Les droits de tirage spéciaux : un système d'avenir?

Michel-A. Katz

Volume 45, numéro 3, octobre-décembre 1969

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/1003745ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/1003745ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

HEC Montréal

ISSN

0001-771X (imprimé)

1710-3991 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer cet article

Katz, M.-A. (1969). Les droits de tirage spéciaux : un système d'avenir?
L'Actualité économique, 45(3), 533-543. <https://doi.org/10.7202/1003745ar>

ont été apportées ces dernières années aux législations fédérales et ontariennes, laissent signifier une tendance vers la libéralisation des dispositions régissant les opérations des diverses institutions financières, même si elles n'ont pas été aussi radicales que les propositions du comité.

Quant à l'appréciation de la réglementation et du mode de contrôle et de surveillance suggéré par le comité, nous réalisons, à première vue, que le jugement doit porter essentiellement sur le principe qui a inspiré le comité sur cette question. Ce qui nous amène à constater que l'efficacité de la formule de législation des institutions financières repose sur la compétence des hommes qui l'appliqueront. Il s'agit de savoir si nous avons, à l'heure actuelle, d'une part, les compétences nécessaires et les moyens de les recruter, et, d'autre part, les ressources qu'il faudrait pour établir un programme sérieux de formation des cadres au ministère des Institutions financières. Nous sommes enclin, toutefois, à penser que les difficultés pratiques d'évaluer la qualité des opérations d'une société financière habilitée à emprunter sous toutes formes de créances et à investir dans toutes formes de prêts et placements rendent grandement déficient le contrôle d'institutions de ce type, compte tenu de l'importance qu'il y a à maintenir la confiance du public dans des institutions qui reçoivent des dépôts.

Denis CHAPUT

Les droits de tirage spéciaux : La ratification des accords sur un système d'avenir ? les droits de tirage spéciaux¹

intervenu en octobre dernier, lors de la réunion des gouverneurs du Fonds monétaire international à Washington, représente la première modification fondamentale du système monétaire international, depuis les accords de Bretton Woods de 1945, et constitue l'aboutissement de dix ans de discussions.

1. *Special Drawing Rights (S.D.R.)*.

La décision a été prise d'allouer des droits de tirage spéciaux durant une première période de base de trois ans, commençant le 1er janvier 1970. L'allocation doit se faire proportionnellement aux quotas des pays participants, selon un pourcentage uniforme pour tous les pays, son montant étant de 3.5 milliards de dollars la première année et de 3 milliards de dollars pour chacune des deux années suivantes.

Comment en est-on arrivé à cette solution, quelles sont les règles gouvernant leur utilisation, quelles peuvent être leurs conséquences sur le plan mondial, tels sont les points que nous envisagerons successivement ici.

Pourquoi les droits de tirage spéciaux ont-ils été créés ?

C'est en 1958 que débutèrent les pressions sur le dollar des États-Unis, à la suite de sorties d'or importantes. On prit alors conscience des risques de déséquilibre du système d'étalon de change-or, tant du point de vue de l'approvisionnement du monde en liquidités, générateur de crises de confiance, que de l'absence de règles d'ajustement, permettant à certains pays en surplus durable de stériliser des réserves. Divers projets de réforme furent présentés, et dans l'immédiat, on se contenta d'augmenter les ressources mises à la disposition du F.M.I. : en 1959 et en 1965, les quotas furent accrus, s'élevant à 21 milliards de dollars ; en 1962, les principaux pays à monnaie convertible devaient s'entendre pour prêter au Fonds l'équivalent de 6 milliards de dollars en cas de besoin. Tout un réseau de coopération entre banques centrales s'établit en vue de lutter contre la spéculation.

