

Questions d'actualité en matière monétaire internationale

Autor(en): **Larre, René**

Objektyp: **Article**

Zeitschrift: **Revue économique franco-suisse**

Band (Jahr): **56 (1976)**

Heft 1

PDF erstellt am: **24.06.2024**

Persistenter Link: <https://doi.org/10.5169/seals-887450>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Inhalten der Zeitschriften. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern.

Die auf der Plattform e-periodica veröffentlichten Dokumente stehen für nicht-kommerzielle Zwecke in Lehre und Forschung sowie für die private Nutzung frei zur Verfügung. Einzelne Dateien oder Ausdrucke aus diesem Angebot können zusammen mit diesen Nutzungsbedingungen und den korrekten Herkunftsbezeichnungen weitergegeben werden.

Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Die systematische Speicherung von Teilen des elektronischen Angebots auf anderen Servern bedarf ebenfalls des schriftlichen Einverständnisses der Rechteinhaber.

Haftungsausschluss

Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr für Vollständigkeit oder Richtigkeit. Es wird keine Haftung übernommen für Schäden durch die Verwendung von Informationen aus diesem Online-Angebot oder durch das Fehlen von Informationen. Dies gilt auch für Inhalte Dritter, die über dieses Angebot zugänglich sind.

Questions d'actualité en matière monétaire internationale

Le 2 décembre dernier, M. René Larre, Directeur Général de la Banque des Réglements Internationaux, au cours d'un déjeuner-conférence organisé par la Chambre de Commerce Suisse en France, analysait les principales caractéristiques du système monétaire international, telles qu'elles apparaissaient après « les accords de Rambouillet ».

Au moment où de nombreuses monnaies européennes font l'objet de pressions à la hausse ou à la baisse, obligeant les gouvernements intéressés à intervenir de façon parfois spectaculaire, il nous a paru intéressant de rappeler ici les propos de M. René Larre, qui permettent de mieux comprendre certains aspects des phénomènes actuels.

L'actualité monétaire internationale est, à l'évidence, dominée par la récente conférence de Rambouillet. En effet, les chefs d'Etat des six pays participants ont mis à profit leur rencontre pour surmonter les divergences de vues qui séparaient depuis plusieurs années les puissances occidentales et faisaient obstacle à l'établissement d'un ordre monétaire nouveau.

Le compromis de Rambouillet a cependant un caractère essentiellement politique — comme on pouvait s'y attendre en raison du niveau des participants — et il porte en conséquence sur la procédure plutôt que sur la substance des sujets traités. Il est cependant suffisant pour permettre des progrès importants sur des matières qui avaient fait l'objet d'études approfondies sur le plan technique, mais qui restaient encore en suspens faute d'accord au niveau des gouvernements.

Après avoir rappelé rapidement la portée des arrangements intervenus entre les chefs d'Etat, on examinera les principaux traits de la réforme du système monétaire international en ce qui concerne notamment le régime des taux de change et la composition des réserves monétaires.

I. — Portée des accords de Rambouillet.

La lecture du communiqué montre que les participants sont tombés d'accord sur les trois points suivants :

- une rédaction des dispositions des accords de Bretton Woods concernant le régime des changes, qui doit permettre la révision des statuts du Fonds Monétaire International ;

- une définition des responsabilités des Banques centrales en matière d'intervention sur le marché des changes ;
- une confirmation de l'arrangement de Washington sur l'or du F.M.I. et, d'une manière plus générale, sur l'or monétaire.

