

Commentaires sur l'exposé de Monsieur V. Leroy

Georges E. Drakos

Volume 49, Number 3, juillet–septembre 1973

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/803005ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/803005ar>

[See table of contents](#)

Publisher(s)

HEC Montréal

ISSN

0001-771X (print)

1710-3991 (digital)

[Explore this journal](#)

Cite this document

Drakos, G. E. (1973). Commentaires sur l'exposé de Monsieur V. Leroy. *L'Actualité économique*, 49(3), 342–346. <https://doi.org/10.7202/803005ar>

COMMENTAIRES SUR L'EXPOSÉ DE MONSIEUR V. LEROY

GEORGES E. DRAKOS
Université de Sherbrooke

On pourrait diviser le passé en quatre périodes principales :

- 1) La période pendant laquelle l'*international gold-standard* a été en vigueur : la seule réserve internationale qui pouvait être utilisée pour acquitter les dettes internationales était l'or. Evidemment, le problème majeur du système était le faible accroissement annuel du stock d'or par rapport à sa demande qui, elle, augmentait toujours dans le temps. Si les prix des biens avaient été flexibles, il n'y aurait pas eu de problème : la valeur du commerce international aurait pu s'ajuster au stock d'or monétaire. Mais les prix augmentaient toujours... surtout après la première guerre mondiale.
- 2) Dès la Conférence de Gênes de 1922, le problème de la pénurie de l'or a été abordé et le *gold-exchange system* est né, du fait que certains pays ont commencé à garder une partie de leurs réserves sous forme de monnaies d'autres pays. Les monnaies « dominantes » étaient les candidats évidents à cette fonction... D'abord la livre, puis le dollar (surtout après la deuxième guerre mondiale) trouvaient leur place dans les réserves d'autres pays. Cette période peut être caractérisée par d'autres expressions également, dépendant de l'importance que l'auteur veut accorder à tel ou tel autre élément du système. Par exemple, si on veut souligner la présence de la livre comme une monnaie de réserve, on pourrait parler du *sterling-exchange-standard*. Après la deuxième guerre mondiale, on pourrait parler du *gold-dollar system* ou, les dernières années avant 1968, du *dollar-exchange standard*, pour montrer l'importance que le dollar a acquise comme forme de réserves.
- 3) La troisième période commence avec la création des Droits de Tirage spéciaux en 1968. Si on voulait souligner leur rôle dans le système, on pourrait parler du *SDR-exchange standard*...
- 4) La quatrième période commence avec le refus des Etats-Unis d'échanger le dollar contre de l'or (août 1971) ; la non-convertibilité du

dollar en or a placé le système sous un *de facto dollar-standard*. La démonétisation complète de l'or n'est pas survenue quand même : l'or joue toujours un rôle important dans le système monétaire international.

J'ajouterais que l'expression utilisée pour chacune de ces périodes principales dépend des préférences des auteurs et relève plus ou moins du domaine de la sémantique, puisque toutes les expressions utilisées caractérisent le même ensemble des conditions fondamentales à l'intérieur d'une des périodes principales référées, en soulignant peut-être un élément particulier de l'époque.

On pourrait ici aussi ajouter un autre ensemble d'expressions qui ont perdu leur sens initial. Par exemple, que signifie un taux de change fixe dans le contexte actuel de flottaison des monnaies importantes ? A la limite, si la monnaie d'un pays flottait par rapport à celle d'un autre pays, il en serait de même, ipso facto, pour la monnaie du deuxième pays par rapport à celle du premier. Ainsi, le taux de change fixe a perdu son sens vis-à-vis les monnaies flottantes. De même, la distinction entre *crawling peg* et *dirty float* n'est pas du tout claire.