Il apparut, cependant, de plus en plus clairement que la coopération monétaire internationale ne pouvait constituer à elle seule une solution valable. Le ratio de réserve des États-Unis (stock d'or/exigibilités externes) continuait à se détériorer, et les détenteurs de dollars acceptaient difficilement une augmentation de leurs avoirs en cette monnaie². Le dollar ne pouvant plus constituer la

2. Ainsi au début de 1966, la France annonça qu'elle conserverait désormais en or ses réserves extérieures, et convertirait en or une partie des avoirs officiels en dollars accumulés dans le passé.

source principale d'approvisionnement en liquidités, et l'augmentation de la production mondiale d'or n'étant pas suffisante à cet effet, l'idée d'une réforme du système monétaire international s'imposa. Des discussions eurent lieu au cours des assemblées annuelles du F.M.I. ; des rapports sur la création et les modalités d'emploi de nouveaux instruments de réserve furent élaborés au sein du groupe des dix ³.

Deux grandes catégories de projets furent envisagées, dans le cadre d'un système de changes fixes : les uns tendaient à une réforme radicale de l'étalon de change-or, soit par un retour pur et simple à l'étalon-or, accompagné d'une augmentation du prix du métal, soit par l'institution d'une banque centrale mondiale ; d'autres, au contraire, ne prévoyaient que de simples aménagements au système, par le développement des mécanismes de crédit existants ou l'établissement de nouveaux instruments fiduciaires de réserve (dénommés unités de réserve collectives).

Un compromis fut finalement atteint en septembre 1968 sur la création des droits de tirage spéciaux, qui ne s'apparentent, en fait, à aucun des projets présentés jusque-là. Tous reposaient, en effet, sur le concept de débiteur central, dont les exigibilités devaient constituer les avoirs de réserve des autorités monétaires nationales. Aussi bien dans le projet de banque centrale mondiale de M. Triffin que dans les propositions de création des unités de réserve collectives, des monnaies nationales sont déposées auprès d'un organisme central, qui reçoit la fonction d'émission des liquidités. Au contraire, la notion d'exigibilités de l'agence émettrice n'apparaît absolument pas dans le système des droits de tirage spéciaux : un compte spécial est ouvert au F.M.I. et les droits de tirage spéciaux sont répartis entre les pays participants, sans avoir de contreparties ni de support réel. Ils ne constituent pas une dette à l'égard du Fonds et ne font pas l'objet de remboursement. Ils s'apparentent en réalité à l'or car ils donnent un droit sur des ressources sans représenter d'exigibilités à l'égard de quiconque (d'où le nom d'or papier qui leur est parfois donné).

3. « Rapport du groupe d'Études sur la création d'instruments de réserve. » Président : R. Ossola. 31 mai 1965, 31 pages. « Communiqué des ministres et gouverneurs. Rapport des Suppléants. » Président : O. Emminger. Juillet 1966, 46 pages.

Comment les droits de tirage spéciaux peuvent-ils être utilisés ?

Ce nouveau mécanisme destiné à faciliter le règlement des déficits extérieurs repose sur un système de virements entre banques centrales. Chacune d'elles reçoit initialement un certain nombre de droits de tirage, puis des allocations annuelles, une majorité de 85 p.c. des droits de vote au F.M.I. étant requise pour leur création.

L'utilisation de ces droits est soumise à des règles restrictives. D'une manière générale, un pays participant ne peut les utiliser que pour deux buts légitimes : pour faire face aux besoins de sa balance des paiements, ou en fonction de l'état de ses réserves extérieures⁴. Cette deuxième clause concerne directement les États-Unis qui peuvent perdre de l'or, même en n'étant pas en déficit : ils pourront alors utiliser leurs droits de tirage pour le remboursement de leurs avoirs en dollars. En cas d'utilisation inappropriée, si par exemple, dans le cas précédent, un pays ayant des avoirs en dollars excédentaires refuse les droits de tirage et exige de l'or, le Fonds peut diriger les tirages de pays déficitaires vers ce dernier, qui sera obligé de céder des dollars ou une autre monnaie convertible en échange de droits de tirage.

