

LE FLOTTEMENT DES MONNAIES ET LES ORGANISATIONS INTERNATIONALES

par

Jean-Jacques REY,

Chargé de cours à l'Université libre de Bruxelles

Faute de terminologie plus appropriée, il est d'usage de grouper sous l'appellation « flottement des monnaies » la constellation des pratiques de change issue de la désintégration du régime des parités. Sans doute faut-il se garder d'entendre par là un régime de change qui attribuerait un rôle prépondérant aux forces du marché dans la formation des cours du change. Au sens familier et quelque peu péjoratif qui lui est parfois donné, le terme flottement qualifie cependant avec un certain bonheur le paysage actuel des relations de change, caractérisé par un conglomérat de politiques encore hésitantes, dépourvues d'uniformité, et mal arrimées à un ordre économique international lui-même en pleine mutation.

Le flottement des monnaies, ainsi compris, transforme le contexte monétaire international à trois points de vue.

En premier lieu, il rompt la légitimité traditionnelle des pratiques de change. Sans doute le Fonds Monétaire International connaissait-il la pratique des taux de change fluctuants, bien avant que le régime des parités ne paraisse ébranlé. Cependant, la généralisation de l'abandon des parités, et la diversité des politiques adoptées en remplacement conduisent à s'interroger sur le statut des pratiques en vigueur au regard des obligations que les Etats tirent, jusqu'à nouvel ordre, de leur participation aux institutions qui, par vocation, se veulent gardiennes du bon fonctionnement des paiements internationaux.

Quel que soit leur statut de légitimité, les pratiques de change ne constituent pas une fin en elles-mêmes, mais servent le déroulement des échanges internationaux de biens, de services et de capitaux. Sur ce plan, le flottement des monnaies introduit une double insécurité. D'une part, il rend caduques les disciplines établies en matière de stabilisation des cours du change, sans pour autant imposer l'abstention à l'égard de toute intervention

dans les marchés. D'autre part, à défaut d'interventions régulatrices, le flottement peut accentuer l'instabilité potentielle des cours du change en courte période, ce que l'expérience des deux dernières années semble avoir confirmé (1). Les institutions internationales se sont trouvées confrontées avec ces problèmes, parfois en tant qu'autorités responsables du climat international des échanges, parfois en tant que parties prenantes à ces échanges.

L'abandon des parités a fait naître une troisième catégorie de problèmes en mettant en question le lien officiel unissant les monnaies nationales à un même étalon, à savoir l'or. Si l'or avait perdu depuis longtemps sa fonction d'instrument de paiement à la disposition des agents économiques, il conservait encore, et particulièrement pour un grand nombre d'organisations internationales, la fonction de dénominateur commun des valeurs, incarnée dans diverses unités de compte fondées sur le métal. Les parités fournissaient un passage commode entre l'unité de compte internationale et les unités monétaires nationales dans lesquelles étaient libellés les seuls moyens de paiement disponibles. En déconnectant les parités-or assignées aux monnaies nationales de la réalité des rapports de change entre celles-ci, le flottement a contribué à saper les bases sur lesquelles s'appuyait le régime financier de nombreuses organisations internationales.

Ces trois dimensions du flottement des monnaies, dominées respectivement par des considérations d'ordre juridique, économique et financier, fournissent un fil conducteur approprié pour aborder l'examen de son incidence sur l'attitude, l'activité et le fonctionnement des institutions internationales. L'accent sera placé sur les problèmes conceptuels et les modèles de réaction que le flottement a suscités; on ne saurait en effet prétendre, dans l'espace de cette contribution, à un recensement exhaustif des conséquences que la transformation du contexte monétaire a entraînées pour l'éventail des organisations internationales.

De surcroît, on ne saurait perdre de vue que le flottement des monnaies constitue moins une donnée première que la résultante, dans l'ordre monétaire, d'autres mutations économiques et politiques plus fondamentales, dont les incidences sont souvent étroitement mêlées.

1. LE STATUT DES PRATIQUES DE CHANGE

Le régime des taux de change trouve son fondement dans l'article IV des Statuts du Fonds Monétaire International (2). Toutefois, les pratiques de change adoptées par les pays européens étaient aussi placées sous la juridic-

(1) International Monetary Fund, *Annual Report 1975*, p. 26.

(2) Le Deuxième Amendement aux Statuts du F.M.I., actuellement soumis à l'acceptation des pays membres, modifie l'article IV, notamment en abrogeant le système antérieur des parités et en permettant à chaque pays membre d'adopter les pratiques de change de son choix, sous réserve du respect de certains engagements généraux. La présente section traite plus particulièrement de la situation créée par l'adoption de ces pratiques avant l'entrée en vigueur de l'Amendement.

tion de l'Accord Monétaire Européen, tant que celui-ci était en vigueur (3); d'autre part, la Communauté Economique Européenne dispose d'un régime de change spécifique généralement connu sous le nom d'accord sur le rétrécissement des marges ou, plus familièrement, le serpent.

a) LE FONDS MONETAIRE INTERNATIONAL

La transition entre l'application effective du régime des parités et la mosaïque des pratiques de change actuellement en vigueur s'est produite, dans l'ordre juridique du Fonds Monétaire International, suivant trois processus distincts.

Le premier, le plus ancien et le moins ambigu, consiste pour un pays membre à annoncer qu'il suspend, jusqu'à nouvel ordre, l'exécution de ses obligations relatives au maintien de la parité déclarée. On peut assimiler à ce type de décision celle qui consiste, après l'adoption du régime des taux centraux et marges élargies, à cesser d'observer les marges déclarées en application de ce régime.

Dès les premières années de son existence, le Fonds Monétaire International a été amené à prendre note de la décision de certains Etats membres de laisser flotter leur monnaie. Entre 1948 et 1950, on relève quatre décisions de l'espèce (4). Bien que le Fonds ne soit pas habilité à approuver une pratique qu'aucune disposition de ses Statuts n'autorise, il constate, dans un cas, que la décision est « appropriée aux circonstances » (5). A l'expérience, le Fonds sera parfois conduit non seulement à tolérer mais parfois à préconiser le flottement dans le contexte de réformes de change entreprises dans certains pays en voie de développement, particulièrement lorsque cette politique vient à l'appui d'une libéralisation des transactions extérieures et d'une évolution plus réaliste des cours du change (6).

Le recours au flottement, il est vrai, ne constitue alors, dans l'esprit du Fonds, qu'un « palliatif temporaire destiné à remédier à des circonstances exceptionnelles » (7). Cependant, à partir de 1969, les cas de suspension de la parité se font plus fréquents, et concernent les monnaies de plusieurs pays industrialisés (8). Dans le cadre du régime des taux centraux et marges élargies, les illustrations les plus notoires de ce type de décision sont fournies par le cas de la livre sterling en juin 1972, ceux de la lire italienne et du yen

(3) L'Accord Monétaire Européen a pris fin le 31 décembre 1972.

(4) Il s'agit de décisions prises, dans l'ordre, par le Mexique, la Belgique (voy. cependant *infra*, note 5), le Pérou et le Canada. VOY. DE VRIES, M., « Fluctuating Exchange Rates », ch. 7 in *The International Monetary Fund 1945-1965*, vol. II : Analysis, Washington, D.C., pp. 153-165.

(5) La décision en cause, prise en l'occurrence par la Belgique, n'a cependant jamais été suivie d'effet, le gouvernement belge ayant renoncé à la mettre en œuvre au profit d'une dévaluation selon la procédure orthodoxe. DE VRIES, M., *op. cit.*, pp. 155-156.

(6) DE VRIES, M., *op. cit.*, pp. 167-170.

(7) CARREAU, D., *Le Fonds Monétaire International*, Paris, 1970, p. 122.

