

FEUILLE DOCUMENTAIRE (1)

N° 115/1973

"Luxemburger Wort" (22.11) (2)

"L'UNION MONÉTAIRE EUROPÉENNE,
LE DOLLAR ET LA RÉFORME INTERNATIONALE"

Exposé fait par Monsieur Pierre Werner, Ministre
des Finances, devant l'Institut Atlantique des
Affaires internationales, à Paris, le 12 novembre 1973

La réforme monétaire internationale, telle qu'elle peut être entrevue dans l'état actuel des travaux préparatoires, confirmera le bouleversement d'ores et déjà intervenu dans les relations monétaires des États-Unis d'Amérique avec les pays du continent européen. La monnaie américaine, depuis la dernière guerre, jouissait d'un statut spécial, résultant en fait de la puissance de l'économie de ce vaste pays, mais consacré même au point de vue juridique par l'article IV du Statut du Fonds Monétaire International. Celui-ci prévoyait comme étalon international, par rapport auquel devait se définir la parité des monnaies, l'or ou le dollar à son poids d'or en vigueur au 1er juillet 1944. La convertibilité en or

.../...

(1) Texte réservé à la documentation administrative interne

(2) Luxembourg

maintenue par les autorités monétaires américaines avant le 15 août 1971, consolidait ce statut privilégié du dollar, qui jusqu'aux crises des dernières années, s'intercalait dans les transactions de change même entre monnaies européennes.

Le dollar était donc condamné à devenir la principale monnaie de réserve et le véhicule monétaire moyennant lequel se traitait la majeure partie du commerce international. Le système a été bénéfique pendant les deux décennies marquées par la reconstruction et le développement des économies des pays européens. Les rapports de force changés à propos du potentiel économique, les mutations propres à l'économie américaine ont entraîné une détérioration du système, qui a abouti aux crises monétaires successives, à la suspension de la convertibilité du dollar et à des formules de flottement des cours de changes, qui ne sont plus en concordance avec la philosophie des pères fondateurs de Bretton Woods.

Inutile de dire que le système antérieur avait comme conséquence une étroite solidarité monétaire entre les Etats-Unis et l'Europe, qui prenait parfois l'allure d'une dépendance de celle-ci par rapport à son puissant partenaire.

Un des axiomes retenus des deux côtés de l'Océan dans le cadre de la réforme internationale, est celui qui exclut qu'une quelconque monnaie nationale puisse jouer le rôle de monnaie de réserve, du moins officiellement. Les monnaies sont placées sur un pied d'égalité du fait que les parités ne seront dorénavant exprimées qu'en Droits de Tirage Spéciaux.

.../...

Ce nouveau genre de relations va-t-il affecter la qualité des relations entre les partenaires atlantiques? Comment pouvons-nous l'aménager de façon à ne pas creuser un abîme entre les pays qui, pour de multiples raisons, ont tout intérêt à maintenir des liens particulièrement étroits? Peut-on parler encore de partnership dans le nouveau système monétaire international?

Telles sont les questions que nous pouvons nous poser en prenant conscience des orientations de la réforme du système des paiements internationaux.

Or, après l'assemblée du F.M.I. à Nairobi de septembre dernier, où en sommes-nous?

On a pu lire des propos désabusés sur les résultats de cette assemblée de Nairobi. Bien sûr, ceux qui croient à des formules-miracle ont toute raison d'être déçus. Mais si l'assemblée en question n'a pas consacré un nouveau système, bien agencé et approuvé par tout le monde, elle marque cependant un aboutissement, inaugurant une nouvelle et décisive phase de négociation. L'aboutissement consiste dans la formulation claire des problèmes à résoudre. Ces solutions doivent émaner, de façon primordiale, du pouvoir politique. L'ère de la confrontation théorique est passée. Les alternatives sont connues et définies. Il appartient aux gouvernements de prendre les options. Pour cela on s'est fixé le terme du 31 juillet 1974.