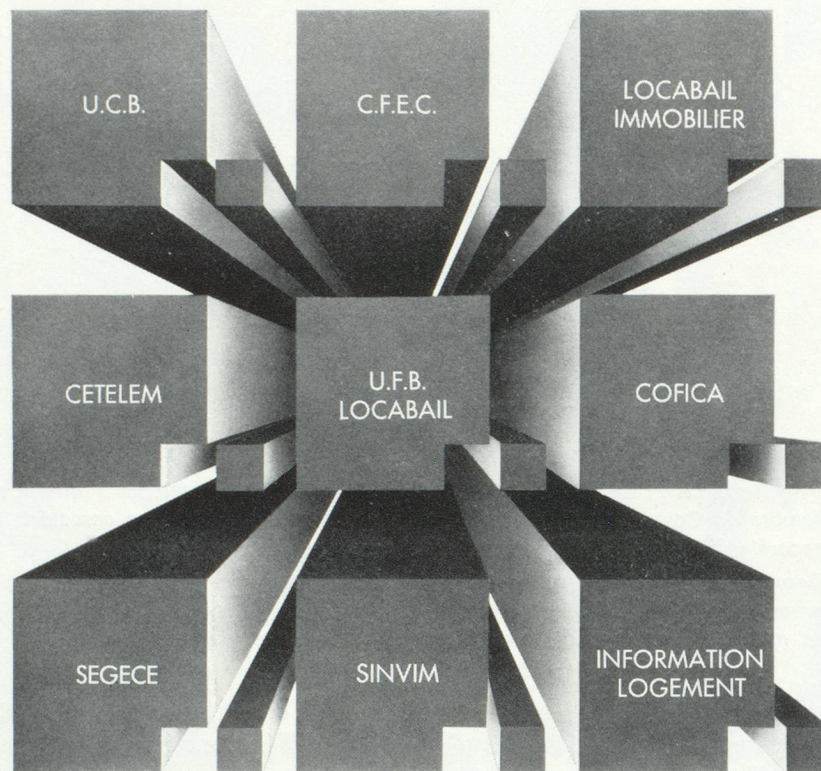
a) Le nouveau régime des changes.

Autant qu'on puisse le savoir, les participants à la conférence de Rambouillet se sont mis d'accord sur une nouvelle rédaction de l'article du Fonds Monétaire qui règle le régime des changes. Au départ, cet accord entérine la situation existante, mais il comporte une ouverture sur l'avenir, dans la mesure où il prévoit à plus longue échéance un contrôle plus étroit du Fonds Monétaire aboutissant, dans une étape finale, au rétablissement d'un système de parités stables mais ajustables.

Comme le rétablissement des parités est subordonné à un vote à la majorité de 85 %, cette disposition est acceptable pour les Etats-Unis qui disposent en effet d'un droit de veto. En contrepartie, les partisans du régime des parités stables ont une satisfaction de principe due au fait que le système des taux flottants n'apparaît plus comme un objectif final, mais seulement comme un régime de transition. Cependant, on ne saurait se dissimuler qu'il s'agit simplement d'un arrangement politique qui met un point final à des débats largement théoriques, dans la mesure où partisans et adversaires des taux fixes sont d'accord pour reconnaître que le régime des taux flottants est inévitable à l'heure actuelle et pour une période indéterminée.

Il ne faut pas pourtant minimiser la portée de cet accord, car s'il est approuvé — comme on peut s'y

525-25-25...



Compagnie Bancaire

Crédits immobiliers à court terme aux promoteurs et prêts immobiliers aux particuliers. **U.C.B.**

Prêts immobiliers à long terme-épargne-logement. **C.F.E.C.**

Location et crédit-bail (leasing) d'immeubles à usage industriel et commercial.

LOCABAIL IMMOBILIER.

Crédits à l'équipement des particuliers. **CETELEM.**

Crédits à l'équipement professionnel. **U.F.B.**

Crédit-bail (leasing) pour matériel d'équipement professionnel. **LOCABAIL.**

Crédit à l'automobile. **COFICA.**

Etude et réalisation de tous équipements commerciaux et zones industrielles. **SEGECE.**

Financement et réalisation de programmes immobiliers. **SINVIM.**

Toutes informations sur les logements neufs disponibles à la vente en région parisienne.

INFORMATION-LOGEMENT.