Des limites quantitatives sont également fixées quant aux montants de tirages qu'un pays peut utiliser, et qu'il doit accepter. Il est, en effet, prévu que l'utilisation moyenne nette des droits par un pays participant ne doit pas excéder 70 p.c. de l'allocation cumulative nette reçue pendant la période de base. Il est donc possible de détenir des balances plus faibles certaines années si cela est compensé par des montants plus élevés l'année suivante. De plus, aucun pays n'est obligé de détenir un montant de droits de tirage plus de trois fois supérieur aux allocations cumulées qu'il a reçues. Ainsi, sur un montant de 3.5 milliards de dollars alloués la première année, les États-Unis en recevraient environ 900 millions⁵. S'ils décident de n'utiliser que 70 p.c. de ce montant la première année, ils doivent conserver un solde minimal de 270 millions de dollars, et en cas de déficit de leur balance extérieure, ils peuvent disposer de 630 millions de dollars. Si les pays de la Communauté écono-

4. Article XXV — Section 3a.

5. En se basant sur le montant des quotas à la fin de l'année 1969 et en supposant que les quotas des pays ayant ratifié l'Accord s'élèvent à 20 milliards de dollars.

mique européenne dont l'allocation initiale s'élève à 660 millions de dollars sont tous en surplus, ils devront accepter un montant de droits de tirage égal à 1,320 millions de dollars. On voit que cela dépasse largement le montant maximal que les États-Unis peuvent utiliser.

Enfin, les droits de tirage font l'objet d'une garantie-or, et les montants détenus rapportent un intérêt de 1.5% par an, payé en droits de tirage.

Quelles peuvent être leurs conséquences sur le plan mondial ?

Nous retiendrons ici l'analyse présentée par M. Fritz Machlup⁶, professeur à l'Université Princeton, qui est actuellement l'un des plus grands spécialistes des problèmes monétaires internationaux. Il étudie en détail dans son ouvrage les implications des droits de tirage spéciaux, et estime qu'ils auront trois effets principaux :

- ils favoriseront la libéralisation des échanges ;
- ils n'exerceront qu'un faible impact inflationniste sur le plan interne ;
- Ils n'entraîneront pas de transfert appréciable de ressources réelles.

Or, certains des arguments qu'il expose nous semblent contestables, et négliger des aspects importants de la situation monétaire internationale présente.

1) Le système favorise-t-il la libéralisation des échanges ?

Pour M. Machlup, les droits de tirage spéciaux doivent exercer une influence favorable sur la libéralisation des échanges, en augmentant les surplus ou en diminuant les déficits des pays participants. Ainsi, en 1965, l'ensemble des surplus des 106 pays membres du F.M.I., mesuré par l'accroissement de leurs réserves brutes officielles s'élevait à 4,512 millions de dollars, et l'ensemble de leurs déficits, à 3,657 millions. Le surplus net de 815 millions de dollars étant dû à l'augmentation des avoirs en dollars et de la position de réserves au Fonds de certains pays. Le groupe des Dix présentait un surplus global de 2,170 millions de dollars et un déficit global de

6. Fritz Machlup, *Remaking the International Monetary System: The Rio Agreement and Beyond*, The Johns Hopkins Press, Baltimore, Maryland, 1968. x + 161 pages.

2,142 millions, les 14 autres pays développés un déficit net de 186 millions de dollars, et les 81 pays en voie de développement un surplus de 1,013 millions de dollars. Si, à la fin de l'année 1965, les pays membres avaient reçu des allocations de droits de tirage d'un montant de 10 p.c. de leur quota de 1966, la situation se serait modifiée de la manière suivante : le surplus net du groupe des Dix serait passé à 1,334 millions de dollars, les 14 autres pays développés auraient eu un surplus de 39 millions de dollars, et les pays en voie de développement auraient augmenté leur surplus net de 550 millions de dollars.

Pour M. Machlup donc, la réaction normale des autorités monétaires à l'augmentation de leurs réserves, sera la libéralisation des politiques de crédit, des politiques fiscales, commerciales, financières, et de prêt à l'étranger.