Les options à prendre sont exposées dans un document qui résume l'état d'avancement des travaux du Comité des Vingt.

.../...

Selon ce rapport les principales caractéristiques de la réforme du système monétaire international seraient les suivantes :

a) Il doit prévoir un processus d'ajustement symétrique des parités, c'est-à-dire aussi contraignant pour les pays excédentaires que pour les pays déficitaires. Le système des changes est fondé sur des parités stables mais ajustables. Les taux flottants sont admis comme constituant une technique utile dans des situations particulières.

On peut dire que le Comité des Vingt et ses suppléants ont consacré un temps considérable à l'élaboration de propositions tenant compte de ces idées. Effectivement des études et des prises de position subtiles et nuancées y ont été consacrées.

Par exemple : aussi satisfaisante que soit pour l'esprit logique l'obligation synétrique et équivalente imposée aux pays excédentaires et aux pays déficitaires d'ajuster promptement leurs parités ou de prendre les mesures appropriées, il n'en reste pas moins vrai que la qualité de la politique économique qui conduit à l'excédent est dans la majorité des cas supérieure à celle qui entraîne des déficits.

Quoi qu'il en soit, le principe est admis désormais et les pays excédentaires doivent en tenir compte. Ou bien ils réévalueront ou ils sont amenés à exporter des capitaux.

De longues discussions ont été consacrées à la procédure qui doit déclencher le processus de consultation et aux critères indicateurs. Je rappelle que le représentant des Etats-Unis a finalement admis que les mouvements des réserves officielles

.../...

ne pouvaient être l'unique indicateur, déclenchant en quelque sorte un processus automatique d'ajustement de parité. Les pays européens ont mis en avant d'autres critères et d'autres considérations.

Toute cette partie de la réforme se trouve déjà très approfondie et définie.

Comme donnée politique il y a lieu de signaler l'intention de convoquer, à intervalles réguliers, des sessions spéciales d'un organe consultatif du Fonds à un niveau approprié provisoirement dénommé "organe consultatif". A ce propos, comme l'organe en question doit comporter des représentants d'un nombre restreint de pays, la composition du comité prend une importance spéciale.

Tout est de savoir si les procédures proposées, les analyses et les conclusions sont susceptibles d'être menées avec la discrétion nécessaire. Sinon elles pourraient allumer bien des flambées spéculatives.

b) Le système doit introduire un degré et une forme appropriés de convertibilité pour le règlement des déséquilibres, tous les pays étant également soumis à cet égard à des obligations symétriques. Cette convertibilité a l'air d'être plus conditionnelle que celle que nous avons connue dans le passé. Pourtant il s'agit là d'un point fondamental de la réforme. Cela m'amène à la question capitale de l'instrument de réserve.

.../...

c) Afin d'améliorer la gestion internationale des liquidités globales, les Droits de Tirage Spéciaux sur le Fonds Monétaire International, créés en 1967, deviennent le principal instrument de réserve. Le rôle de l'or et des monnaies de réserve nationales se trouve réduit.

Le DTS sera également le numéraire utilisé pour exprimer les parités. Désormais le DTS réaménagé sera le centre du système monétaire.

Inutile de dire que nous sommes là au coeur du problème. La valeur de cette monnaie composite que sera le DTS déterminera largement les conditions de convertibilité et l'application souple et sans accrocs du processus d'ajustement.

Vous vous souvenez sans doute qu'au moment où l'actuel régime des DTS fut créé à l'assemblée de Rio de Janeiro, en septembre 1967, il y avait encore controverse sur la question de savoir, si l'instrument financier en question devait être rangé plutôt avec les moyens monétaires qu'avec les moyens de crédit. Décidément, libéré d'un certain nombre de ses entraves juridiques, comme monnaie de réserve principale, le DTS prend définitivement le caractère d'une monnaie.