(8) En septembre-octobre 1969, le deutsche Mark; en mai 1970, le dollar canadien; en mai 1971, le florin et le deutsche Mark.

japonais en février 1973. Dans chaque cas, l'infraction aux règles établies est manifeste et les cours de la monnaie concernée fluctuent effectivement dans les marchés des changes.

D'une toute autre portée est le deuxième processus générateur de flottement, à savoir la suspension de la convertibilité du dollar en or et autres instruments de réserve, décidée par le Président des Etats-Unis le 15 août 1971. Il s'agit cette fois d'un cas unique, non répétitif, dont les effets se maintiendront d'ailleurs au-delà de la tentative de restauration du système des taux de change fixes entreprise avec le régime des taux centraux et marges élargies. Il s'agit d'autre part d'une décision chargée d'ambiguïté, car la suspension de la convertibilité du dollar en or n'équivaut pas nécessairement à une suspension de la parité de cette monnaie. En effet, cette convertibilité, maintes fois décrite comme la pierre angulaire du système de Bretton Woods, n'est nullement imposée aux Etats-Unis par les Statuts du Fonds : elle est simplement réputée satisfaire à l'obligation qu'ont tous les pays membres de prendre les « mesures appropriées » pour que les opérations de change s'effectuent sur leur territoire, à des cours respectant les marges prescrites (9). Au moment où, dans les faits, le système des taux de change bascule dans le flottement généralisé, le Fonds n'est pas en mesure de constater que la décision américaine rend caduque la parité du dollar et attribue à celui-ci le statut de monnaie flottante.

Ainsi la pierre angulaire sur laquelle se fonde le système de Bretton Woods se révèle-t-elle non seulement fragile dans sa base économique, mais aussi mal ancrée dans l'ordre juridique du Fonds. Cette vulnérabilité, confirme les observations faites par J. Gold, bien avant le 15 août 1971 (10) : « It is possible to understand the international monetary system as embodied in the Articles as one in which convertible currencies are convertible into U.S. dollars and U.S. dollars held by the monetary authorities of other members are convertible into gold. This may be one meaning of the frequent but delphic reference to gold as the « final » or « ultimate » asset. If this was indeed the theory of the drafters, they probably assumed the continued invulnerability of the U.S. dollar and the readiness of other members to hold dollars in the quantities that were likely to become available to them. This view of the world and the assumptions on which it rested were not made explicit in the Articles ».

Six semaines après la décision américaine, le Conseil des Gouverneurs, partant d'une constatation de fait plutôt que d'une analyse juridique, relève que la situation monétaire internationale comporte un danger d'instabilité et de désordre et invite les pays membres à collaborer entre eux et avec le Fonds en vue d'établir, aussi rapidement que possible, une structure satisfaisante de

(9) F.M.I., Statuts, Article IV, section 4, b).

(10) GOLD, J., « The Code of Conduct », ch. 24 in *The International Monetary Fund 1945-1965*, vol. 2 : *Analysis, op. cit.*, pp. 559-560.

taux de change maintenus dans des marges appropriées (11). C'est dans la décision prise, quelques mois plus tard, pour répondre à ce mandat que l'on trouve la première allusion expresse et officielle, dans les actes du Fonds, au fait que les parités ont cessé d'être effectives : le préambule de la décision instituant un régime temporaire de taux centraux et marges élargies délimite en effet son champ d'application à la période « preceding the resumption of effective par values with appropriate margins in accordance with the Articles » (12).

Sans abolir les parités ni légaliser des pratiques contraires aux Statuts du Fonds (13), le régime des taux centraux et marges élargies, conjointement avec le réaligement général et différencié des monnaies convenu au sein du Groupe des Dix, devait en principe mettre fin au flottement des monnaies et rétablir une structure homogène de taux de changes fixes. Toutefois, le dollar des Etats-Unis restait inconvertible en or et les autorités américaines n'entendaient pas assurer la stabilisation de ses cours dans les limites de marges définies. L'intégration du dollar dans la nouvelle structure ne pouvait résulter que de son statut de monnaie de référence (14) par rapport à laquelle les autres principaux pays avaient choisi de fixer les marges applicables à leur monnaie. Si la convertibilité du dollar en or était juridiquement vulnérable, au regard des Statuts du Fonds, le choix du dollar comme monnaie de référence l'était tout autant sous le régime des taux centraux et marges élargies.

Le troisième processus conduisant au flottement devient clair : le changement de monnaie de référence suffit à briser l'homogénéité de la nouvelle structure des taux de change. L'événement se produit en mars 1973, lorsque huit pays européens notifient au Fonds Monétaire International leur décision d'adopter désormais, comme monnaie de référence, la monnaie de chacun des autres partenaires (15). Par cette décision en apparence anodine, une nouvelle étape est franchie vers le flottement.

Au regard des pratiques habituellement enregistrées par le Fonds, ce processus est, une fois de plus, frappé d'ambiguïté. Les pays concernés ne

(11) Résolution n° 26-9 adoptée par le Conseil des Gouverneurs le 1^{er} octobre 1971 - *IMF Annual Report*, 1972, p. 36.

(12) Décision n° 3463-(71/126) du 18 décembre 1971 - *IMF Annual Report*, 1972, pp. 85-87.

(13) Sur la portée juridique de la décision adoptée, voy. LOUIS, J.-V., « Taux centraux et marges élargies », *Revue de la Banque*, n° 8, 1972, pp. 694-704.

(14) La décision relative au régime temporaire des taux centraux et marges élargies utilise à cet effet les termes « monnaie d'intervention ». Toutefois, comme il est possible de stabiliser les cours de sa monnaie par rapport à une monnaie étrangère déterminée en utilisant une monnaie tierce comme instrument d'intervention, l'expression « monnaie de référence » paraît préférable pour désigner celle en termes de laquelle les marges sont fixées.

(15) FMI, *Rapport annuel*, 1974, p. 62. - Bien que le « serpent européen » soit entré en vigueur en avril 1972, ce n'est qu'à partir de mars 1973, lors de l'abandon des marges pour le dollar, que le F.M.I. en reçoit officiellement notification en tant que pratique de taux de change appliquée par les pays européens qui y participent.

suspendent pas l'application d'une parité ou d'un taux central, et leurs monnaies ne fluctuent pas dans toutes les relations observées sur les marchés des changes. Ainsi apparaît la nécessité d'une distinction entre le flottement d'une monnaie, qui implique l'abandon de toute relation de change fixe entre cette monnaie et les autres, et le flottement de certaines relations de change par opposition à d'autres. Si le Fonds s'était accoutumé au flottement isolé d'une ou de plusieurs monnaies, sa structure largement fondée sur l'adéquation entre un pays, une monnaie et une parité — effectivement appliquée ou non — le préparait mal à l'émergence de zones monétaires caractérisées par des liens de change fixes à l'intérieur de la zone, mais par le flottement des relations de change avec les monnaies d'autres zones (16).