Passant aux perspectives de l'avenir, monsieur Leroy identifie les objectifs d'un système international des paiements, à savoir : la stabilité interne et externe (balance des paiements et relations économiques internationales — quoi que veuille dire ce dernier) et le développement des échanges internationaux, ainsi que les instruments disponibles pour atteindre les objectifs, telles que les politiques fiscale, monétaire, commerciale, la politique de taux de change, etc. Il s'arrête particulièrement aux problèmes du choix d'un numéraire pour la définition des parités ainsi qu'au problème du *dollar overhang*.

Je crains qu'une telle position du problème ne nous éloigne des caractéristiques essentielles souhaitables d'un système monétaire international, à savoir : la possibilité d'ajustement, la confiance, la liquidité et la symétrie.

Avec l'apparition de la monnaie nationale d'un pays dans les réserves des autres pays, le problème de la symétrie se pose, et les droits de seigneurs implicites à un tel système invitent les réactions et les critiques des pays assujettis aux dits droits. Plus important encore, les solutions aux problèmes de confiance et de liquidité sont contradictoires. Pour que le problème de liquidité soit résolu à l'intérieur d'un tel système, le pays dont la monnaie est utilisée comme réserve, doit encourir des déficits, et ces mêmes déficits sont la raison fondamentale d'un manque de confiance de la part des autres pays envers la monnaie-réserve. Comme Caves et Jones le disent, « Si la qualité (confiance) d'une monnaie-réserve est bonne, la quantité (*liquidity*) peut être inadéquate — et vice versa ». Ainsi, quand régnait la confiance dans le dollar, le problème de la pénu-

rie de dollars se posait ; par contre, quand le monde a retiré sa confiance au dollar, le problème de la pénurie a fait place à celui de la surabondance. De plus, la solution à apporter au problème de liquidité oppose les pays déficitaires aux pays qui ont un surplus à leur balance des paiements, problème auquel je reviendrai plus tard.

Finalement, en ce qui concerne l'ajustement du système en vue d'établir un équilibre, les politiques nationales internes sont en pleine contradiction. En particulier, la déflation a pratiquement cessé d'être un véritable instrument d'élimination d'un déficit, à cause de son coût en termes de chômage dont l'élimination constitue un des principaux objectifs des Etats modernes dans le domaine économique. Un véritable équilibre du système, toujours dans le cadre d'une monnaie-réserve, ne peut se faire que dans le contexte d'une sincère coopération internationale pour l'harmonisation des politiques contradictoires. Le fardeau de l'ajustement ne doit pas être assumé entièrement par les pays déficitaires, comme c'est le cas présentement.

Puisqu'un système monétaire international axé sur une monnaie-réserve nationale ne peut, de par sa nature, résoudre ni le problème de la symétrie ni celui du conflit entre la qualité et la quantité des réserves, la question se pose, à savoir : quel système pourrait résoudre ces problèmes ? Si les Droits de Tirage spéciaux étaient universellement utilisés, ils élimineraient le problème de la symétrie et pourraient créer une liquidité suffisante. Si les DTS parvenaient à remplacer les dollars excédentaires gardés en réserve en dehors des Etats-Unis, alors que les dollars ainsi obtenus par le Fonds monétaire international étaient convertis en un prêt à long terme des Etats-Unis au FMI, le problème du *dollar overhang* serait éliminé. Ceci, évidemment, présuppose que les pays qui détiennent des dollars en réserves seraient disposés à les convertir en DTS — ne gardant que les dollars nécessaires pour des fins strictement de transactions. Des arrangements internationaux (par exemple du type des *stand-by agreements*) pourraient éliminer la nécessité de détenir des réserves pour fins de précaution — en tout cas sous forme de dollars.

Les remarques ci-dessus présupposent que la liquidité totale est suffisante et le problème est celui de la conversion des dollars en DTS. Mais, est-ce que la liquidité est suffisante ? Les opinions des pays sous-développés (qui sont en général déficitaires) diffèrent de celles des pays qui ont un surplus. Ceci est évident si on réalise que le surplus constitue un prêt au pays déficitaire. Ainsi, les pays sous-développés aimeraient pouvoir continuer à encourir des déficits en vue de financer leur développement, alors que les pays qui ont un surplus prétendent qu'une augmentation de la liquidité, via les DTS, mettrait en doute leur confiance. Même si tout le monde acceptait le principe d'augmenter la liquidité, via les DTS, leur distribution initiale pose le problème de « l'équité » : les

pays sous-développés considèrent inéquitable que 3/4 des DTS soient distribués aux pays développés.