Il en subit alors les servitudes, c'est-à-dire qu'il doit soigner sa réputation, rester attractif tout en évitant la coquetterie de devenir monnaie rare et thésaurisée. Car ici encore s'applique la loi de Gresham. Le DTS doit être une bonne monnaie, mais il ne saurait être la seule bonne monnaie sinon son usage en serait affecté. Il doit y avoir des répondants égaux en qualité, ne fût-ce que pour assurer la convertibilité dans les monnaies désirées par le détenteur.

.../...

Cette modulation de l'attrait du DTS serait réalisée moyennant un système approprié d'intérêts débiteurs et créditeurs en même temps que sa valeur intrinsèque serait maintenue par référence à la moyenne d'un groupe de monnaies, pondéré ou non.

Il ne m'appartient pas d'entrer dans les détails de différentes formules qui ont été présentées.

Je voudrais évoquer un problème plus fondamental, qui est, non pas technique, mais politique.

La Communauté internationale sera-t-elle capable de créer et de gérer de la monnaie dans une mesure et selon une répartition qui maintiennent la stabilité de la monnaie. Quand on voit la difficulté qu'éprouvent les autorités monétaires dans les pays individuels pour adapter les liquidités monétaires aux besoins réels de stabilité de leur économie, on peut éprouver quelque appréhension en songeant à la pente glissante des facilités monétaires, dans un système politiquement peu structuré. Je reconnais que les moyens de réserve existants ne réalisent pas non plus cette adaptation à satisfaction. Toujours est-il que sur ce point les appréhensions des grands blocs monétaires pourront différer. Ici se pose pour la Communauté Européenne la nécessité d'avoir une voix influente au chapitre! A propos des décisions à prendre il faudra concilier l'exigence de stabilité avec celle de croissance, notamment pour le Tiers monde.

Une autre remarque s'applique à l'or. Tout le monde se rend compte que si l'or n'est plus au centre du système, il ne cessera pas de jouer un certain rôle monétaire pendant un temps assez long encore. Lequel et dans quelle mesure ? Si l'on ne fixe plus de prix officiel et monétaire de l'or, peut-on se passer, pour les transactions entre banques centrales, d'un prix de référence officieux, en ligne avec les prix du marché ? Divers experts ont proposé d'autoriser les banques centrales non seulement de vendre l'or au prix du marché, mais aussi de l'acheter ! La récente décision des banques centrales de supprimer le double marché de l'or aura à cet égard de grandes répercussions et facilitera la réforme internationale.

Toutefois, il faut remarquer que si les Instituts d'émission échangent de l'or, le volume total des liquidités internationales ne varie pas. Par contre, s'ils achètent de l'or sur le marché, il y a création de liquidités monétaires supplémentaires. Sur ce point j'estime qu'il faudra procéder en vertu d'un accord international pour ne pas allumer de nouveaux foyers d'inflation.

Malgré ses défauts, l'or avait l'avantage d'avoir une valeur objective, c'est-à-dire indépendante des jugements souvent fallacieux ou intéressés des hommes et des Gouvernements.

De toutes façons, le DTS ne peut pas ignorer complètement ce qui restera une espèce de quasi monnaie de réserve !

A défaut de le laisser définitivement rattaché à l'or, comme le DTS l'est encore en ce moment, le compromis ne pourrait-il être d'ajouter un prix de référence de l'or périodiquement fixé, aux éléments monétaires entrant dans le panier de monnaies formant la monnaie composite que sera le DTS ?

Le problème de la définition du numéraire résolu, il s'agit de savoir comment on assure la convertibilité dans les monnaies que peut désirer le détenteur de DTS ? S'il n'y a plus de convertibilité automatique et obligatoire en or, le Fonds Monétaire International doit pouvoir céder des monnaies à haut standing international. Cela suppose que se précise l'évolution en cours de formation de différentes zones monétaires s'appuyant sur un des forts noyaux monétaires. Nul doute que le dollar sera un de ces noyaux. Un autre pourrait résider dans l'ordre monétaire européen.

