

Article

« Un résumé des lignes de force du système monétaire international actuel »

Vély Leroy

L'Actualité économique, vol. 55, n° 1, 1979, p. 11-17.

Pour citer cet article, utiliser l'information suivante :

URI: <http://id.erudit.org/iderudit/800810ar>

DOI: 10.7202/800810ar

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

UN RÉSUMÉ DES LIGNES DE FORCE DU SYSTÈME MONÉTAIRE INTERNATIONAL ACTUEL *

« La mythologie est évidemment une série de mensonges. Mais ces mensonges ont été, durant de longs siècles, des sujets de croyance... A ce titre, ils ont inspiré les hommes, soutenu des institutions parfois très respectables, suggéré aux artistes, aux poètes, aux littérateurs l'idée de créations et même d'admirables chefs-d'œuvre. »

P. COMMELIN

Une tradition monétaire dominée par un attachement séculaire à l'or se perd, devant la volonté collective d'une communauté de pays de défier des croyances pourtant légendaires. En effet, le 28 juillet 1969 marquait l'entrée en vigueur du premier amendement aux statuts du Fonds monétaire international, portant création d'un mécanisme de Tirage spécial. Et le 1er avril 1978, celle du deuxième amendement : un désaveu du passé, sous l'empire des nécessités du présent et de l'avenir prévisible, et surtout, un pari aux dimensions multiples. Le Droit de tirage spécial (DTS) est né du premier amendement, cependant que le second propose de lui bâtir un avenir. Pour certains [1] l'expression ne rend point assez l'idée qu'il faut propager. Pas suffisamment imagée, cette expression passe difficilement la rampe. Elle manquerait peut-être de piquant mythologique. Il importe de prendre les mots au sérieux, davantage qu'on ne le croit généralement. A preuve, le deuxième délie le DTS de l'or. Celui-ci, ravalé au rang des métaux, abandonné à l'offre et à la demande, n'est plus désormais l'unité de valeur du DTS ; non plus un dénominateur commun des parités des monnaies, même si, à une date ultérieure, un régime de parités devait être adopté. Le DTS se veut donc une unité de

* Texte présenté au 46^e Congrès de l'ACFAS tenu à l'Université d'Ottawa, 10-12 mai 1978.

compte, un moyen de paiement et un instrument de réserve doublé d'une mesure de la valeur. Bref, rien de moins qu'une monnaie intégrale.

Le système qui a rendu célèbre Bretton-Woods avait entre-temps essuyé les feux des académiciens et des praticiens de l'économie. Ses journées fatidiques furent le 15 août 1971 et les 26-27 mars 1973. La première occasion rappelle la rupture entre le dollar américain et l'or. On ne saura jamais toutefois, du dollar ou de l'or, celui qui brisa l'alliance. Keynes n'a-t-il pas écrit au sujet du sterling : « Gold went off sterling in 1931 » ? La deuxième occasion passe à l'histoire pour avoir définitivement scellé le sort du système de Bretton-Woods, lorsque le Comité des Vingt admit que le nouveau régime des changes, désormais, doit être fondé sur des « parités stables mais ajustables » et que le flottement des monnaies s'impose dans des situations spéciales.

L'or, libéré, vit son cours à la fin de 1974 s'élever à tout près de \$200 l'once. Mais il n'en fallut pas plus que l'accord d'août 1975, portant sur le rôle monétaire futur du métal jaune, pour éloigner le spectre d'un retour toujours possible de l'or sur la scène monétaire. Sa place, enviée par le DTS, met en compétition quelques monnaies fortes dont l'emprise, sur le système, se resserre de plus en plus. L'accord d'août 1975 prévoyait, entre autres, la suppression du prix officiel de l'or ; le blocage, à son niveau d'alors, du stock global possédé par le FMI ; la restitution d'un sixième de ce stock aux pays membres ; et la vente d'un autre sixième au profit des pays en voie de développement. Le Comité intérimaire, héritier successeur du Comité des Vingt, poussa aussi loin la témérité. Le deuxième amendement aux statuts du Fonds stipule que cet organisme devra céder la totalité des 50 millions d'onces, comme prévu, qu'il sera habilité à procéder à d'autres ventes mais qu'il devra néanmoins s'abstenir d'influencer les prix de l'or sur le marché.

Dans l'intervalle le prix de l'or noir avait grimpé, et avec lui les prix en général. L'analyse même des problèmes posés par le système monétaire international en fut troublée. Une réalité nouvelle exigeait que l'on ne confondît point les pays exportateurs de pétrole et les pays non producteurs de pétrole. Plus finement, il convient de ranger à part les pays développés économiquement et financièrement, et, sur un autre plan, les pays en développement, dont les uns ne produisent pas de pétrole et les autres si. Car ceux-ci comptent d'excellents fiduciaires chez les pays développés, seuls capables d'accueillir et de recycler les excédents des pays producteurs de pétrole.