Le cumul de ces différents processus de désintégration du régime de change a conduit à superposer à l'armature des parités et taux centraux, toujours officiellement en vigueur, une grande diversité de pratiques de change. Le Fonds Monétaire International exerce aujourd'hui sa juridiction sur les taux de change en se plaçant sur ces deux plans. D'une part, il continue à donner son accord à l'établissement et à la modification de parités, conformément à l'article IV de ses Statuts, ainsi qu'à prendre note de l'établissement et de la modification de taux centraux selon les dispositions de la décision de base (17). D'autre part, il enregistre les pratiques de change effectivement suivies par ses pays membres. C'est ainsi que, dans son rapport annuel pour 1975, le Fonds identifie cinq catégories de pratiques différentes parmi lesquelles il classe les 122 monnaies de ses pays membres (18) :

- 11 monnaies flottent indépendamment des autres (19);
- 81 monnaies sont maintenues dans des marges fixes par rapport à une monnaie dominante, à savoir, selon le cas, le dollar des Etats-Unis, le franc français, la livre sterling, la peseta espagnole et le rand sud-africain;
- 19 monnaies sont stabilisées par référence à un panier d'autres monnaies correspondant soit au droit de tirage spécial, soit à un échantillon plus représentatif pour le pays concerné;
- 4 monnaies sont maintenues dans des marges fixes par rapport à une autre, mais le taux-pivot servant de base au calcul de ces marges varie fréquemment en réponse à certains critères;
- 7 monnaies flottent tout en maintenant des marges fixes entre elles (serpent).

(16) Dans les normes qu'il a été amené à définir pour la gestion du flottement, le Fonds n'a cependant pas méconnu cette évolution. Cf. *infra*, p. 63.

(17) Dans son rapport annuel pour 1975, le Fonds note qu'il a donné son accord, à deux reprises, aux parités proposées par Israël et à une parité initiale établie par Oman. Il a pris note de la modification du taux central communiquée par la Birmanie - IMF, *Annual Report*, 1975, pp. 46-47.

(18) IMF, *Annual Report*, 1975, table 9, p. 24.

(19) L'indépendance du flottement se réfère à l'attitude des autorités émettrices de la monnaie concernée, mais n'exclut pas que les autorités d'autres pays stabilisent leur monnaie vis-à-vis de la première.

Chaque fois que le Fonds a été amené à connaître de pratiques s'écartant de la lettre de ses Statuts, et à prendre des dispositions pour assurer le maintien de sa juridiction sur de telles pratiques, son action a été fondée sur l'article IV, section 4, paragraphe a) de ses Statuts, selon lequel

« tout membre s'engage à collaborer avec le Fonds afin de promouvoir la stabilité des changes, de maintenir des dispositions de change ordonnées avec les autres membres et d'éviter des modifications de change inspirées par un esprit de rivalité ».

Les potentialités attribuées à cette disposition par le Fonds lui-même ont permis d'y voir un réservoir de compétence rappelant celui de l'article 235 du Traité de Rome (20).

B) L'ACCORD MONÉTAIRE EUROPÉEN

Contrairement aux Statuts du Fonds Monétaire International, l'Accord Monétaire Européen, conclu en 1955 et entré en application à la fin de 1958, avait envisagé l'éventualité d'une modification de la politique d'achat et de vente d'or des Etats-Unis. Bien que jugée hautement improbable, dans les circonstances prévalant à l'époque, la réalisation de cette hypothèse était de nature à compromettre l'un des fondements essentiels du système multilatéral de règlements institué par l'Accord (21). Il avait dès lors été jugé nécessaire de prévoir à l'avance les modalités selon lesquelles seraient liquidées les opérations en cours; d'autre part, il devait être procédé, dès la réalisation de cette éventualité, à un examen des conditions dans lesquelles le système pourrait être prorogé (22).

Si l'hypothèse avait été prévue, aucun substitut n'avait été préparé. Le système multilatéral de règlements s'étant révélé, à l'expérience, largement inopérant, la suspension de la convertibilité en or du dollar aboutit en définitive à la liquidation, à la fin de 1972, d'un Accord depuis longtemps agonisant (23).

Aussi prévoyants qu'ils se soient montrés, les auteurs de l'Accord Monétaire Européen n'avaient guère prévu l'hypothèse du flottement de la monnaie d'un pays membre, se traduisant par la suspension des marges de fluctuation appliquées aux cours du dollar. Or, l'Accord instituait une garantie de change sur les soldes détenus par un pays membre dans la monnaie d'un partenaire, pour le cas où ce partenaire viendrait à modifier les marges de fluctuation qu'il avait notifiées. Lorsque certaines monnaies de pays

(20) LOUIS, J.-V. « Taux centraux et marges élargies », *Revue de la Banque*, 1972, n° 8, p. 699.

(21) Voy. *Prolongation of the European Payments Union to 30th June 1956 and Adoption of a European Monetary Agreement, Memorandum of the Secretary General of the OEEC*, Paris, August 1955, p. 28, § 92.

(22) Accord Monétaire Européen, art. 14.

(23) Voy. Banque des Règlements Internationaux, *Quarante-troisième Rapport annuel*, Bâle, 18 juin 1973, pp. 209-217.

membres de l'Accord vinrent à flotter, le Comité Directeur émit l'avis que la suspension des marges devait être assimilée à une modification de ces marges pour les besoins du fonctionnement de la garantie de change. Les pays membres débiteurs de la garantie se rallièrent sans difficulté à ce point de vue et tout conflit juridique fut ainsi évité (24).

C) LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE

Dans la mesure où il s'est traduit par le non-respect des marges de fluctuation convenues aux termes de la Résolution du Conseil et des Représentants des Gouvernements des Etats membres du 21 mars 1972, le flottement des monnaies de certains pays membres de la Communauté a ouvert une brèche dans l'accord sur le rétrécissement des marges et s'inscrit à contre-courant des progrès vers l'union économique et monétaire.

La nature et les termes de l'acte de base du rétrécissement des marges permettent difficilement de voir dans le flottement d'une monnaie communautaire la violation d'un engagement de portée juridique dans l'ordre communautaire. Bien plus, le flottement est aujourd'hui reconnu, dans les actes de la Communauté, comme l'une des décisions, en matière de taux de change, appelant une consultation préalable (25). Alors que le serpent fait parfois figure d'îlot de stabilité, dans le système monétaire international, il faut admettre que l'ordre juridique communautaire ne comporte pas un corps structuré et cohérent de dispositions en matière de taux de change. Aucun organe communautaire n'est chargé de recevoir notification de la parité, des cours limites d'intervention ou autres pratiques de change que les Etats membres se proposent d'observer. La Communauté s'en remet à cet égard aux pratiques notifiées au Fonds Monétaire International. Il suffit, pour s'en convaincre, de constater que, dans le vocabulaire de l'acte de base, le rétrécissement des marges est fondé sur la notion « d'écart instantané entre deux monnaies », sans que soit précisé le pivot par rapport auquel cet écart doit être constaté (26). Un « écart entre monnaies » ne peut en effet se comprendre que comme l'écart observé entre le cours de ces monnaies sur le marché et un taux-pivot qui, faute d'autre référence, doit être déduit des parités ou taux centraux déclarés au Fonds Monétaire International.

(24) Accord Monétaire Européen, *Treizième Rapport annuel du Comité Directeur*, Paris, 1971, pp. 19-21.

(25) Décision du Conseil du 18 février 1974 relative à la convergence des politiques économiques des Etats membres de la C.E.E., art. 7 - *J.O.C.E.*, n° L 63/16 du 5 mars 1974.

(26) Résolution du Conseil et des Représentants des Gouvernements des Etats membres du 21 mars 1972 relative à l'application de la résolution du 22 mars 1971 concernant la réalisation par étapes de l'Union économique et monétaire dans la Communauté - *J.O.C.E.*, n° L 38/3 du 18 avril 1972.

