

Introduction

La notion de système évoque l'idée d'organisation. Un système monétaire national est l'organisation des relations monétaires dans un pays : comment les agents économiques peuvent-ils utiliser la monnaie, quelle est la monnaie mise à leur disposition et comment est-elle créée en fonction de leurs besoins ? Ces besoins correspondent aux trois fonctions traditionnelles de la monnaie, qui est à la fois :

— *unité de compte* : elle permet de mesurer la valeur des biens et services susceptibles d'être échangés ; elle permet de compter, elle est le numéraire ;

— *moyen de règlement* : elle permet d'acheter et de vendre ces biens et ces services ; elle permet d'acheter, elle est pouvoir d'achat ;

— *avoir de réserve*, car l'échange, contrairement au troc, est déconnecté dans le temps ; la monnaie permet d'attendre, elle est réserve de valeur.

La première fonction est essentielle car elle précède les deux autres, mais l'État définit l'unité de compte une fois pour toutes. Dans la vie quotidienne, c'est le moyen de règlement et l'avoir de réserve qui sont les plus importants, utilisés en permanence par les agents. Ils sont étroitement liés : la monnaie doit pouvoir être conservée parce que l'échange est dénoué dans le temps, elle peut être prêtée ou empruntée et elle permet de rembourser les dettes.

Le système monétaire international est l'organisation des relations monétaires entre les pays qui ont besoin de monnaie pour les mêmes raisons. L'unité de compte n'est pas définie de la même façon puisque la communauté internationale n'est pas érigée en État ; la fonction de numéraire est, cette fois, liée aux deux autres fonctions qui, entre les pays, sont exercées d'une façon particulière.

1. *La fonction de règlement* ne peut être assurée au niveau international que dans des conditions bien différentes. D'une part, les agents concernés sont peu nombreux : quelques dizaines de milliers d'entreprises sans doute, mais qu'est-ce à côté des vingt millions de consommateurs qui chaque jour, dans un pays comme la France, achètent quelque chose ? D'autre part, les montants transférés sont en moyenne beaucoup plus élevés et le coût de l'opération s'en trouve réduit. Enfin, les agents qui font une transaction sont éloignés les uns des autres puisqu'ils appartiennent à deux pays différents et le plus souvent ne se rencontrent pas. Il est donc difficile de transférer un moyen de paiement physique (de l'or ou des billets). Il est plus facile de demander à un banquier de transférer de l'argent d'un compte à un autre. C'est pourquoi très vite, dès les foires de Champagne au XIV^e siècle, le commerce international a utilisé la monnaie scripturale. La monnaie fiduciaire reste cependant utilisée dans trois cas : dans le commerce frontalier puisqu'il y a unité de lieu ; dans le tourisme international pour la même raison, bien que le développement des chèques de voyage et des cartes de crédit permette précisément d'éviter la circulation de billets ; enfin dans l'économie dite souterraine, qu'il s'agisse du trafic d'armes, de celui de la drogue ou des transferts clandestins de capitaux, puisque les billets ne laissent pas de trace. C'est la progression de tous ces trafics qui a fait inventer les moyens de « blanchir » les capitaux.

L'utilisation de la monnaie scripturale simplifie les règlements car les transactions ne sont plus effectuées entre les agents eux-mêmes, mais entre leurs banques. Rien ne serait changé si les banques devaient effectuer chaque règlement au coup par coup. Il n'en est rien car elles peuvent compenser les règlements que certains de leurs clients reçoivent avec ceux que d'autres doivent effectuer. Et elles-mêmes n'ont besoin de se régler entre elles que des soldes. En fait, il n'est pas nécessaire de faire circuler des chèques, il suffit d'émettre une information qui aboutit à ce que, à l'autre bout du monde, un compte soit crédité et un autre débité dans des livres de banques. Les progrès de la technologie permettent de faire cela en un temps et à un coût qui n'ont cessé de se réduire. Et pour faciliter leurs opérations entre elles, les banques internationales ont toutes des comptes les unes chez les autres. La compensation n'est pas effectuée à un moment et en un lieu donnés ; elle est effectuée en permanence dans les banques qui ont ouvert des comptes à leurs correspondants : un même compte peut être, dans la journée, débité puis crédité un certain nombre de fois. Les transactions effectuées chaque jour par les banques américaines pour le compte de leurs correspondants ou de leurs clients étrangers

représentaient en 1985 près de trente fois le solde moyen des comptes courants ouverts à des non-résidents !