Effets dévastateurs de l'or noir sur la structure globale des soldes en comptes courants et qui nécessitèrent la création, en 1974, par le FMI, d'une « facilité spéciale » : le mécanisme pétrolier, terminé en

1975. L'idée de recourir à des adjuvants n'est pas nouvelle. Ainsi, en 1963, le FMI créa le système de financement compensatoire ; en 1969, le mécanisme de financement des stocks régulateurs ; plus tard, en 1974, la « facilité élargie » ; le 29 août 1977, la « facilité de financement supplémentaire ». Outre un fonds fiduciaire et un compte de subvention, à l'intention des pays les plus démunis. Au total, avant le 1er avril 1978, certains pays membres du FMI pourraient se prévaloir de tirages jusqu'à concurrence de 295% de leur quote-part, au titre des tranches de crédit — 397% si la « facilité de financement supplémentaire » est utilisée en plus ; et à concurrence de 326¼% de leur quote-part, au titre de la facilité élargie — 466%, en y comptant la facilité de financement supplémentaire.

Et durant tout ce temps, qu'est-il advenu du DTS ? Il lui fallait un support que ni l'or ni le dollar, pour des raisons différentes, ne pouvait lui offrir, surtout depuis les événements d'août 1971. Il lui manque un passé, sa première émission remontant à 1970 seulement, mais aussi un pouvoir de séduction. Avant tout se posait le problème de son évaluation, auquel le Comité des Vingt, en juin 1974, apporta la solution du « cocktail » : à compter du 1er juillet 1974, seize monnaies avec rangs déterminés en fonction de l'importance commerciale des différents pays émetteurs en tant qu'exportateurs de biens et de services de 1968 à 1972, servirent à l'évaluation du DTS. Mais à compter du 1er juillet 1978, la couronne danoise et le rand sud-africain y seront remplacés par le ryal d'Arabie séoudite et le rial iranien, monnaies du pétrole. Il est en outre prévu des ajustements quinquennaux au panier de monnaies, encore que de nouveaux développements soient susceptibles de fournir un prétexte à d'autres révisions.

Quantitativement, le DTS demeure un modeste instrument de réserve : 4% environ des réserves globales évaluées en DTS, c'est-à-dire moins que la composante : position de réserve au Fonds. Il est vrai que les émissions n'ont pas été fréquentes et que ce nouvel instrument de réserve s'est vu confier un rôle supplétif. La croissance des réserves continue de porter essentiellement sur les avoirs officiels en devises et sur les positions créditrices au FMI. De 1974 à 1976, les variations sont ressorties à : — 455 millions de dollars E.U. pour les encaisses-or, — 200 millions pour les avoirs en DTS, + 5825 millions pour les positions créditrices au FMI, mais à + 25380 millions pour les avoirs en devises — compte tenu des variations de change [2]. De 72 à 74% des réserves sont alors constitués par des avoirs en devises. Ceux-ci ont presque triplé de 1970 à 1972 ; puis à une progression plus lente en 1973 a succédé un bond de 50% en 1974-75, en raison surtout des gains réalisés par les pays exportateurs de pétrole ; en 1976 et en 1977 nous fûmes témoin d'un gonflement rapide.

Il convient de souligner, par un bref rappel de quelques chiffres, les revirements de position amenés par le sort de plus en plus envié des pays exportateurs de pétrole.

La structure globale des soldes en compte courant s'est profondément transformée en faveur des pays exportateurs de pétrole : contre un excédent moyen de 0.7 milliard de dollars E.U. en 1967-72, ces pays ont enregistré des excédents de 6 milliards en 1973, 67 milliards en 1974, puis successivement 35, 41 et 37 milliards environ. A l'opposé, les pays industriels sont tombés d'une moyenne de 10.2 milliards en 1967-72, à 12 milliards en 1973, - 10 milliards en 1974, + 19 milliards en 1975, puis à des déficits de l'ordre du milliard en 1976 et 1977. La détérioration de position, comme on pouvait s'y attendre, a été la plus grave dans le camp des pays en développement non exportateurs de pétrole : leur déficit moyen au compte courant qui atteignait 8.1 milliards en 1967-72, s'est aggravé en 1973, 1974 et 1975, pour décliner aux environs de 25 milliards [3] en 1976.