2. L'INSECURITE DES RAPPORTS DE CHANGE

Il serait fallacieux d'identifier la sécurité dans les rapports de change avec l'observance de parités et l'insécurité avec le flottement. Les rapports de change entre monnaies sont gouvernés par le degré d'équilibre des paiements extérieurs, bien plus que par la nature des pratiques de change en vigueur. Le Fonds Monétaire International a lui-même reconnu que la flexibilité accrue des cours du change avait sans doute permis, mieux que n'aurait pu le faire le régime des parités, de traverser une succession d'événements perturbateurs et d'accommoder des tendances divergentes en matière de coûts et de prix, sans entraîner un effondrement dramatique des échanges et des paiements internationaux (27). Le chapitre consacré aux problèmes monétaires, dans le Programme d'Action concernant l'instauration d'un nouvel ordre économique international, adopté en mai 1974 par la sixième session spéciale de l'Assemblée Générale des Nations Unies, fixe pour objectif à la réforme du système monétaire international l'adoption de mesures pour éliminer l'instabilité de ce système, « en particulier l'incertitude des taux de change », mais ne précise pas la nature des pratiques de change les plus appropriées à cette fin (28).

Parmi les problèmes que l'insécurité des rapports de change a posés aux institutions internationales, il est dès lors difficile d'isoler ceux qui peuvent être imputés aux pratiques de change adoptées de ceux qui trouvent leur racine dans les causes plus fondamentales des troubles monétaires. Trois catégories de préoccupations émergent cependant comme particulièrement symptomatiques de la transformation des pratiques de change : il s'agit du problème de l'évaluation des fluctuations monétaires, de la recherche de disciplines nouvelles pour l'intervention des autorités dans les marchés des changes, et des dispositions prises à titre de protection contre l'instabilité potentielle des cours du change.

A) LA MESURE DES FLUCTUATIONS MONETAIRES

Le comportement des cours du change constitue une donnée essentielle pour la formulation d'un diagnostic conjoncturel et pour l'élaboration de prévisions économiques. Les institutions internationales qui ont notamment pour attribution de procéder à l'examen, voire à la coordination des politiques économiques et monétaires ont été contraintes d'adapter leurs méthodes d'évaluation des fluctuations monétaires au changement de contexte international.

Dans un régime de change où les parités sont respectées, une modification de parité isolée se traduit normalement par une modification de même sens

(27) IMF, *Annual Report*, 1975, p. 33.

(28) Résolution 3202 (S-VI) adoptée par l'Assemblée générale des Nations Unies, le 16 mai 1974, p. 7.

et d'ampleur comparable dans les différents cours du change pour la monnaie concernée. Il est dès lors légitime de se baser sur le sens et l'ampleur de la modification de parité pour apprécier ses répercussions économiques probables.

Il n'en va plus de même en cas de modification simultanée et différentielle des parités de plusieurs monnaies, ou lorsque le flottement permet des modifications différentielles des cours du change non accompagnées de changements de parité. Dans une telle hypothèse, les différents cours du change qui relient une même monnaie aux autres peuvent varier en sens divers et dans des proportions différentes; d'autre part, les diverses relations de change n'ont pas nécessairement une importance égale pour l'économie du pays considéré.

La pratique s'est développée, dès lors, de recourir à la construction d'indices des variations « effectives » des cours du change pour en dégager une mesure utile des fluctuations monétaires. Ces indices synthétisent l'appréciation ou la dépréciation d'une monnaie, par rapport à une période de base, en reflétant la moyenne de l'évolution des principaux cours du change, pondérée par des coefficients représentatifs de l'importance des différentes relations de change.

De nombreux indices de l'espèce ont été élaborés par des institutions privées, par les trésoreries ou banques centrales de divers pays, et par les institutions internationales (29). Sur la base d'un « modèle multilatéral des taux de change » élaboré par le Fonds Monétaire International, ce dernier, de même que l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques publient des indices particulièrement raffinés tenant compte non seulement de la répartition du commerce par pays, mais aussi de sa composition par produits et des relations de concurrence sur les marchés tiers (30).

Ces mesures des fluctuations monétaires atténuent quelque peu l'impression d'instabilité recueillie de l'observation brute des cours du change (31). En termes de variation effective des cours du change, le dollar des Etats-Unis apparaît comme une monnaie dotée d'une stabilité très satisfaisante, en raison du fait qu'une proportion élevée du commerce extérieur américain s'effectue avec des pays dont la monnaie est directement ou indirectement liée au dollar. On ne saurait oublier, cependant, que l'utilité de cet instrument de mesure reste confinée à l'analyse de l'incidence du flottement sur les échanges courants, par opposition aux mouvements de capitaux, souvent sensibilisés à quelques relations de change privilégiées dont l'importance, en termes d'opérations courantes, est comparativement faible.

(29) *Bulletin du F.M.I.*, 20 octobre 1975, p. 302.

(30) Voy. ARTUS, J.R. et RHOMBERG, R.R., « A Multilateral Exchange Rate Model », *Staff Papers*, vol. 20, November 1973, pp. 591-611.

(31) En février 1975 le deutsche Mark s'était apprécié de plus de 40 % par rapport au dollar, depuis fin 1972, alors que l'appréciation effective du deutsche Mark, pendant la même période était limitée à 22 % et la dépréciation effective du dollar à 7 % - *Monatsberichten der Deutschen Bundesbank*, Statistischer Teil, IX, 10.

La notion de taux de change effectif n'en a pas moins été retenue, par le Fonds Monétaire International, en tant que critère d'appréciation de la politique suivie dans les marchés des changes, dans le cadre de sa décision relative aux orientations pour la gestion des taux de change flottants (32). Elle sert de base à l'appréciation de la conjoncture internationale à laquelle procèdent périodiquement les services de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques (33).

b) LA DISCIPLINE D'INTERVENTION DANS LES MARCHES

Le maintien de marges étroites ou élargies, autour de parités ou taux centraux reconnus par le Fonds Monétaire International présente l'avantage d'objectiver la politique d'intervention des autorités monétaires dans les marchés des changes. L'intervention est nécessairement légitime aussi longtemps qu'elle maintient les cours dans les marges prescrites.

L'abandon de ces marges n'entraîne pas la renonciation des autorités à toute politique tendant à orienter la formation des cours du change. Par contre, cette politique cesse de s'exercer dans un cadre de référence agréé.

Soucieux de donner force et substance, dans ce contexte nouveau, à l'obligation des pays membres de collaborer à la stabilité des changes, le Fonds Monétaire International a pris des mesures destinées à confirmer sa juridiction sur les politiques de change suivies et à l'adapter aux circonstances nouvelles.

La première décision du Fonds a consisté à intensifier les consultations auxquelles il procède périodiquement avec les pays membres. Le 31 octobre 1973, le Conseil d'Administration a souscrit à une déclaration du Directeur Général, aux termes de laquelle celui-ci proposait d'ajouter aux procédures de consultation habituelles entre le Fonds et les pays membres des « entretiens officieux » entre hauts fonctionnaires du Fonds et de chacun des pays qui ont « une incidence majeure sur les relations monétaires internationales ». Ces entretiens devaient porter essentiellement sur « l'évolution des balances des paiements et les politiques suivies dans ce domaine qui ont d'importantes répercussions sur les marchés des changes » (34).

Sur la recommandation du Comité des Vingt, le Fonds a par la suite adopté des « orientations pour la gestion des taux de change flottants », destinées à préciser le contenu d'une politique conforme aux engagements pris à l'effet de maintenir des dispositions de change ordonnées et d'éviter les modifications de change inspirées par un esprit de rivalité (35).

(32) Cf. *infra*, b).

(33) Voy. à titre exemplatif O.C.D.E., *Perspectives économiques*, n° 18, décembre 1975, pp. 63-84.

(34) Décision n° 4076-(73/101) du 31 octobre 1973 - FMI, *Rapport annuel* 1974, p. 113.

(35) Décision n° 4232-(74/67) du 13 juin 1974 - FMI, *Rapport annuel*, 1974, pp. 123-128.

