C., 1969.
- EMB (LTD.), *The Reformed International Monetary System*, Report No. 76/5, 9 mars 1976.
- FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL, *Bulletin du FMI*, Washington, différents numéros.
- HALM, G.N., *Jamaica and the Par-Value System*, Essays in International Finance, Princeton University, n° 120, mars 1977.
- HAWTREY, SIR R., « Too Little Liquidity — or Too Much », *The Banker*, Vol. CXII, Londres, novembre 1962.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND, *International Finance News Survey*, Washington, 22-30 décembre 1971.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND, *Proposed Second Amendment to the Articles of Agreement of the International Monetary Fund : a Report by the Executive Directors to the Board of Governors*, Washington, D.C., mars 1976.
- KAFKA, A., *The International Monetary Fund : Reform without Reconstruction ?*, Essays in International Finance, Princeton University, n° 118, octobre 1976.
- MACHLUP, F., « Liquidité Internationale et Nationale », *Bulletin d'Information et de Documentation*, Banque Nationale de Belgique, vol. XXXVII, février 1962.
- MACHLUP, F., *Plans for Reform of the International Monetary System*, Special Papers in International Economics, Princeton University, n° 3, révisé, mars 1964.
- NIVOLLET, A.E., « Le Serpent et le Tunnel », *Les Cahiers Français*, n° 153, mars-avril 1972, réimpression avec mise à jour en juillet 1973, notice 15.