C'est ici que je voudrais présenter quelques réflexions sur l'intégration monétaire de l'Europe.

Si l'édification progressive d'une union monétaire à l'intérieur de la Communauté Economique Européenne procède d'impératifs propres à la réalisation des objectifs d'un marché commun selon le concept du Traité de Rome, cela ne veut pas dire que son rythme et ses modalités de réalisation ne soient pas affectés par la conception et les solutions retenues sur le plan mondial. D'autre part, le potentiel économique et financier de la C.E.E. est si considérable que les conditions de fonctionnement du futur système dépendent largement de la contribution européenne.

C'est pour cette raison que la poursuite énergique de l'union économique et monétaire paraît si importante.

Selon les résolutions prises en 1971, la deuxième étape du programme d'union économique et monétaire devait débiter au 1er janvier prochain. La volonté d'observer cette échéance avait été confirmée par la conférence des chefs d'Etat ou de Gouvernement à l'occasion du Sommet d'octobre 1972.

Dernièrement de fortes hésitations se sont manifestées auprès de certains Gouvernements pour l'entrée dans la seconde étape, étant donné que toutes les mesures et toutes les réglementations situées dans la première étape n'avaient pas vu le jour. D'aucuns faisaient valoir, en tirant argument du rapport du Comité que j'avais présidé, que l'entrée dans la seconde étape supposait aussi un progrès qualificatif dans les aménagements institutionnels et politiques.

Il est vrai que nous sommes en retard ou en défaut pour un nombre appréciable d'initiatives à prendre au cours de la première étape. Toutefois, dans le domaine strictement monétaire, le tableau n'est pas aussi sombre, si l'on tient compte des énormes bouleversements monétaires auxquels nous avons assisté. Les taux d'échange de six monnaies sont liés entre eux et le système a tenu malgré les bourrasques. Le Fonds Européen de Coopération Monétaire, bien que n'ayant pas encore toutes les attributions désirables, est en place et fonctionne.

D'autre part, un renforcement institutionnel limité est possible. La Commission a fait des propositions à ce sujet.

Je sais que l'objection renaît toujours: l'union monétaire est-elle possible sans transfert de droits souverains? Or, je crois que nous devons nous adapter et penser dans le cadre d'un processus évolutif qui doit cependant refléter et préfigurer à tous les stades d'évolution les institutions essentielles de la phase finale de réalisation de l'union.

Or, on se rappelle que le Comité ad hoc que j'ai présidé avait supposé pour cette phase finale l'existence de deux centres de décision: un centre de décision pour la politique économique générale, c'est-à-dire les orientations fondamentales et convergentes de la Communauté, une espèce de commission gouvernementale à attributions strictement limitées et restrictives; un centre de décision pour la politique monétaire, soit le futur système de banques centrales de la Communauté.

On peut reprendre pour les besoins de la phase actuelle ces fonctions dans des centres non pas encore de décision souveraine, mais d'élaboration très avancée des deux fonctions mentionnées ci-avant.

Pour la partie monétaire et la politique de crédit, l'organisme adéquat est tout trouvé avec le Conseil d'administration du Fonds Européen de Coopération Monétaire.

Pour la politique économique, une formule plus complexe est de mise. Le centre d'élaboration de la politique économique pourrait se développer à partir du groupe de coordination des politiques à court terme, instauré par le Conseil l'année dernière, qui, en commun avec la Commission, devrait élaborer les grandes lignes de l'action commune, sous l'autorité des directives du Conseil, qui améliorerait ses propres méthodes de prises de décisions.

Les propositions faites par la Commission au cours du Conseil du 9 novembre 1973 vont dans ce sens. (...)

Pour en revenir à la réforme du système international, je voudrais ajouter encore trois remarques en rapport avec le complexe économique et politique dans lequel elle doit se réaliser.

Tout d'abord, la réforme ne pourra être mise en oeuvre dans de bonnes conditions que si la balance des paiements des Etats-Unis se trouve rééquilibrée d'une certaine façon. (...)