2. *La fonction de réserve* est essentielle, car les transactions sont moins régulières entre les pays qu'entre les résidents d'un pays. Chaque ménage et chaque entreprise peuvent facilement maîtriser le flux de leurs recettes et de leurs dépenses. Au contraire, les transactions avec l'extérieur ne sont pas systématiquement équilibrées, une entreprise peut exporter sans importer et vice versa. De plus, ces transactions dépendent des prix et des quantités produites qui peuvent fluctuer fortement, comme des taux de change dont les variations peuvent être brutales. Il est facile d'imaginer les conséquences sur les exportations ou les importations de certains pays d'une baisse du prix du café, d'une augmentation du prix du pétrole, d'un contrat d'une dizaine d'Airbus. Plus les pays sont ouverts sur l'extérieur, plus ils sont intégrés dans la spécialisation internationale, et plus ils ont le souci de conserver des réserves suffisantes pour compenser l'impossibilité de prévoir avec exactitude les flux de règlements que va engendrer leur commerce extérieur. Ainsi s'explique l'inquiétude de certains quand leurs réserves atteignent une limite qui leur paraît dangereuse parce qu'elle ne correspond plus, par exemple, qu'à deux mois d'importations.

La fonction de réserve est importante pour une autre raison. Les transactions sont équilibrées globalement puisqu'un pays ne peut importer si un autre n'exporte pas. Mais un pays peut importer plus qu'il n'exporte, ou inversement. Les soldes peuvent être réglés — nous venons de le voir — par un transfert entre des comptes bancaires. Mais le commerce mondial se développe rapidement et il faut que le volume global des réserves augmente lui aussi. Il le faut d'autant plus que les positions des uns et des autres ne se compensent pas mieux dans le temps. Au contraire, les pays déficitaires et les pays excédentaires voient leur solde progresser. Les pays déficitaires ne peuvent pas indéfiniment régler leur déficit, il leur faut emprunter ; les pays excédentaires rechignent à accumuler des avoirs en devises, ils préfèrent les placer et détenir des créances ou des titres productifs d'intérêt. Ils peuvent accorder ces crédits aux pays déficitaires, soit directement sur une base bilatérale, soit indirectement par l'intermédiaire d'institutions spécialisées ou même par les banques internationales. Ces créances ou ces titres peuvent être considérés comme des réserves dont la progression se trouve ainsi liée au processus de financement des balances des paiements.

La fonction de règlement ou de circulation, comme on disait autrefois, est remplie par *la monnaie* au sens strict. Elle est essentiellement technique, elle repose sur une procédure de compensation. La fonction de réserve est plus politique puisqu'elle s'appuie sur une accumulation de créances et de dettes qui sont, pour les pays concernés, autant de droits et d'obligations. Elle repose sur une accumulation des *liquidités*.

Les liquidités internationales correspondent en réalité aux réserves des banques centrales. Elles sont le total cumulé des réserves conservées par tous les pays. Elles revêtent actuellement plusieurs formes.

— *La forme naturelle* : c'est l'or qui n'est plus utilisé aujourd'hui que comme avoir de réserve. Il n'a jamais été facile de toute façon de l'employer dans les règlements. Il peut être évalué à l'ancien cours officiel ou au cours du marché qui varie chaque jour. Le Fonds monétaire international indique pour chaque pays membre la quantité d'or qu'il détient, en millions d'onces, et il ajoute la valeur de l'or, au cours officiel et au cours du marché, au total des liquidités internationales.