Les DTS sont le candidat par excellence pour servir de numéraire au système monétaire international, à condition que l'on puisse remédier à l'absence d'un secteur réel du FMI (dont la performance pourrait servir de guide à l'appréciation de la valeur des DTS) par la formation d'un « pool » des monnaies clés, qui servirait à stabiliser la valeur des DTS, comme messieurs Leroy et Williamson le proposent. Et c'est le développement des DTS qui me paraît le plus souhaitable et le plus réaliste pour le futur. D'autres avantages, souvent négligés, que les DTS possèdent par rapport à l'or, sont l'épargne des ressources réelles utilisées à l'extraction de ce dernier ; et par rapport à la monnaie-réserve, les DTS ne comportent pas un coût d'opportunité pour la détention d'une création initiale, alors qu'un intérêt est payable par leur utilisateur en déficit. Par contre, la détention d'une monnaie-réserve implique un surplus et, ainsi, un transfert des ressources vers le pays qui crée la monnaie-réserve, dont le taux d'intérêt des billets du Trésor peut ne pas être suffisant...

Je terminerai en mentionnant deux points. Premièrement, je trouve que la préoccupation marquée de monsieur Leroy pour le prix de l'or paraît un peu exagérée. Monsieur Leroy recommande une augmentation du prix de l'or « en raison de l'intérêt légitime des pays détenteurs d'or » (p. 337). Par contre, une réévaluation de l'or procurera des gains considérables à des pays au pro rata de leur détention d'or, alors qu'en fin de compte ces pays ont obtenu leur or à un prix inférieur au prix officiel actuel. Dans ces conditions, je vois mal « l'intérêt légitime des pays détenteurs d'or ». De plus, quelle est l'importance d'une nouvelle augmentation du prix officiel de l'or, si les Etats-Unis refusent toujours la convertibilité en or de leurs dollars ? Certes, l'augmentation du prix officiel de l'or ne contribuera, ni à sa démonétisation future, ni à la distribution plus « équitable » des réserves futures en faveur des pays sous-développés — une politique supposément supportée par les pays développés...

Deuxièmement, j'aimerais noter que le système monétaire international n'est pas un objectif en soi mais plutôt un moyen visant à une augmentation du niveau de vie mondial, via l'augmentation des échanges internationaux et la spécialisation accrue de la main-d'œuvre. Donc, un système monétaire international pose toujours le problème du taux de change parmi les différentes sortes de monnaie. J'aimerais alors ajouter que, étant donné l'histoire des crises récentes sous l'influence de la spéculation, à cause de la politique de taux de change fixe et de l'expérience favorable avec les monnaies dont le taux de change n'est pas fixe, une généralisation de cette politique de flottaison, accompagnée de la création et de l'adoption comme numéraire des DTS avec une distribution plus « équitable » de ces derniers, pourrait être une politique optimale

dans un avenir prochain. Une distribution des DTS en faveur des pays sous-développés pourrait compenser, pour ces derniers, les désavantages qu'un système de change flexible pourrait leur causer, à cause de l'instabilité de leur taux de change, puisque ce dernier serait déterminé par les exportations de ces pays, qui sont très souvent concentrées dans quelques produits primaires et, ainsi, sujettes à des variations considérables.

Bien sûr, l'intervention des Etats sur le marché des changes ne permet pas le libre jeu de l'offre et de la demande, mais il se peut très bien qu'un système de *dirty float* soit préférable au système de *dirty fix*.

H.C. EASTMAN,
Université de Toronto.