Ces orientations qui, le terme l'indique à suffisance, n'ont pas la portée de règles impératives, visent à fournir des critères de comportement que les pays membres sont invités à observer, dans la mesure du possible, et dont le Fonds est censé tenir compte dans l'appréciation des politiques suivies, lors des consultations. Ces orientations ne s'appliquent en principe qu'aux membres dont le taux de change flotte, c'est-à-dire, selon le commentaire d'accompagnement, à tout pays dont la monnaie n'est rattachée, dans des marges relativement étroites, à aucune autre monnaie, ni à un échantillon de monnaies; en d'autres termes, elles ne s'appliquent que dans la mesure où il n'existe pas d'autre critère permettant d'objectiver la politique de taux de change pratiquée.

Les comportements recommandés se situent dans trois horizons de temps différents : à très court terme, les fluctuations des cours du marché devraient être atténuées; sur une période un peu plus longue, il y aurait lieu d'opposer une certaine résistance aux tendances du marché, particulièrement lorsque les facteurs en jeu sont reconnus temporaires; à moyen terme, les politiques suivies devraient tendre à éviter tout écart substantiel entre les cours du marché et une « zone-objectif » qui, en accord avec le Fonds, aurait pu être déterminée en tant que norme raisonnable pour l'établissement de ces cours. Diverses circonstances, telles qu'une forte pression du marché, le niveau des réserves de change, les variations de la masse monétaire, les exigences des politiques de la stabilisation intérieure, peuvent contribuer à justifier des écarts de comportement par rapport aux orientations proposées. Au surplus, celles-ci n'ont qu'un caractère expérimental et provisoire.

Il est difficile de trouver dans ces orientations, compte tenu de la subtilité de leurs nuances et des limites de leur portée juridique, une source de contrainte pour la politique de taux de change des pays dont la monnaie flotte. Dans la pratique quotidienne des opérations sur le marché des changes, le moyen terme, le court terme et le très court terme se confondent dans l'instantané; il n'est même pas toujours possible de distinguer les mouvements superficiels des tendances de fond (36). Le Directeur Général du Fonds Monétaire International reconnaissait, en septembre 1975, que, ces directives « étant par nécessité définies en termes assez généraux, la surveillance de leur observation est intrinsèquement plus difficile à opérer que celle des marges prescrites de part et d'autre des parités établies » (37).

L'adoption d'un tel acte marque cependant la volonté du Fonds d'exercer son autorité sur toute pratique de change, même non conforme à la lettre de ses Statuts ou de ses décisions en la matière. Ces orientations introduisent par ailleurs dans l'arsenal des notions juridiques sur lesquelles le Fonds s'appuie

(36) Voy. MIKESSELL, R.F. and GOLDSTEIN, H.N., « Rules for a Floating-Rate Regime, *Essays in International Finance*, n° 109, Princeton, N.J. 1975, p. 18.

(37) Discours prononcé par M. H.J. Witteveen, Directeur Général du F.M.I., devant l'Assemblée annuelle des Gouverneurs, le 1^{er} septembre 1975 - *Bulletin du F.M.I.*, 15 septembre 1975, p. 262.

certaines concepts nouveaux, adaptés à la configuration nouvelle des pratiques de change. Il en est ainsi, par exemple, de la notion de « taux de change effectif », qui sert de base à l'appréciation des comportements dans le marché des changes (38). De même, les implications de la formation d'une zone monétaire sont reconnues dans la mesure où les pays membres dont les monnaies flottent conjointement sont dispensés d'appliquer les orientations en ce qui concerne l'intervention de chacun dans la monnaie de l'autre, mais sont tenus de les appliquer dans leur intervention sur les marchés des changes vis-à-vis du reste du monde (39).

C) L'INSTABILITE DES COURS DU CHANGE

La recherche d'une discipline d'intervention dans les marchés des changes a davantage pour objet d'assurer la légitimité des actions entreprises que de garantir un résultat en termes de stabilité des cours. L'expérience encore brève du flottement semble indiquer que, même si celui-ci n'est pas nécessairement générateur d'instabilité, il s'est parfois accompagné d'oscillations de cours plus amples et plus rapprochées que l'évolution des conditions économiques fondamentales ne le justifiait.

Ces fluctuations atteignent souvent les organisations internationales dans leur intendance. Leur activité les amène à percevoir des recettes et à collecter des fonds dans un éventail de monnaies qui ne correspond pas nécessairement à la composition par monnaies de leurs engagements de dépenses ou de leurs opérations de prêt. En d'autres termes, les organisations internationales ne sont pas nécessairement en mesure d'équilibrer à chaque moment leur position débitrice et créditrice dans chaque monnaie, de manière à éviter l'apparition de pertes ou bénéfiques de change. Sans doute le régime des parités ne permettait-il pas d'échapper à ce risque; l'instabilité des rapports de change, qui a emporté ce régime, a en même temps sensiblement accru le volume des postes « ajustements de change » dans les budgets ou bilans des organisations internationales (40).

Les fluctuations des rapports de change ont aussi posé le problème du choix de la monnaie de facturation des marchandises ou des services dont les prix de base sont déterminés par décision de certaines organisations internationales. Le choix du dollar, qui s'était souvent imposé en raison de la stabilité jugée inébranlable de cette monnaie, a pu, dans certains cas, être remis en question. Une fois le prix fixé, les fluctuations des cours du dollar

(38) Orientations pour la gestion des taux de change flottants, Commentaire, section IV) des observations générales - FMI, Rapport annuel 1974, p. 126.

(39) *Loc. cit.*, section i) des observations générales.

(40) A titre exemplatif, les ajustements de change mentionnés dans l'état des revenus et dépenses de l'Association Internationale de Développement passent d'environ 25.000 dollars pour l'exercice 1969/70 à 12 millions de dollars pour l'exercice 1974/75. - Banque Mondiale, *Rapports annuels 1970*, p. 109 et 1975, p. 144.

entraînent des modifications du prix des marchandises ou services concernés, exprimés en monnaies autres que le dollar : l'offre ou la demande du produit en cause peut être par là-même influencée, de même que le poids économique de la recette perçue par les uns et de la dépense consentie par les autres. Dès lors, le choix d'autres monnaies de facturation, de comportement comparativement plus stable, a parfois été envisagé. A titre exemplatif, l'Association du Transport Aérien International (IATA) a annoncé, en mai 1975, son intention d'adopter le D.T.S. en lieu et place du dollar et de la livre sterling pour la fixation des tarifs proposés à l'approbation des gouvernements (41).

Ainsi promu au rang de monnaie de facturation, le D.T.S. a été adopté, par ailleurs, en tant que monnaie de référence pour la stabilisation des cours du change de certaines monnaies. Au 31 octobre 1975, le Fonds Monétaire International recensait dix pays, principalement au Moyen-Orient et en Afrique, dont la monnaie était stabilisée par référence à une valeur exprimée en D.T.S. (42).

Un souci analogue explique la tentation, pour certains pays européens non membres de la Communauté, d'utiliser le « serpent » comme instrument de référence pour la stabilisation de leur propre monnaie, soit par le moyen d'une association formelle à ce système de change (43), soit par la mise en œuvre d'une politique unilatérale (44).

La recherche d'une protection contre l'instabilité des cours par une reprise en mains des marchés des changes s'est parfois traduite par des initiatives prises en dehors des institutions établies. Ainsi était-il annoncé, le 1^{er} février 1975, que les autorités monétaires des Etats-Unis, de Suisse et d'Allemagne fédérale avaient conclu à Londres un arrangement prévoyant des interventions plus actives dans les marchés des changes (45). Le souci de combattre les fluctuations erratiques des taux de change apparaît également dans la Déclaration publiée à l'issue de la réunion des Chefs d'Etat et de Gouvernement des six pays participant au Sommet de Rambouillet, du 15 au 17 novembre 1975 (46). Bien que la volonté d'œuvrer au sein des organisations existantes soit dûment proclamée, le contexte institutionnel dans lequel pourrait s'inscrire la concertation accrue des politiques d'intervention demeure imprécisé.