J'ajoute cependant que si le renforcement du dollar constitue une condition sine qua non et le préalable d'une réforme ordonnée, le même phénomène pourrait aussi, si l'on n'y prend garde, la mettre en péril. En effet, si le dollar réaffirme et reprend sa position internationale, la commodité pourrait induire les autorités monétaires des autres pays à lui confier en fait un nouveau rôle central dans les affaires monétaires internationales. (...)

Une seconde remarque s'applique aux dizaines de milliards d'avoirs en dollars qui circulent par le monde et qui, en grande partie, sont responsables de certains

mouvements aberrants de capitaux. L'assainissement de la situation monétaire mondiale suppose que ces avoirs soient consolidés en partie, de préférence moyennant une grande initiative internationale. (...)

Un assainissement paraît d'autant plus important qu'il permettrait de limiter les entraves à la circulation des capitaux. Selon le schéma soumis à Nairobi, les pays membres du Fonds Monétaire International devront coopérer pour limiter les mouvements de capitaux perturbateurs. Le danger de prolifération des contrôles existe, ce qui est contraire à la philosophie des échanges internationaux à cette époque. Si l'on peut revendiquer une plus étroite coopération dans ce domaine, encore faut-il de préférence choisir des méthodes de contrôle des mouvements spéculatifs compatibles avec les lois du marché. Aussi préférerais-je voir s'étendre sur le plan européen, voire même sur le plan mondial, la pratique du double marché des changes avec la distinction très nette entre transferts courants et transferts de capital purement financiers. D'autre part, il faut bien se dire que les courants aberrants de capitaux seront maîtrisés et évités si le futur système est solidement charpenté, et quant à sa convertibilité, et quant à la collaboration des zones monétaires entre elles au sein du Fonds Monétaire International. La convertibilité ne devrait pas être liée à trop de conditions.

Le cadre politique dans lequel s'accomplit la réforme exige que le système contiendra des dispositions visant à encourager un accroissement du flux de ressources

réelles vers les pays en voie de développement. (...)

La solution qui respecte le mieux certaines règles fondamentales de la pratique financière, consisterait à déterminer le volume total des DTS exclusivement sur la base des besoins de liquidité globale du système mondial. En vertu d'un accord général une part déterminée d'allocations de DTS serait versée par chaque pays aux institutions internationales et régionale de financement du développement.

Je crois pouvoir caractériser maintenant le nouveau genre de rapports entre les Etats-Unis d'Amérique et la Communauté Economique Européenne en matière monétaire :

1°) Le dollar et le système monétaire européen seront, avec probablement le yen japonais et aussi l'une ou l'autre monnaie, les principaux piliers du système monétaire international. Le DTS vaudra ce que vaudront ses conditions de convertibilité dans ses monnaies. Un nouveau **partnership** de responsabilité vis-à-vis du système mondial sera à la base de la collaboration entre les Etats-Unis et l'Europe.

2°) L'unité de compte européenne, qui sera définie en rapport avec les opérations du Fonds Européen de Coopération Monétaire, devrait s'affirmer progressivement sur le plan des transactions internationales. Le système réformé évitera cependant que l'une ou l'autre monnaie fût accumulée comme monnaie de réserve.

3°) Pour que la Communauté Européenne puisse jouer ce rôle de Grand dans le domaine monétaire, elle doit développer au cours des prochaines années cette personnalité monétaire souvent réclamée.

4°) Des conditions monétaires ordonnées et une certaine paix monétaire rétablie permettront de situer objectivement les problèmes de commerce et de financement de la défense commune qui sont voilés actuellement par des relations financières perverses.

5°) Le nouveau système monétaire devrait pouvoir assurer une nouvelle ère de stabilité dans les relations monétaires internationales, si les nouvelles règles du jeu sont correctement appliquées dans un climat de collaboration étroite conforme à l'internationalisation nécessairement croissante de l'exercice des droits souverains en matière de monnaie.