BUREAUX : Aix-en-Provence, Amiens, Angers, Angoulême, Annecy, Annemasse, Arras, Avignon, Bayonne, Besançon, Bordeaux, Bourges, Brest, Caen, Calais, Cannes, Carcassonne, Castres, Chalon-sur-Saône, Chartres, Clermont-Ferrand, Compiègne, Creil, Digne, Dijon, Evreux, Grenoble, La Rochelle, Le Havre, Le Mans, Lille, Limoges, Lorient, Lyon, Mantes-la-Jolie, Marseille, Melun, Metz, Montauban, Montpellier, Mulhouse, Nancy, Nantes, Nice, Nîmes, Orléans, Pau, Perpignan, Poitiers, Quimper, Reims, Rennes, Roubaix, Rouen, St-Brieuc, St-Etienne, St-Nazaire, St-Raphaël, Strasbourg, Tarbes, Toulon, Toulouse, Tours, Troyes, Valence, Valenciennes, Villemomble, Villeurbanne. PARIS : Brune, Havre, Quai de Grenelle, Grands-Champs, Kléber, Magenta, Maine, Masséna, Nation, Neuilly, Champigny, Courbevoie, Créteil, Kremlin-Bicêtre, Montrouge, Nanterre, Pontoise, Rungis, St-Denis, St-Maur, Versailles, Viry-Châtillon.

compagnie bancaire 
25, Avenue Kléber. 75791 Paris Cedex 16. Tél : 525 25-25

attendre — par les membres du Groupe des Dix et ultérieurement par l'ensemble des participants au Fonds Monétaire International, il permettra de procéder à l'amendement des articles de Bretton Woods et donc de mettre en application la réforme du système monétaire international laissée jusqu'ici en suspens.

b) *L'intervention des Banques centrales.*

Sans examiner encore l'aspect opérationnel des décisions prises — auquel je reviendrai dans un instant — il suffit de rappeler que le communiqué de Rambouillet réaffirme la volonté d'intervention des autorités monétaires sur le marché des changes, telle qu'elle avait déjà été déclarée à différentes reprises par les gouverneurs de Banques centrales (communiqué de Bâle de juillet 1973 ; communiqué de Londres de mars 1975), mais en donnant à ces manifestations la caution du pouvoir politique.

En outre, le communiqué de Rambouillet introduit une notion nouvelle, celle d'un partage plus équitable des responsabilités entre les Banques centrales européennes — qui jusqu'ici ont assumé l'essentiel des interventions — et le Système Fédéral de Réserve — agent de la trésorerie des Etats-Unis — qui n'est intervenu jusqu'ici que de manière épisodique et pour des montants modestes.

Enfin, l'accord entre les six confirme les arrangements intervenus à Washington sur le régime de l'or monétaire, les droits des Banques centrales et le financement du Trust Fund.

c) *Confirmation de l'arrangement de Washington.*

Sans entrer encore à ce stade dans l'analyse des dispositions adoptées à Washington le 31 août dernier, il suffit de rappeler que des difficultés juridiques étaient intervenues dans les semaines suivantes qui étaient interprétées comme une remise en cause, par les autorités américaines, d'un des éléments de ce compromis : à savoir la liberté pour les Banques centrales d'acheter de l'or sur le marché.

Les ministres des Finances réunis à Rambouillet se sont à nouveau penchés sur ce problème et ils ont affirmé leur intention de rechercher un biais juridique permettant de mettre en application les décisions déjà prises. Si l'on suppose que cette volonté d'entente se traduira dans les faits, on est conduit à penser que l'ensemble des arrangements intervenus à Washington concernant l'or des Banques centrales entrera en application au lendemain de la conférence de la Jamaïque, les 7 et 8 janvier prochain, réglant un problème — celui de l'or monétaire — qui faisait obstacle à la conclusion des négociations internationales depuis plusieurs années.

On est ainsi conduit à examiner les caractéristiques du système monétaire international, telles qu'elles apparaissent au lendemain de Rambouillet.

II. — Les caractéristiques du système monétaire international

Si l'on fait abstraction des éléments juridiques — tels que la définition des taux de change — et des arrangements institutionnels qui concernent les activités du F.M.I., on peut classer les éléments du système monétaire international en deux catégories, selon qu'ils ont trait :

- au régime des taux de change (y compris l'intervention des Banques centrales) ;
- à la composition des réserves monétaires internationales.

1. *Le régime des taux de change.*

Le régime actuel résulte de la coexistence de trois groupes de monnaies :

- les monnaies européennes appartenant au « serpent » ;
- le dollar et les monnaies de la zone dollar ;
- les monnaies indépendantes (livre sterling, lire, yen, etc.).

a) Le « serpent » européen est composé de 8 monnaies, dont 6 (en comptant le franc luxembourgeois) relèvent de pays membres du Marché commun et 2 (la couronne norvégienne et la couronne danoise) ont le statut de monnaies associées.