Deux objections peuvent être présentées à ce raisonnement :

— pour que les droits de tirage entraînent effectivement une libéralisation des échanges, il est nécessaire que des mécanismes d'ajustement soient établis, empêchant une stérilisation des liquidités par des pays durablement excédentaires.

En effet, si plusieurs pays accumulent des réserves, et refusent de prendre des mesures pour diminuer leur surplus extérieur, tout système monétaire international dans lequel la quantité de liquidités est fixe, ne peut fonctionner de manière durable. Ainsi, jusqu'en 1968, la France pratiqua délibérément une politique d'augmentation de ses avoirs extérieurs, et décida d'en conserver la plus grande partie sous forme d'or. L'Allemagne, depuis 1958, et le Japon, depuis le début de l'année 1968, enregistrèrent une augmentation de leurs réserves, non en raison d'une politique délibérée, mais de leur incapacité à faire apparaître un déficit extérieur : leur capacité de production et leur avance technologique est telle qu'ils obtiennent un excédent commercial considérable, qu'ils n'arrivent pas à épuiser par des sorties de capitaux.

L'augmentation de la liquidité monétaire internationale, par l'allocation de droits de tirage spéciaux peut alors n'apporter aucune solution si au bout de quelques années ils s'accumulent dans un ou deux pays. Un calcul approximatif montre que cette redis-

tribution risque de s'effectuer très rapidement. Les déficits combinés des 106 pays membres du F.M.I., mesurés par la diminution des réserves officielles brutes de chaque pays (c'est-à-dire les avoirs en or, en devises étrangères, et la position de réserve au Fonds), se sont élevés en moyenne à 2,950 millions de dollars pour la période 1965-1968. Si nous projetons un déficit sur la période 1970-1972, la première année, l'allocation de droits de tirage utilisée à 70 p.c., soit 2,450 millions de dollars, permettra de régler entièrement ce déficit, compte tenu des facilités de crédit normales du Fonds. Il en est de même pour les deux années suivantes où 2,100 millions de dollars de droits peuvent être utilisés. Au terme de la première période de base, l'allocation de droits sera donc complètement épuisée, si elle est stérilisée dans un petit nombre de pays. Ce phénomène peut être encore plus rapide si l'on tient compte du fait que dans plusieurs cas l'augmentation des réserves externes disponibles entraînera une augmentation du déficit extérieur acceptable. Ce danger a bien été vu par les rédacteurs du projet instituant les droits de tirage spéciaux, et une règle d'équiproportionnalité figure dans les clauses de reconstitution. Cette règle prévoit une égalité en longue période du rapport des avoirs en droits spéciaux aux réserves totales, dans chaque pays participant. Mais les moyens par lesquels cet équilibre peut être maintenu ne sont pas mentionnés et aucune technique n'est prévue pour y parvenir.

À la fin de la première période de base deux solutions peuvent donc être envisagées. De nouveaux montants de droits spéciaux équivalents à ceux de la période antérieure, ou plus élevés, sont créés. Cette création ne peut cependant avoir lieu indéfiniment et un blocage du système devrait intervenir à bref délai, les dangers de crise de confiance augmentant à partir du moment où le montant des droits devient trop élevé et dépasse le stock d'or mondial. Ou bien des mesures sont prises pour restreindre le montant des déficits externes, allant à l'encontre de la libéralisation des échanges.

— La deuxième objection que l'on peut présenter à l'encontre des arguments de M. Machlup, est que si effectivement les droits de tirage spéciaux permettent aux pays participants de financer leurs déséquilibres externes, ce financement n'est pas toujours souhaitable.