(41) Voy. *Bulletin du F.M.I.*, 19 mai 1975, p. 129. - L'Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole a envisagé d'opérer la même substitution en ce qui concerne les modalités d'expression du prix du baril de pétrole brut.

(42) *Bulletin du F.M.I.*, 17 novembre 1975, p. 336.

(43) La Suède et la Norvège ont formellement associé leurs monnaies au serpent en mars 1973. Des négociations ouvertes en 1975 pour conférer le même statut au franc suisse n'ont guère abouti.

(44) On sait que l'Autriche a pratiqué cette politique de façon systématique.

(45) HOLMES, A.R. et PARDEE, S.E., « Treasury and Federal Reserve Foreign Exchange Operations », *Federal Reserve Bank of New York Monthly Review*, vol. 57, n° 9, September 1975, p. 199.

(46) Déclaration de Rambouillet, point 11.

3. LE PROBLEME DES UNITES DE COMPTE

L'activité des organisations internationales implique fréquemment, à des fins diverses, l'expression à l'aide d'un dénominateur commun de sommes initialement libellées dans un éventail de monnaies nationales, ou destinées à être converties dans ces monnaies.

Selon le cas, ce dénominateur commun sert à exprimer des flux de recettes et dépenses budgétaires, des actifs ou passifs financiers, des bilans et comptes de résultats, le prix de certains biens ou services, des grandeurs forfaitaires servant de base au calcul de droits ou obligations, des statistiques internationales, etc.

Certaines organisations retiennent une unité monétaire nationale comme dénominateur commun. Ce choix s'indique en particulier lorsque les opérations financières de l'organisation s'effectuent précisément dans cette monnaie, pour la plus grande partie. Ainsi l'unité de compte budgétaire de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques, dont le siège est à Paris, est-elle le franc français (47). La Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement emprunte et prête dans un grand nombre de monnaies différentes, et libelle son bilan en dollars des États-Unis, qui occupe le premier rang parmi ces monnaies (48).

Suivant les usages auxquels il est affecté, on attend cependant du dénominateur commun qu'il réponde à certaines qualités qu'une unité monétaire nationale ne possède pas nécessairement. Trois d'entre elles peuvent revêtir une importance particulière, suivant le contexte. La première est la fidélité aux rapports d'échange effectifs entre monnaies nationales : en d'autres termes, lorsque l'unité est convertie dans deux monnaies distinctes, les grandeurs obtenues doivent s'établir dans un rapport correspondant sensiblement aux cours du change entre ces deux monnaies. La deuxième qualité parfois requise du dénominateur commun est celle de réservoir de valeur : il en va ainsi, particulièrement, lorsque le dénominateur commun sert à libeller des actifs financiers ou autres droits patrimoniaux. Enfin, le dénominateur commun doit jouir d'une certaine neutralité; en particulier, il ne doit pas abriter un pays des effets des fluctuations monétaires alors que les autres pays y demeureraient exposés.

Le choix d'une unité monétaire nationale comme dénominateur commun permet de répondre adéquatement à la première de ces exigences, mais non aux deux autres. Par contre, dans le contexte de l'étalon-or, puis du régime des parités, le recours à l'or comme dénominateur commun présentait a priori le triple avantage de la neutralité, de la conservation de valeur et d'une fidélité raisonnable aux rapports de change, dans la mesure où les cours du change devaient être maintenus dans des marges étroites autour des parités.

(47) O.C.D.E., Règlement financier, art. 25.

(48) Voy. World Bank, *Annual Report*, 1975, Appendix D and E, pp. 110-111.

Aussi l'or a-t-il été fréquemment adopté, même dans les années récentes, comme support du dénominateur commun. Diverses désignations ont été attribuées aux quantités unitaires retenues : franc-or (49), dollar des Etats-Unis du poids et du titre en vigueur le 1^{er} juillet 1944 (50) ou le 1^{er} janvier 1960 (51), unité de compte (52), droit de tirage spécial (53), unité de compte monétaire européenne (54).

Le recours à un commun dénominateur implique non seulement le choix de l'unité dans laquelle il s'exprime, mais aussi l'adoption d'un critère de conversion dans les autres unités monétaires. Pour une unité définie en or, les parités communiquées au Fonds Monétaire International fournissaient un critère de conversion désigné.

En invalidant ce critère, la désintégration du régime des parités a eu pour effet de gripper le fonctionnement de la plupart des unités de compte définies en or (55). La diversité des solutions adoptées est le reflet des fonctions différentes attribuées au dénominateur commun, de l'accent inégal placé sur les qualités requises de cet instrument, et des intérêts en jeu dans les résultats de son application.

Faute de pouvoir procéder à un examen exhaustif de la manière dont les différentes institutions ont réagi aux problèmes posés, l'incidence du flottement des monnaies sur les unités de compte peut être illustrée en évoquant successivement la substitution du D.T.S. à l'or en tant que dénominateur en usage au Fonds Monétaire International, le morcellement des solutions appliquées au sein des Communautés Européennes et les difficultés d'extension de la formule dite du « panier » aux besoins qui se manifestent au sein d'autres organisations.

(49) Le franc-or a été adopté non seulement par des organisations d'origine ancienne, telles que l'Union Postale Universelle et l'Union Internationale des Télécommunications, mais aussi pour libeller les limites de responsabilité fixées dans diverses conventions internationales conclues plus récemment en matière de transport maritime ou aérien. Suivant le cas, le franc-or désigne le franc germinal (0,290322 grammes d'or fin) ou le franc Poincaré (0,059 gramme d'or fin). La Banque des Règlements Internationaux libelle son bilan en francs suisses-or, du poids en vigueur en 1930, correspondant à celui du franc germinal.

) Unité retenue dans les Statuts du Fonds Monétaire International ainsi que pour l'expression du capital de la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement.

(51) Unité retenue pour le libellé des souscriptions et ressources supplémentaires versées à l'Association Internationale de Développement.

(52) Cette dénomination générale a été adoptée notamment par l'Union Européenne de Paiements, l'Accord Monétaire Européen et, dans la plupart des cas, par les Communautés Européennes.

(53) Le D.T.S. est l'unité de compte du Fonds Monétaire International depuis 1972 (cf. infra, p. 13).

(54) Unité applicable aux comptes du Fonds Européen de Coopération monétaire.

(55) En outre, il en a été de même lorsque le dénominateur commun était une unité monétaire nationale, mais que le critère de conversion retenu n'était pas fondé sur les cours du marché, mais sur les liens paritaires unissant les monnaies. Le cas s'est présenté notamment pour l'agence Eurocontrol, dont l'unité de compte budgétaire était le franc belge - (Cf. Statuts de l'Agence, art. 31).

A) LA SUBSTITUTION DU D.T.S. A L'OR

L'unité de valeur du droit de tirage spécial a été définie, par les Statuts du F.M.I., en termes d'or fin. Paradoxalement, c'est aujourd'hui l'or dont le prix officiel est en voie de s'exprimer en termes de D.T.S. Les étapes de ce processus méritent une attention particulière.

Dès la création des droits de tirage spéciaux, il avait été admis que l'évaluation de cette unité internationale dans les différentes monnaies devait répondre avec perfection à l'exigence de fidélité aux rapports de change entre ces monnaies, et que la simple application des parités fournissait une méthode insatisfaisante à cet égard. Le principe dit « de la valeur égale » se trouve inscrit à l'article XXV, section 8 des Statuts du F.M.I., et le Fonds était expressément chargé d'adopter des règles pour la mise en œuvre de ce principe (56).