Les autorités monétaires de ces pays ont conclu, entre elles, des accords qui, avec le temps, sont devenus plus étendus.

— Dans un premier temps, elles ont accepté de limiter à 2,25 % l'appréciation ou la dépréciation de chacune de ces monnaies par rapport à chacune des autres. A cet effet, des points d'intervention ont été fixés, auxquels les Banques centrales concernées acceptent d'acheter ou de vendre la monnaie de leur portefeuille pour des montants illimités.

— En plus de ces obligations automatiques, les Banques centrales des pays du Marché commun, membres ou non du « serpent », ont décidé d'intervenir à l'intérieur des marges pour limiter les variations du cours du dollar susceptibles de se produire dans la même journée.

— Enfin, les Banques centrales ont de plus en plus tendance à acheter et à vendre des dollars contre devises nationales, à la fois pour maintenir la cohésion entre les taux de change des monnaies européennes et pour assurer une certaine régularisation des cours du dollar.

Bien entendu, ces mécanismes n'exigent que des interventions limitées lorsque les monnaies du groupe ne sont pas attaquées par la spéculation. La situation devient différente dans le cas où une devise apparaît surévaluée ou sous-évaluée au marché. Dans cette éventualité, la défense des points d'intervention peut s'avérer onéreuse, comme la France en a fait l'expérience à l'automne 1973, perdant près de 2 milliards de dollars en quelques jours, à l'occasion d'une spéculation sur le DM.

Ceci conduit à dire un mot du franc suisse. Il est clair qu'en envisageant d'associer le franc suisse au « serpent », les autorités helvétiques ont eu en vue de stabiliser leur devise. Il faut cependant se rendre compte que le résultat recherché peut être attendu de deux manières : d'une part, en faisant entrer le franc suisse dans le groupe des monnaies européennes, — qui comporte à la fois des devises faibles et des devises fortes, — on décourage la spéculation qui ne peut plus attendre une hausse du franc suisse aussi rapide et aussi prononcée que s'il évoluait individuellement, mais d'autre part, il faut aussi penser que si le franc suisse était associé au « serpent », les mécanismes communautaires auraient pour effet de répartir la charge des interventions entre les différents membres du groupe. En cas de tension, la Banque Nationale Suisse achèterait des devises étrangères tandis que les Banques centrales dont la monnaie serait faible céderaient des francs suisses ou des dollars sur le marché.

Sans vouloir sous-estimer l'aspect psychologique du problème, on ne peut ignorer entièrement les conséquences financières de la coopération entre Banques centrales.

Ainsi, par exemple, l'association du franc suisse pourrait amener la Banque de France à des interventions supplémentaires en dollars, ce qui évidemment peut soulever des réticences de la part des autorités françaises.

Qu'on le veuille ou non, l'association d'une monnaie forte au serpent se traduit tôt ou tard par des pertes de réserves pour les Banques centrales des monnaies les plus faibles, de même que l'association d'une monnaie faible entraîne le moment venu des entrées de devises pour les Banques centrales des monnaies les plus fortes.

b) En face des monnaies européennes, la deuxième groupe monétaire est constitué par le dollar et les monnaies rattachées. Depuis 1972, les monnaies participant au mécanisme du serpent ne peuvent plus enregistrer, entre elles, qu'un écart instantané de 2,25 %, c'est-à-dire une variation dans le temps de 4,50 %.

Au contraire, le dollar des Etats-Unis flotte librement vis-à-vis des monnaies européennes et cela depuis le mois de mars 1973. Les statistiques montrent que les variations du dollar ont atteint jusqu'à 18 % dans le courant d'une année et 28 % en deux ans.