Les liquidités donnent, en effet, du temps à un pays qui est en situation de déficit extérieur. Mais, si ce déficit présente un caractère durable, un financement permanent par l'allocation de liquidités supplémentaires, ne fait que retarder la correction nécessaire de déséquilibres monétaires, qui ne sont en fait que la résultante de déséquilibres réels. Ainsi, en Grande-Bretagne, le déficit commercial persistant qui s'est élevé à 1,108 millions de dollars en 1967 et à 1,246 millions de dollars en 1968, déficit aggravé par les mouvements de capitaux, ne pouvait faire l'objet d'un financement continu, et des mesures d'ajustement interne ou externe s'imposaient. Peut-être même eût-il été préférable que la livre sterling ne bénéficie d'aucun soutien de la part du Fonds et du groupe des Dix : la nécessité de réformes profondes de structures et de modernisation d'industries périmées serait apparue plus clairement. Actuellement toutes les facilités de caractère exceptionnel accordées par les institutions monétaires internationales doivent être remboursées, et leur octroi est subordonné à la mise en œuvre de programmes de redressement. Il n'en sera pas de même avec les droits de tirage spéciaux.

2) *L'impact inflationniste du système est-il faible ?*

Pour M. Machlup⁷, l'augmentation par un pays de ses réserves en or a un effet inflationniste plus élevé que l'allocation à titre gratuit de droits de tirage. Il montre, en effet, que dans le premier cas, six processus d'expansion monétaire entrent en jeu :

1) une augmentation immédiate des montants de monnaie interne reçue par les exportateurs ;

2) un accroissement immédiat et automatique du montant de monnaie centrale des banques commerciales, qui ont acheté les devises étrangères aux exportateurs et les ont vendues à la banque centrale ;

3) une augmentation des réserves monétaires de la banque centrale qui lui permet d'acquérir de l'or ;

4) une augmentation secondaire du montant de monnaie interne résultant de la capacité de prêt accrue des banques commerciales ;

7. Op. cit., pages 49-52.

5) un accroissement de la masse monétaire interne résultant des prêts et des investissements de la banque centrale dont les réserves ont augmenté ;

6) une nouvelle augmentation de la masse monétaire interne résultant des prêts et investissements des banques commerciales qui font usage des augmentations de crédit précédentes.

Il y a donc quatre injections de monnaie interne : en (1), (4), (5) et (6). Mais si (1) est entièrement automatique, (5) est totalement délibéré, et (4) et (6) dépendent de la politique des banques commerciales.

Au contraire, dans le cas d'une distribution de droits de tirage, les 3 premières phases disparaissent, les réserves officielles de la banque centrale augmentant simplement du montant des droits reçus. La phase (4) n'existe pas, les phases (5) et (6) non plus, à moins que les autorités monétaires ne décident de pratiquer une politique expansionniste. Il n'y a donc que deux injections de monnaie interne et qui ne sont pas automatiques.

Si effectivement au niveau d'un pays, la distribution de droits de tirage spéciaux a un effet inflationniste plus faible que l'augmentation des réserves à la suite d'un surplus, cet argument n'est plus valable si l'on raisonne au niveau mondial.

La possession de droits de tirage donne en effet à chaque pays un droit sur des ressources réelles, et lui permet de réaliser des importations excédentaires. Un effet inflationniste s'exerce donc nécessairement sur les pays vers lesquels ces demandes d'importations excédentaires se dirigent, et qui gagnent des réserves extérieures.

Nous pouvons donc distinguer deux effets successifs : un effet inflationniste primaire provoqué par la distribution gratuite de droits de tirage, qui sera faible ; un effet secondaire s'exerçant sur les pays dont les exportations augmenteront à la suite de cette allocation. Cet effet peut être très important si toutes les demandes d'importation se dirigent vers un ou deux pays seulement, et si ces pays sont déjà en situation de plein emploi.

