

## Commentaires sur l'exposé de Monsieur V. Leroy

H. C. Eastman

Volume 49, Number 3, juillet–septembre 1973

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/803006ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/803006ar>

[See table of contents](#)

### Publisher(s)

HEC Montréal

### ISSN

0001-771X (print)

1710-3991 (digital)

[Explore this journal](#)

### Cite this document

Eastman, H. C. (1973). Commentaires sur l'exposé de Monsieur V. Leroy. *L'Actualité économique*, 49(3), 346–348. <https://doi.org/10.7202/803006ar>

Comme l'indique si bien le professeur Leroy, les analyses dans le domaine monétaire international sont souvent des exercices de politique économique. Cela est bien naturel quand on constate que les réserves de chaque pays constituent une demande potentielle de ressources réelles pour les autres pays. Leur volume total détermine aussi en partie la répartition du fardeau d'ajustement entre pays déficitaires et excédentaires. S'il est faible, les pays déficitaires seront obligés d'ajuster leur balance des paiements. Si, au contraire, les pays ont amplement de ressources, ce sont les pays excédentaires qui devront éventuellement effectuer un ajustement, à cause des pressions inflationnistes et des transferts excessifs de ressources réelles par leurs surplus, comme ce fut le cas de l'Allemagne vis-à-vis des États-Unis, par exemple.

Un désavantage du système international basé sur le dollar est justement d'avoir permis l'instabilité du volume des réserves. Le déficit américain était d'environ 750 millions de dollars par année de 1950 à 1969, mais il a grimpé à 8 milliards en 1970 et à 25 milliards en 1971, ce qui n'était aucunement relié aux exigences du système monétaire international. Le système a permis aux États-Unis de manquer de discipline, mais il faut aussi se rappeler que ce résultat a été causé non seulement par le fait que le dollar est une monnaie-réserve, mais aussi par le fait que les taux de change étaient fixes. L'alternative à l'accumulation de dollars dans les réserves d'autres pays ne résidait pas nécessairement dans la discipline américaine, mais peut-être dans des contrôles tels que le contingentement des importations.

La nouvelle théorie de la monnaie nous fournit quelques critères pour déterminer la quantité optimale de réserves. Constatons que les coûts de production des monnaies nationales sont nuls. Il y a donc une excellente raison pour remplacer les monnaies réelles, telles que l'or, par

des monnaies nationales. Les réserves ne coûtant rien à fabriquer, elles devraient être produites et distribuées de telle façon que chaque pays en reçoive jusqu'au point où leur utilité marginale est égale à leur coût de production, soit zéro. Naturellement, il faut distinguer entre la détention des réserves et leur utilisation pour le financement des déficits de la balance des paiements. Leur utilisation absorbe des ressources réelles et il devrait donc en résulter un coût représenté par un taux d'intérêt réel suffisamment élevé pour refléter la productivité marginale de ces ressources.

Le dollar ne satisfait pas à ce critère d'efficacité économique. Celle-ci pourrait être atteinte à l'aide des *swaps*, ce qui implique plusieurs monnaies de réserves, et des Droits de Tirage spéciaux si l'usage de ceux-ci était sujet à un taux d'intérêt suffisamment élevé.

La création d'une forme de réserves officielles dont le volume est réglé consciemment ne serait une solution que très partielle aux problèmes reliés au dollar. Deux problèmes, reliés à la question de symétrie, resteraient particulièrement évidents. Ce sont la question des balances privées et celle de la monnaie d'intervention.

Il serait, certes, possible d'en arriver à un accord qui priverait les banques centrales des avantages de rendement et de flexibilité de placements provenant de l'accès au marché financier en dollars à New-York et en euro-dollars, mais il n'est guère concevable que les firmes privées en soient exclues. Le problème de l'instabilité des balances privées subsisterait donc avec la possibilité que des mouvements spéculatifs conduisent à leur conversion, de temps à autres, en d'autres monnaies. Etant donné que les avoirs liquides privés, en dollars, détenus à l'extérieur des Etats-Unis approchent les 100 milliards et que plusieurs grandes firmes internationales détiennent des réserves qui sont plus grandes que les réserves officielles des deux tiers des pays membres du Fonds monétaire international, il est évident que la substitution d'autres avoirs au dollar, dans les réserves officielles, n'enlèverait pas la nécessité de dispositions spéciales pour le financement des déficits de la balance des paiements américaine qui seraient le résultat de mouvements de capitaux privés à court terme.

Un autre problème subsisterait du fait que le fonctionnement efficace des marchés des changes exige une monnaie commune. Si chaque monnaie devait être échangée directement contre chaque autre, il y aurait 7,140 marchés des changes, étant donné qu'il y a 120 monnaies dans le monde. Avec une seule monnaie utilisée comme moyen d'échanges commun, il n'y aurait que 119 marchés. Or, le domaine couvert par le dollar américain comprend 50 pour cent du produit mondial brut et les marchés financiers en dollars ont des racines profondes et sont relativement libres. Cette monnaie commune doit bien être le dollar. Cela étant,

les interventions officielles sur les marchés des changes dans le but d'influencer les taux doivent se faire avec des dollars. Il en résulterait, dans un système de taux fixe, que les fluctuations de chaque monnaie les unes par rapport aux autres, le dollar exclu, auraient une ampleur du double de celle des fluctuations de chacune de ces monnaies par rapport au dollar.

On pourrait tenter de résoudre ces deux problèmes en détrônant le dollar. Ceci nécessiterait le développement d'un marché financier à court terme, constitué par les Droits de Tirage spéciaux, suffisamment évolué pour servir les firmes privées, de même qu'une union internationale de compensation pour maintenir l'uniformité *de facto* des marges de fluctuations des taux de change autour des parités fixes.

Une autre avenue résiderait dans un système de taux flottants. Avec des taux flottants, les autorités monétaires nationales peuvent accumuler les réserves qu'elles désirent en dollars, en d'autres monnaies ou en Droits de Tirage spéciaux par le jeu, en partie, de la balance des paiements et, en partie, de la distribution de D.T.S. par le Fonds monétaire international. Les taux flottants amènent aussi une solution au problème de l'instabilité des balances privées, les taux se conformant aux anticipations et inhibant de cette façon les vastes mouvements entre monnaies, comme nous pouvons le constater par la fin des crises financières internationales suite à la libération des taux de change en février de cette année.

Il faut aussi se rappeler que les pays détiennent des réserves pour motif de transactions, mais aussi par précaution contre le futur imprévisible dans un monde politiquement et militairement instable. Il se pourrait que, dans une crise, des réserves en monnaies nationales, acquises avec des ressources réelles par le jeu de la balance des paiements, soient mieux acceptées par d'autres pays qu'une monnaie internationale distribuée gratuitement.