Il n'y a pas lieu de s'étendre sur les fluctuations de la monnaie américaine sinon pour constater que sa hausse excessive au début de 1974 a inquiété l'Administration américaine, soucieuse pour la compétitivité de sa monnaie, alors que la baisse exagérée du dollar à l'été 1974 et au printemps 1975 a alarmé les pays européens pour des raisons analogues. Dans ces conditions, il n'est pas exclu que l'excès même des variations du dollar ait contribué à ouvrir les yeux des autorités monétaires — et plus encore des pouvoirs politiques — de part et d'autre de l'Atlantique et à préparer le terrain au retour à une certaine dose d'intervention.

Bien entendu, les Banques centrales ne sont jamais restées inactives ; depuis plusieurs années déjà, elles s'efforcent de régulariser les cours du dollar par rapport aux monnaies européennes, mais ces interventions sont restées jusqu'ici d'importance modeste et leur poids a été inégalement réparti entre les Banques centrales européennes et la Banque Fédérale de New York.

Que faut-il attendre sur ce point des déclarations de Rambouillet ? Tout d'abord, il a été clairement précisé que les Banques centrales s'efforceraient de contrecarrer les variations erratiques des taux de change — les variations désordonnées, dit le texte du communiqué — ce qui signifie *a contrario* qu'elles ne chercheront pas à s'opposer aux tendances profondes du marché.

Encore faut-il s'attendre à des difficultés pour obtenir une coopération efficace, même sur cet objectif limité. En effet, il existe au départ une différence de points de vue entre les autorités européennes et celles des Etats-Unis. En Europe, les économies sont vulnérables à des variations même modérées des taux de change et les Banques centrales sont généralement disposées à utiliser leurs réserves pour les atténuer. Aux Etats-Unis, la situation n'est pas la même : l'économie américaine s'accommode assez bien des fluctuations du dollar, alors que les autorités monétaires hésitent à utiliser leurs réserves pour interférer avec les cotations du marché. Il en résulte des réticences de deux ordres : sur le plan des principes, le gouvernement américain est favorable intellectuellement aux taux de change flottants et, malgré son désir de coopérer avec les pays européens, il est probable que son attitude de base ne changera pas radicalement. Sur le plan technique, les autorités américaines ne paraissent désireuses ni de s'endetter auprès des Banques centrales étrangères en activant leur réseau de swaps pour enrayer la baisse du dollar, ni d'accumuler des devises étrangères pour ralentir son appréciation. Cependant, entre ces deux maux, le deuxième — l'achat de devises étrangères — me paraît de beaucoup le moindre tant pour les Etats-Unis que pour n'importe quel autre pays. S'il en est ainsi, on peut imaginer qu'une certaine division du travail s'instaure entre les Banques centrales : chacune se concentrant sur les interventions qui lui sont le moins pénibles, c'est-à-dire celles qui font obstacle à l'appréciation de sa monnaie.

c) A côté de ces deux groupes de monnaies entre lesquels il existe un début de coopération, d'autres devises importantes évoluent de manière autonome. Il s'agit soit de monnaies, comme la livre sterling et la lire, qui appartenaient jadis au « serpent », mais qui ont dû le quitter, soit de monnaies comme le yen qui n'en ont jamais fait partie pour des raisons évidentes. Dans tous ces cas, les Banques centrales suivent une politique d'intervention active pour soutenir le cours du change en dépit d'un déficit plus ou moins important de la balance des paiements. Ces Banques centrales ne cherchent pas à maintenir la stabilité des monnaies, mais elles contiennent leur dépréciation dans les limites nécessaires pour compenser les taux d'inflation plus élevés.

Ce qu'il faut souligner, c'est que, pour toutes les monnaies — que ce soit le dollar, les monnaies européennes ou les monnaies qui flottent indépendamment — les Banques centrales doivent disposer de réserves importantes pour contrôler le cours des devises. On est ainsi conduit à examiner les diverses questions d'actualité relatives aux réserves monétaires.