Au fait, quelle était la nature profonde du malaise, et des risques y afférents, au sujet desquels tant de brillants cerveaux nous avaient entretenus pendant de si nombreuses années ?

Les réserves globales ont considérablement augmenté, et de surcroît, la composante devises. Et le système monétaire dont on craignait l'impuissance et redoutait l'ensevelissement sous les décombres du dollar américain, a démontré une élasticité déroutante.

Le malaise du système de Bretton-Woods provenait en réalité non pas d'une pénurie de liquidités internationales mais de l'inadéquation de la production et des réserves d'or monétaire, au prix officiel de 1934, et de la pléthore de dollars alors convertibles en or et qui, conséquemment, minait l'édifice monétaire à sa base même. A ces influences affaiblissantes les déséquilibres de paiements prêtaient des appuis : c'est-à-dire qu'il existait un problème d'ajustement, encore très réel de nos jours en dépit du flottement des monnaies. Un problème qui se complique des incursions répétées d'une inflation inégalitaire, au point qu'on assiste à un renforcement des monnaies fortes sans compensation en termes de modification des prix relatifs [4].

Les monnaies flottent, il est vrai. Les taux de change démontrent néanmoins pas mal de fixité, et cela est symptomatique d'une gestion qui continue de s'appuyer sur des réserves. D'où un besoin de réserves pour gérer les taux de change [5]. Or, le système monétaire engendre ces liquidités, apparemment en quantité voulue, ce qui comporte des incidences certaines sur l'inflation à l'échelle mondiale [6].

Mais la liquidité comporte aussi des aspects qualitatifs. Ainsi, l'expérience récente donne à constater que sa provenance a été dans une mesure appréciable le crédit international, notamment les prêts ban-

caires. Il ressort des estimations provisoires du FMI que le montant des crédits bancaires internationaux, au vu des créances des banques du Groupe des Dix et de la Suisse, de Singapour ainsi que des filiales de banques américaines dans la zone des Caraïbes, s'est accru d'environ 108 milliards de dollars, soit 24% en 1976, contre 79 milliards ou 21% en 1975.

Dans son rapport annuel pour l'année 1976, le FMI souligne que les institutions privées n'ont pas pour coutume d'exiger des gouvernements qui bénéficient de leurs concours, qu'ils gèrent leurs affaires économiques de manière convenable en vue de redresser leur situation extérieure. Or, c'est précisément cette absence de contrainte qui est recherchée par les pays emprunteurs, lesquels sauront toujours préférer pour vis-à-vis des gens d'affaires plutôt que des tuteurs ou des mentors désignés par des organisations internationales tout de même politiques. En effet, de plus en plus les crédits internationaux sont consentis à des établissements du secteur public ou para-public, ou sont assortis de la garantie du pays emprunteur. Aux risques commerciaux succèdent alors des risques « de souveraineté ».

Voyons un peu l'ampleur des recours aux marchés internationaux de capitaux, par le biais des obligations étrangères et internationales et des crédits en euro-monnaies.

Des emprunts avoisinant 30.8 milliards de dollars en 1973, tout près de 63 milliards en 1976, ou plus du double. La répartition des recours en 1976 donne un peu moins de 50% aux pays développés, environ 31% aux pays en développement — la plus grosse part allant aux pays à revenu moyen¹ ; 12.8% aux organisations internationales [7]. Mais alors que les pays développés font usage principalement des obligations, les pays en développement exploitent les nombreux accès aux crédits en euro-monnaies. Il ressort que les principaux emprunteurs furent, en 1976, les institutions non financières, publiques et privées, suivies des administrations centrales.

L'endettement s'est par conséquent généralisé à l'ensemble des pays, au lieu que d'être concentré sur un seul pays : les Etats-Unis, comme jadis du temps de Bretton-Woods. Il pose un problème, par son ampleur mais aussi par ses sources : le secteur bancaire international, un peu trop de l'avis des organismes officiels de financement. Comment ramener vers les instances officielles de crédit des pays assiégés par des difficultés de balance des paiements et qui orientent leurs démarches vers des places du secteur privé international, comme pour ne pas avoir à essayer les feux de la rampe ?

On ne répétera jamais assez que les Etats prennent plaisir à épinglez leurs monnaies sur le tissu de leurs décisions politiques. En cela,

1. De 266 à 520 dollars par habitant.

un grand nombre adhèrent à une mythologie, où des mensonges deviennent des sujets de croyance. Ils ont ainsi l'impression de se concéder des degrés de liberté dans l'expression de préférences aux plans interne et externe, en particulier pour décider du niveau tolérable de désutilité sociale de l'inflation et du sous-emploi. Dans la même veine, un régime de taux flottants concède des degrés de liberté en plus, quoique dans une mesure moindre que celle que nous serions en droit d'espérer de nos théories économiques.