Il nous semble donc nécessaire de prévoir une orientation des courants de marchandises, de manière à éviter les inconvénients

précédents. Ceci peut se faire, comme l'a montré M. Ragnar Frisch⁸, par la création d'une agence de compensation, à laquelle chaque État membre enverrait une liste des produits qu'elle désire voir soumis à compensation, à l'importation et à l'exportation, pour une période déterminée. Chaque poste d'exportation serait accompagné d'un prix en dessous duquel le pays se refuse à vendre, et chaque poste d'importation d'un prix au-dessus duquel il se refuse à acheter (tous les prix étant rendus internationalement comparables).

3) *Les effets de transfert des ressources réelles sont-ils négligeables ?*

Un transfert de ressources réelles a lieu lorsqu'un pays achète à un autre des biens et des services, et le paie avec des devises étrangères qu'il a obtenues en utilisant ses droits de tirage spéciaux.

M. Machlup reconnaît que ces effets peuvent s'exercer sur des pays en surplus vers des pays en déficit, dans la mesure où la création de droits de tirage permet l'existence de déficits extérieurs plus importants ou plus durables⁹. Il fait remarquer que ce ne sont pas les pays ayant accumulé les balances les plus élevées en droits de tirage qui devront forcément abandonner des ressources réelles, les importations excédentaires des pays en déficit pouvant se diriger vers des pays n'ayant pas de réserves suffisantes pour faire l'objet de tirage. Les pays sur lesquels les tirages sont faits abandonneront des monnaies convertibles, mais aucune ressource réelle en échange de droits de tirage. Et le pays exportateur recevra des monnaies convertibles et non des droits de tirage.

Toutefois, et nous sommes là tout à fait d'accord avec M. Machlup, « une redistribution persistante des droits de tirage spéciaux signifierait que les utilisateurs nets de réserves ont obtenu des ressources réelles des accumulateurs nets de réserve contrairement aux principes énoncés du système »¹⁰. Si les droits de tirage s'accumulent dans un ou deux pays qui sont en surplus durable, des

8. R. Frisch, « On the Need for Forecasting a Multilateral Balance of Payments », *The American Economic Review*, septembre 1947, pp. 535-551, et « The Problem of Multicompensatory Trade », *Review of Economic and Statistics*, novembre 1948, pp. 265-275.

9. *Op. cit.*, pages 52-54.

10. *Op. cit.*, page 53.

effets importants de transfert des ressources réelles s'exercent nécessairement au profit des pays faisant usage de leurs droits.

En conclusion, il faut insister sur le fait qu'il n'est pas possible de dissocier les trois fonctions de liquidité, d'ajustement, et de maintien de la confiance, que doit remplir le système monétaire international. On ne peut régler le problème de la liquidité isolément, en ignorant les deux autres. C'est pourquoi le système des droits de tirage spéciaux ne nous paraît pas apporter une solution durable aux problèmes monétaires internationaux.

Deux éventualités peuvent être envisagées à terme : une augmentation du prix de l'or, à laquelle peu de pays sont favorables à l'exception de l'Afrique du Sud, ou un élargissement des marges de fluctuations des taux de change, entre pays ou blocs monétaires.

Cette dernière solution, séduisante, est cependant difficile à mettre en application.

Michel-A. KATZ

Évolution des moyens de financement des secteurs public et privé au Canada* Les gouvernements fédéral, provinciaux et municipaux, et le secteur privé forment les quatre catégories d'emprunteurs sur le marché financier. Chacun de ces participants doit avoir une ligne de conduite propre à ses besoins et à ses pouvoirs de remboursement : tous les emprunteurs ne feront pas appel au même prêteur, et un secteur particulier ne se trouvera pas dans une situation de remboursement au-delà de ses capacités.

C'est pourquoi le marché financier canadien est le théâtre de certaines habitudes traditionnelles. Le gouvernement fédéral émet surtout à court terme, avec une poussée périodique de long terme afin d'éviter une réduction de l'échéance moyenne. La dette fédé-

* L'auteur remercie M. Jacques Parizeau, professeur à l'Institut d'Économie appliquée de l'École des H.E.C., de l'aide qu'il lui a apportée dans la rédaction de ce commentaire.