2. Les réserves des Banques centrales.

Plus encore que les taux de change, les réserves monétaires ont été au centre de discussions internationales et — plus que sur les taux de change — des changements importants sont intervenus dans les positions en présence, qu'il s'agisse du rôle des monnaies de réserve, des droits de tirage spéciaux et de l'or.

a) *Les droits de tirage spéciaux.* — Il est inutile de s'étendre longuement sur cette question car elle a perdu son actualité. Conçus à l'origine comme un instrument de réserve destiné à se substituer progressivement à l'or et aux monnaies de réserve dans les avoirs des Banques centrales, les droits de tirage spéciaux constituent actuellement une forme de liquidité de montant modeste (10 milliards de \$) et dont l'avenir paraît incertain. Ce pronostic réservé tient à deux causes : d'un côté, la composition des DTS en fait un satellite du dollar, qui peut s'apprécier légèrement lorsque le dollar est faible, se déprécier légèrement lorsque le dollar est fort, mais sans assurer une véritable protection de change à ses détenteurs. En outre, le DTS n'est pas un instrument de marché et il n'offre à ses détenteurs qu'une faible rémunération. De ce fait, l'évolution future des réserves monétaires repose sur l'avenir des monnaies de réserve et de l'or.

b) *Le rôle des monnaies de réserve.* — Dans ce domaine aussi les renversements de situation ont été spectaculaires. Comme on le sait, les discussions sur la réforme du système monétaire international ont visé, initialement, à éliminer, ou du moins à réduire, le rôle des monnaies de réserve. Des plans ont été proposés pour résorber le surplus de dollars — appelé l' « overhang » —, plafonner les avoirs en monnaies de réserve, échanger ces dernières contre des droits de tirage ou encore pour les redistribuer entre les Banques centrales dans le cadre d'une procédure d'harmonisation. Tous ces projets sont maintenant abandonnés et les monnaies de réserve ont retrouvé leur rôle central dans les liquidités internationales.

On se bornera à deux remarques à leur sujet :

— du point de vue du choix des monnaies de réserve, on constate un changement qui se manifeste, d'une part, par la réduction de la part de la livre sterling, d'autre part par le rôle croissant joué par les monnaies fortes européennes et notamment le franc suisse, le DM et le florin. Bien que le dollar reste l'élément principal dans les avoirs des Banques centrales, on constate une tendance de plus en plus marquée chez ces dernières à conserver les monnaies fortes qui leur sont remises telles quelles, c'est-à-dire sans les convertir en dollars. Cette diversification

dans la gestion des réserves tient pour une part aux fluctuations dont le dollar a été l'objet — elle est donc inspirée par un souci de prudence — et pour une part aussi aux facilités de gestion dont disposent les Banques centrales en plaçant leurs réserves sur le marché des eurodevises ;

— du point de vue du volume des réserves monétaires, on constate une élasticité accrue qui tient précisément à l'ampleur des transactions officielles en eurodevises. L'expérience récente montre non seulement que les Banques centrales placent un montant important de leurs réserves sur ce marché (\$ 60 milliards peut-être), mais aussi qu'elles recourent à des crédits ou à des emprunts pour financer le déficit de leurs balances des paiements. Ce phénomène a été particulièrement accusé au cours de la période récente puisqu'on a constaté que ces opérations se traduisaient par une augmentation des réserves globales de 35 à 40 milliards de dollars entre fin 1973 et la mi-1975. Bien que le recours à ces modes de financements privés soulève de temps à autre des critiques du Fonds Monétaire International — et aussi des inquiétudes de la part de banquiers — il semble qu'il s'agisse là d'une innovation durable en raison des avantages que les autorités monétaires des pays créditeurs comme celles des pays débiteurs trouvent dans ces opérations.

c) *L'or.* — A la différence de l'évolution concernant les monnaies de réserve qui a essentiellement un caractère pratique, le sort de l'or monétaire et son rôle dans les réserves des Banques centrales ont un caractère politique évident. Jusqu'à l'année dernière, il paraissait impossible d'aboutir à des solutions négociées en raison de divergences de vues qui opposaient les Banques centrales européennes désireuses de revaloriser leur or à l'Administration américaine engagée dans une politique de démonétisation du métal et aux pays sous-développés hostiles à toute formule qui aurait avantagé les détenteurs d'or sans compensation pour les pays qui en étaient dépourvus. Depuis la réunion de Washington du 31 août dernier et surtout depuis la réunion de Rambouillet, la situation a sensiblement évolué.

Comme on le sait, les arrangements intervenus concernent, d'une part, la liquidation partielle de l'or du FMI et, d'autre part, les transactions sur or entre les Banques centrales, les deux aspects du problème faisant l'objet du compromis.