— *La forme institutionnelle*, car gérée par une institution. C'est d'abord la position de réserve au FMI de tous les pays membres de cette institution. Ce sont aussi les droits de tirage spéciaux alloués par le Fonds à partir de 1970, qui sont venus grossir les réserves de chaque pays. C'était les écus pour les pays de la Communauté, sous forme de comptes ouverts à leur banque centrale auprès du FECOM.

— *La forme nationale* : ce sont les avoirs en certaines monnaies nationales utilisées entre les pays. Les dollars en constituent encore la plus grande partie, mais les euros et les yens atteignent des montants élevés, et on trouve, en quantité moindre, des livres sterling, des francs suisses... Il s'agit à la fois, dans le cas du dollar par exemple, de comptes courants transférables ou de dépôts à terme dans des banques américaines, de titres émis par l'État, comme les bons du Trésor américain, enfin de dépôts à terme dans des banques situées à l'étranger, par exemple à Londres ou à Singapour, parce que les taux offerts y sont plus intéressants qu'à New York. On parle dans ce cas d'euro, voire d'asian-dollars.

Bien que nous sachions maintenant ce que recouvrent les liquidités internationales, ce concept ne manque pas d'ambiguïté :

— il est *plus large que celui de monnaie*, il ne correspond pas à la fonction de règlement, mais seulement à la fonction de réserve. Seuls les avoirs en devises sous forme de comptes courants, et dans des conditions restrictives les avoirs en DTS, peuvent être transférés en règlement de transactions ;

La mesure des liquidités internationales

Au 31 août 2002, les liquidités internationales mesurées par le FMI s'élevaient à (en milliards de DTS – un DTS = 1,3275 dollar à cette date) :

Or	33	ou	219
Position de réserve au Fonds	64		64
Droits de tirage spéciaux	20		20
Avoirs en devises	1 715		1 715
<i>Total</i>	<i>1 832</i>		<i>2 018</i>

Source : FMI, *Statistiques financières internationales*, novembre 2002, p. 26 à 38.

L'or soulève une première difficulté. Quand le dollar a été dévalué en 1934, le cours de l'or s'est établi à 35 dollars l'once. Comme le dollar a été dévalué après 1971, ce cours a été basé sur le DTS, et il est resté égal à 35 DTS l'once, mais il n'a plus guère de signification désormais. Les banques centrales détiennent 929 millions d'onces qui valent 33 milliards à ce cours, mais 219 milliards au cours du marché (236 DTS l'once au 31/8/02). Les liquidités internationales s'élèvent donc à 1 832 ou à 2 018 milliards de DTS selon le cours retenu.

Les positions de réserve correspondent principalement au versement des quotes-parts en or puis en DTS ou en devises. Elles augmentent aussi du montant des monnaies cédées dans les tirages effectués par des pays tiers (qui correspondent aux recours au crédit du Fonds : 61 milliards). Elles se trouvent diminuées par d'autres opérations effectuées par le Fonds en la monnaie de certains pays (cf. p. 38).

Les DTS correspondent au total des allocations (21,4 milliards) diminuées des DTS détenus par le Fonds et par les détenteurs agréés (cf. p. 60).

Les avoils en devises comprennent, pour partie, des avoils en euro-devises. Les banques centrales détiennent des dollars, par exemple, dans des banques situées aux États-Unis, mais aussi dans des banques situées à Londres et à Zurich.

Le 1^{er} janvier 1999, les avoils des banques centrales des onze pays de l'Union monétaire européenne en les monnaies de leurs partenaires ont été compensés. Et les avoils

des autres banques centrales en ces onze monnaies ont été convertis en euros : la Banque nationale suisse détient maintenant des euros auprès de la Banque de France, de la Banque du Portugal... ou de la Banque centrale européenne.

- Les avoils en devises correspondent aux engagements des pays émetteurs envers le reste du monde : on ne connaît pas, pour les pays émetteurs des principales monnaies, les engagements envers l'extérieur de leurs banques commerciales ou les bons émis par les Trésors nationaux et souscrits par l'étranger.