Ces règles instituaient une méthode d'évaluation à double ressort : la parité servait à établir la valeur du D.T.S. en dollar des Etats-Unis, le choix de cette monnaie se justifiant en particulier par son statut de seule monnaie convertible en or ; la valeur du D.T.S. étant ainsi fixée en dollar, l'évaluation du D.T.S. dans les autres monnaies s'effectuait sur la base des cours du change observés pour le dollar (57).

Lorsque la parité du dollar fut modifiée à deux reprises, la valeur du D.T.S. en dollar fut adaptée en conséquence. Le divorce entre le dollar courant et le dollar du poids et du titre en vigueur le 1^{er} juillet 1944, qui servait de base à la tenue des comptes du F.M.I., conduisit ce dernier à adopter le D.T.S. pour unité de compte, afin d'éviter toute confusion. Ce choix modifiait la dénomination de l'unité de compte sans changer son contenu, toujours formé par la même quantité unitaire d'or (58).

La suspension de la convertibilité du dollar en or enlevait cependant un élément de justification au choix de cette monnaie comme premier ressort de la méthode d'évaluation du D.T.S. En outre, cette méthode devait perdre ses qualités de neutralité et de réserve de valeur, lorsque le dollar cessa d'être stabilisé à l'intérieur de marges déterminées vis-à-vis des autres principales monnaies. La méthode revenait en fait à identifier le D.T.S. avec un dénominateur commun représenté par une quantité invariable de dollar des Etats-Unis.

Les négociations entreprises pour réviser la méthode d'évaluation des droits de tirage spéciaux ont abouti, le 1^{er} juillet 1974, à l'entrée en vigueur de

(56) « ... un participant faisant usage de droits de tirage spéciaux recevra la même valeur quelles que soient les monnaies fournies et quels que soient les participants qui les fournissent, et le Fonds adoptera des règles pour l'application de ce principe ». FMI, Statuts, art. XXV, section 8, a).

(57) Voy. à ce sujet REY, J.J., « Le Problème de l'Evaluation des Droits de Tirage spéciaux », *Revue de la Banque*, 1974, pp. 308-320, spéc. p. 312.

(58) IMF, *Annual Report*, 1972, p. 37.

la méthode dite du panier (59). Le panier permet de déduire de l'observation des cours du change, sans aucun recours aux parités, la valeur de l'unité de droit de tirage spécial dans chaque monnaie, y compris en dollar des Etats-Unis. Bien que, dans l'état actuel des Statuts, le panier doive être interprété comme le critère de conversion appliqué à une unité toujours définie par un poids d'or déterminé, rien ne fait obstacle, sur le plan technique, à la suppression de ce lien avec l'or. L'unité de droit de tirage spécial deviendrait ainsi une unité abstraite.

La suppression prochaine du prix officiel de l'or achèvera ce processus en abrogeant la disposition des Statuts définissant l'unité de droit de tirage spécial en or. Toutefois, la décision consistant à affecter à des fins d'aide au développement la plus-value réalisée sur la vente d'une fraction des avoirs du F.M.I. implique la mesure de cette plus-value, c'est-à-dire l'évaluation d'un prix de l'or en termes de D.T.S. Ainsi l'ordre des facteurs est-il inversé : le prix de l'or du F.M.I. s'exprime en D.T.S., et non plus le D.T.S. en poids d'or.

B) LE MORCELLEMENT DES SOLUTIONS

Si le Fonds Monétaire International a généralement pu résoudre avec élégance et de façon relativement homogène les problèmes d'unité de compte avec lesquels il s'est trouvé confronté, il n'en va pas de même pour d'autres organisations et en particulier pour les Communautés Européennes.

Sans doute l'unité de compte applicable était-elle très généralement définie par la même quantité unitaire d'or. Toutefois la diversité des actes instituant une unité de compte, la variété des rédactions adoptées pour préciser leur mode de conversion et la multiplicité des fonctions attribuées à l'unité de compte n'ont pas permis de retenir des solutions uniformes.

Lorsque la définition-or de l'unité de compte a été maintenue, les critères de conversion appliqués pour traduire sa valeur dans les différentes monnaies nationales ont été puisés à des sources diverses :

- les parités antérieures au 18 décembre 1971 (budget des Communautés Européennes) (60);
- les parités ou taux centraux les plus récemment en vigueur (Fonds Européen de Coopération Monétaire) (61);
- les parités ou taux centraux les plus récemment en vigueur, pour les monnaies participant au serpent, et un facteur de dépréciation calculé

(59) Voy. à ce sujet CUTLER, D.S. et GUPTA, D., « D.T.S. - Evaluation et taux d'intérêt », *Finances et Développement*, vol. 11, n° 4, décembre 1974, pp. 18-21.

(60) Art. 17 du Règlement Financier du 30 juillet 1968 relatif à l'établissement et à l'exécution du Budget des Communautés Européennes et à la responsabilité des ordonnateurs et comptables - *J.O.C.E.* L 199/1 du 10 août 1968.

(61) Art. 5 des Statuts du Fonds Européen de Coopération Monétaire - *J.O.C.E.* L 89/4 du 5 avril 1973.

par référence à un point moyen du serpent, pour les monnaies flottant de façon indépendante (C.E.C.A., en 1974) (62);

- un facteur de conversion « ad hoc », tel qu'en particulier les taux représentatifs ou « parités vertes » adoptées pour les besoins de la politique agricole commune (63);
- la dernière parité-or du dollar (concours financier à moyen terme) (64).

Les difficultés les plus sensibles ont été rencontrées dans les domaines budgétaires et agricoles où l'application de critères de conversion déphasés, par rapport aux réalités des rapports de change, a reflété l'introduction, dans le maniement de l'unité de compte, de considérations traditionnellement étrangères à ce domaine. Dans une large mesure, la fidélité de l'unité de compte aux rapports de change entre les monnaies a été tacitement sacrifiée à des considérations relatives à l'évolution désirée des prix agricoles, exprimés en monnaies nationales, et à la répartition des charges budgétaires inhérentes à la mise en œuvre des politiques communautaires (65). Le sacrifice de la fidélité aux rapports de change a entraîné une accentuation du recours aux montants compensatoires monétaires prélevés ou restitués aux frontières internes et externes de la Communauté. L'utilisation de cette technique est cependant moins le résultat du flottement de certaines monnaies que de l'instabilité des cours du change, quel que soit le régime de change en vigueur.

Une autre orientation a été suivie, plus récemment, par l'adaptation de la méthode du panier au cadre géographique communautaire. A l'unité de compte définie par un poids d'or s'est ainsi ajoutée « l'unité de compte européenne » définie par la somme de montants fixes exprimés dans chacune des monnaies de la Communauté (66). A la différence du panier constituant le droit de tirage spécial, le panier européen constitue une définition formelle de l'unité de compte, et non simplement une méthode de conversion d'une unité de compte statutairement définie en or.

L'unité de compte européenne est appliquée, au stade actuel, à la définition des engagements d'aide contractés dans le cadre de la convention ACP-CEE de Lomé (67), au bilan de la Banque Européenne d'Investisse-

(62) Décisions n° 3541-3542/73/CECA de la Commission du 19 décembre 1973 - *J.O.C.E.* L 361/10-11 du 29 décembre 1973.

(63) Voy. par exemple Règlement (CEE) n° 475/75 du Conseil du 27 février 1975 - *J.O.C.E.* L 52/28 du 28 février 1975.

(64) Art. 4 de la Directive du Conseil du 17 décembre 1974 accordant un concours financier à moyen terme à la République italienne - *J.O.C.E.* L 341/51 du 20 décembre 1974.