En fin de compte, le système monétaire international a-t-il été assaini ?

Bien sûr que non. Nous estimons que l'ère nouvelle qui vient de débiter sera marquée au coin de la production monétaire internationale. Car aucun signe de restructuration n'est perceptible, cependant que l'endettement progresse au fur et à mesure des besoins de financement et que les risques ont changé de nature. En même temps, les ajustements ne se font toujours pas, parce que, entre autres, les pays préfèrent capitaliser sur leur crédit et, pour la plupart, sur l'idée du droit à la promotion au développement, plutôt que d'assujettir leurs monnaies à des expériences répétées d'ajustement, pour combler des déficits de paiement ou pour tenter de redresser des situations de plus en plus perçues comme étant endogènes par rapport aux structures du commerce et du crédit internationaux.

Nous sommes entrés dans l'ère de la production monétaire à l'échelle mondiale, utilisant une technologie à base de « clearing » interbancaire poussé à la limite. Le marché des crédits en euro-monnaies en est le produit vivant. Voilà qui nous oblige à un retour aux idées avancées par J.R. Hicks [8] à ce sujet. Un système où les monnaies sont nombreuses, mais dont un fort petit nombre possèdent des titres de noblesse à l'échelon international et constituent alors le « noyau » du système. Celles-là sont devenues des euro-monnaies. Lorsqu'on y songe, on ne s'étonne plus de la relative fixité des taux de change en dépit d'un flottement généralisé des monnaies. Et les financiers créent, dans le cadre de ce système largement soustrait à l'obligation d'une réserve-encaisse improductive, autant de crédits qu'il en faut et qu'ils approuvent. La multiplication récente des centres financiers « offshore » a constitué une issue heureuse, au point que les 13 principales banques américaines ont retiré, de leurs prêts internationaux, près de la moitié de leurs bénéfices en 1975. Il s'avère que la rentabilité des prêts extérieurs surpasse celle des prêts intérieurs, et que les pertes sont nettement moins importantes sur les prêts extérieurs que sur les prêts intérieurs [9].

Dans quelle mesure la « technologie du clearing » à l'échelon international, à haute productivité en termes de crédits potentiels, compli-

que-t-elle le rééquilibrage des positions extérieures en permettant à des pays de remettre à plus tard des correctifs qui s'imposent maintenant ? Jusqu'où, aussi, l'imbrication des intérêts des groupes détenteurs de devises et de titres en euro-monnaies active-t-elle le souci de préserver une relative fixité des taux de change, et partant, la demande d'avoires-réserves par les pays ?

De ce point de vue, rien n'a tellement changé, en vérité, depuis les premières croisades contre la « pénurie » de liquidités dans le monde. Ainsi le FMI estime avoir besoin de toujours plus de ressources : les quote-parts des pays-membres ont été récemment de 29.2 milliards de DTS à 39 milliards de DTS. Les pays estiment nécessaire de détenir toujours plus de réserves. En matière de politiques de change, tout le monde paraît séduit par un système stable. Le pari du FMI, sur ce plan, est que dans l'application de l'article IV des Statuts modifiés le Fonds exercera une surveillance efficace sur les politiques de change.

Vély LEROY,
Université du Québec à Montréal.

BIBLIOGRAPHIE

- [1] GOLD, J., « Special Drawing Rights : Renaming the Infant Asset », *IMF Staff Papers*, vol. 23, juillet 1976, pp. 295-311.
- [2] BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX, *Quarante-sixième Rapport Annuel*, juin 1976, p. 121.
- [3] FMI, *Bulletin du FMI*, 26 septembre 1977, p. 292.
- [4] FMI, *Bulletin du FMI*, 26 septembre 1977, p. 294.
- [5] SUSS, E.C., « A Note on Reserve Use Under Alternative Exchange Rate Regimes », *IMF Staff Papers*, vol. 23, juillet 1976, pp. 387-394.
- [6] HELLER, R., « International Reserves and World-Wide Inflation », *IMF Staff Papers*, vol. 23, mars 1976, pp. 61-87.
- [7] FMI, *Bulletin du FMI*, Supplément consacré aux crédits internationaux, 13 juin 1977, p. 188.
- [8] HICKS, J.R., *Critical Essays in Monetary Theory* (Oxford University Press).
- [9] FMI, *Bulletin du FMI*, Supplément consacré aux crédits internationaux, 13 juin 1977, p. 180.