- Les avoils en euro-devises correspondent aux engagements des banques en une autre monnaie que la leur. Mais l'essentiel de ces engagements correspond à des avoils d'autres banques, ils disparaissent au niveau d'un système « euro » consolidé. Les avoils et engagements nets publiés par la BRI ne représentent respectivement que 37 % et 28,5 % des avoils et engagements bruts.

Ces liquidités internationales mesurées par le FMI correspondent aux réserves des banques centrales. Elles ne comprennent pas les avoils privés, qu'il s'agisse des billets conservés par les touristes, de l'or thésaurisé par certains ménages ou des comptes en devises de banques commerciales ou de firmes multinationales. Ces derniers avoils sont devenus beaucoup plus importants que les avoils des banques centrales. Mais il est difficile d'en tenir compte et de mesurer avec exactitude un concept large des liquidités internationales.

— les liquidités mesurées par le FMI sont *les réserves officielles* avec lesquelles les banques centrales soutiennent leur monnaie sur les marchés. Elles ne comprennent pas les avoirs en or des ménages qui, dans certains pays, ne sont pas négligeables, les avoirs en DTS des « détenteurs agréés », ni surtout les avoirs en devises des banques ou des entreprises internationales, devenus très importants avec le développement du commerce mondial comme du « recyclage » des capitaux ;

— les liquidités internationales sont *un concept brut* : au moment de leur évaluation, les dettes ne sont pas déduites des créances. Seul l'or qui est un actif possédé est par nature un avoir net. Les devises qui sont un avoir pour qui les détient et un engagement de l'institution qui les a émises n'ont d'existence qu'en termes bruts. Il s'ensuit que lorsqu'un pays emprunte des dollars à un consortium de banques, les liquidités augmentent d'autant.

Du fait de l'importance des avoirs en devises dans les réserves officielles, l'organisation des relations monétaires entre les États oblige à définir une double relation :

— une relation de ces monnaies avec l'or ou un « avoir final » : c'est la *convertibilité*, qui signifie, dans son acception la plus forte, le rachat *par une banque centrale* de sa propre monnaie. C'est la garantie de pouvoir « sortir » d'une devise en obtenant à la place, à un prix fixé, un avoir réel — l'or — ou une autre monnaie ;

— une relation de ces monnaies entre elles : c'est la *stabilité* qui permet d'échanger *sur le marché des changes* une devise contre une autre, ou contre la monnaie nationale, à un prix qui ne peut varier que dans certaines limites. C'est la garantie de pouvoir « sortir » d'une devise sans risquer une perte de change excessive.

Ces deux règles sont fondamentales pour caractériser un système monétaire international. Plusieurs variantes se sont en effet succédé que nous retrouverons dans l'ouvrage :

— l'*étalon-or* est un système dans lequel toutes les monnaies sont définies par rapport à l'or, et convertibles en métal. La convertibilité est totale, ce qui entraîne une stabilité parfaite. Les mécanismes sont automatiques, nous l'expliquerons ;

— l'*étalon de change-or* est un système dans lequel la convertibilité est limitée, la stabilité n'est donc plus totale. Il faut des règles qui précisent l'une et l'autre, nous les exposerons ;

— l'*étalon de change* ou l'*étalon-devise* est un système dans lequel il n'y a plus de convertibilité au sens fort du mot. Et il n'y a plus de stabilité... sauf à définir quelques règles.

Encore faut-il que ces règles soient appliquées. C'est pourquoi on oppose souvent le système « légal », défini à la conférence de Gênes en 1922 puis à celle de Bretton Woods en 1944, et le système « de fait » qui a remplacé peu à peu le précédent sans qu'un traité international le décide ni même l'entérine jamais. Car le système monétaire international ne reste pas figé. Il s'adapte aux changements de l'économie mondiale comme à l'évolution des rapports entre les États.

C'est pourquoi la perspective historique nous paraît la meilleure approche pour étudier ce système et pour analyser comment il a évolué, et comment on est passé d'un système fondé sur l'or à un système faisant une large place au dollar américain.