(65) STRASSER, D., *Les finances de l'Europe*, Presses Universitaires de France, Paris, 1975, pp. 69-70.

(66) Voy. LEYGUES, J.C., « Une nouvelle unité de compte », *Revue du Marché Commun*, n° 185, mai 1975, pp. 190-194.

(67) Décision du Conseil relative à la définition et à la conversion de l'unité de compte européenne utilisée pour exprimer les montants des aides figurant à l'article 42 de la convention ACP-CEE de Lomé - *J.O.C.E.*, n° L 104/35 du 24 avril 1975.

ment (68), ainsi que pour le budget opérationnel de la Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier (69). L'extension de cette unité de compte à d'autres domaines est sans doute à prévoir (70). Par contre, une unité dont la conversion s'effectue sur base de parités ou taux centraux reste mieux adaptée au fonctionnement des relations de créances et dettes qu'implique le maintien de taux de change fixes dans le cadre du serpent. L'unité de compte monétaire européenne utilisée par le Fonds Européen de Coopération Monétaire répond adéquatement, dans le contexte où elle s'applique, aux exigences de fidélité aux rapports de change et de conservation de valeur. Tout au plus sa définition en or revêt-elle un caractère anachronique et superflu; un lien paritaire peut aussi bien s'établir par rapport à une unité abstraite que par rapport à l'or.

Si la diversité des unités de compte en vigueur dans la Communauté est le reflet de considérations qui, en grande partie, échappent à l'ordre monétaire, la division des pratiques de change appliquées par les pays membres de la Communauté continue cependant à justifier l'usage de deux types d'unités de compte différents, l'un spécifique au régime de taux de change fixes appliqué entre certains pays, l'autre apte à intégrer les monnaies qui flottent de façon indépendante.

C) L'EXTENSION DE LA FORMULE DU « PANIER »

Dans un contexte plus large que celui de la Communauté, diverses organisations internationales sont à la recherche d'un substitut approprié à l'unité de compte définie en or. Sans doute le D.T.S. est-il appelé à étendre son rôle de dénominateur commun; cependant, la substitution de l'or au D.T.S. n'est pas exempte de difficultés de divers ordres.

Sur le plan technique, l'usage de l'unité de compte peut comporter une exigence de continuité. Ainsi, lors de l'adoption de la méthode du panier, pour l'évaluation du D.T.S., le Fonds Monétaire International a été attentif à faire en sorte qu'au jour choisi pour le changement de méthode, le panier soit construit de telle manière que le D.T.S. ait la même valeur dans chaque monnaie, à la fois selon l'ancienne et la nouvelle méthode d'évaluation. La transition ne s'est accompagnée, de ce fait, d'aucune césure de nature à entraîner, pour les détenteurs d'avoirs libellés en D.T.S., une perte ou un bénéfice en capital.

(68) Voy. *Bulletin des Communautés Européennes*, n° 6, 1975, point 2455, pp. 111-112.

(69) Décision de la Commission du 18 décembre 1975, *J.O.C.E.*, n° L 327 du 19 décembre 1975.

(70) La Commission a proposé l'application de l'unité de compte européenne au budget communautaire à partir du 1^{er} janvier 1978 (*Bulletin des Communautés Européennes*, n° 3-1976, point 2468, p. 104).

Le passage d'une unité de compte-or à une unité fondée sur le D.T.S. ne peut s'effectuer en respectant cette même continuité en toutes monnaies. La transition entre un critère de conversion basé sur des parités ou taux centraux (effectivement appliqués ou non) et un critère basé sur l'observation des cours dans le marché comporte par nécessité un élément de discontinuité entre les deux unités de compte. Force serait dès lors de choisir une monnaie privilégiée dans laquelle les deux unités de compte auraient la même valeur au jour de transition, ou de renoncer à toute continuité en adoptant comme facteur de transition le rapport des poids d'or respectifs attribués, au moins initialement, aux deux unités de compte.

D'autre part, la méthode d'évaluation du D.T.S. selon le panier a été adoptée sous réserve d'un nouvel examen après deux ans (71). Certaines organisations peuvent hésiter à lier leur régime financier à une unité de compte dont la valeur n'est déterminée qu'à titre provisoire. L'évaluation du D.T.S. étant ainsi dépendante de décisions futures à prendre au sein du Fonds Monétaire International, certains pays non membres du Fonds peuvent hésiter à adopter, dans le cadre d'autres organisations auxquelles ils participent, une unité de compte à la définition de laquelle ils ne prennent aucune part.

Au surplus, le « panier » n'est qu'une technique adaptable à toutes les exigences et à toutes les configurations géographiques. Rien n'empêcherait les organisations qui jugeraient le D.T.S. peu approprié à leurs besoins de construire un panier mieux taillé à leur mesure. Il ne serait pas exclu d'assister, dès lors, à la prolifération d'unités de compte distinctes. Si les inconvénients d'ordre pratique en seraient sans doute limités, on ne pourrait s'empêcher d'y voir un élément de confusion supplémentaire introduit par le flottement des monnaies.

CONCLUSIONS

Le flottement des monnaies s'analyse comme un ensemble de pratiques de change diversifiées et mouvantes, et non comme un système de taux de change cohérent se substituant au système cohérent des parités.

Le deuxième amendement aux Statuts du Fonds Monétaire International, actuellement en voie d'acceptation, est sans doute de nature à clarifier certains aspects juridiques de la situation actuelle; il n'est guère susceptible, par lui-même, de créer les conditions économiques nécessaires pour assurer le retour à une configuration plus stable des pratiques de change.

(71) Décisions du Conseil d'Administration nos 4233-(74/67) S du 13 juin 1974 et 4261-(74/78) S du 1^{er} juillet 1974 - FMI, *Rapport Annuel*, 1974, pp. 128-129.

Dans ce contexte, le Fonds Monétaire International a su préserver sa juridiction sur les politiques suivies. Animé par des considérations pragmatiques, plutôt que par des conceptions philosophiques, il s'est efforcé de suivre la ligne de la coopération la plus active, évitant que le système monétaire international ne verse dans le nationalisme des changes, dans la subordination complète à un étalon-dollar, ou dans la fragmentation du monde en blocs antagonistes. Cette stratégie n'a pu prévenir la persistance de l'insécurité, à la fois dans l'évolution des cours du change, dans les pratiques adoptées par les différents pays, et dans l'orientation du système de change dans son ensemble.

Le flottement des monnaies s'est manifesté, au niveau de la coopération monétaire européenne, par des conséquences quelque peu contradictoires. D'une part, il a imposé un temps d'arrêt à la progression vers l'union économique et monétaire, et a compliqué la mise en œuvre de certaines politiques communautaires reposant sur une étroite solidarité monétaire, en particulier la politique agricole commune. D'autre part, l'accord sur le rétrécissement des marges a fait figure d'héritier régional du système des parités et, sous certains aspects, tels que celui de l'intervention en monnaies multiples dans les marchés des changes, a contribué à une rénovation imaginative des mécanismes de change. Par ailleurs, il a constitué un pôle d'attraction pour plusieurs pays non membres de la Communauté.

Enfin, le statut du droit de tirage spécial a subi une transformation profonde. Initialement créé pour remplir une fonction d'actif de réserve, en complément des actifs existants, le D.T.S. a été propulsé au rang d'ultime commun dénominateur du système monétaire international, tandis que sa fonction d'instrument de régulation du volume des réserves mondiales s'effaçait devant le gonflement des avoirs en monnaies de réserve. S'il est encore prématuré d'affirmer que le D.T.S. s'imposera de façon générale comme unité de compte à usage universel, au moins sa vocation semble-t-elle se dessiner dans cette direction.