En ce qui concerne l'or du FMI, il est convenu que 1/6 (soit environ 750 tonnes) sera restitué aux pays membres, en proportion de leur quota, alors qu'un autre 1/6 sera vendu au prix du marché : la plus-value étant affectée au bénéfice des pays sous-développés.

Quant au régime des Banques centrales, il a été convenu de leur rendre immédiatement le droit d'acheter de l'or sur le marché ; en contrepartie de quoi les membres du Groupe des Dix renoncent à rétablir un prix fixe pour l'or ou à augmenter le volume global de l'or monétaire, pendant une période initiale de deux ans.

En substance, la partie de l'accord concernant les Banques centrales s'analyse comme une renonciation

temporaire de leur part à certaines opérations, contre l'assurance de retrouver une pleine liberté d'action dans un délai de deux ans. L'autre partie de l'accord signifie que, pour prix de cette liberté retrouvée, les Banques centrales des pays développés abandonnent aux pays sous-développés — ou plus exactement aux plus démunis d'entre eux — la plus-value sur une fraction de l'or du FMI, soit 1 à 1,5 milliard de dollars.

L'exécution de cet accord soulève, semble-t-il, trois questions :

1^{re} question : quel sera l'effet sur le prix du marché des ventes d'or du FMI et, accessoirement, de l'or restitué aux Banques centrales et cédé par elles ?

Il paraît inévitable que cette offre supplémentaire — égale à une année ou 18 mois de production annuelle — fasse baisser le cours du marché. Cependant, l'ampleur de l'ajustement dépendra de l'échelonnement des cessions, des techniques de vente et aussi de l'attitude des Banques centrales. On est ainsi conduit à une deuxième question :

2^e question : comment réagiront les Banques centrales, confrontées à une baisse importante du prix de l'or ?

Retrouvant, par hypothèse, leur liberté d'achat, les Banques centrales peuvent s'entendre avec le FMI pour absorber tout ou partie de l'or mis en liquidation, à des prix dérivés de ceux du marché. Compte tenu, cependant, de l'attitude des différents pays vis-à-vis de l'or, il paraît douteux que de telles opérations puissent revêtir une grande ampleur. Il semble donc que c'est de l'attitude individuelle de certaines Banques, plutôt que d'une action coordonnée, que dépendra l'évolution du marché.

Enfin, il reste une dernière question, qui est la plus importante :

3^e question : celle du rôle monétaire de l'or.

La suppression prévue de toute référence à l'or dans

les nouveaux statuts du FMI ne signifie, en aucune manière, une disparition de l'or dans les transactions entre Banques centrales, puisque les Banques centrales vont recouvrer — partiellement dans l'immédiat et totalement à terme — une liberté qu'elles avaient perdue, celle d'acheter et de vendre de l'or au prix du marché.

Cependant, on peut douter que l'or monétaire retrouve sa place traditionnelle dans les réserves. En effet, diverses Banques centrales auront constaté les difficultés d'utilisation du métal, en cas de crise politique ou monétaire. En second lieu, la renonciation à fixer le prix du métal ne peut manquer, dans l'immédiat, de faire obstacle aux transactions. Enfin, dans le cas de baisse prononcée des cours, l'or risque de perdre une partie de son attrait.

Pour ces différentes raisons, on peut douter que la mise en application du compromis de Washington se traduise par un retour de l'or au centre du système monétaire international.

Conclusion

Ces quelques remarques sur les devises, les taux de change et les réserves monétaires me paraissent conduire à deux conclusions :

La première est la reconnaissance du régime des changes flottants comme base du système monétaire international, avec cependant la mise en place de certains mécanismes propres à assurer un minimum d'ordre au sein des groupes monétaires et dans les rapports entre ces groupes.

La deuxième est la consécration des monnaies de réserve comme avoir essentiel des Banques centrales avec, cependant, une certaine tolérance à l'égard de l'or, dans la mesure où il ne concurrence pas le dollar.

Ces résultats peuvent être jugés modestes, mais ils sont clairs et réalistes. L'avenir seul permettra de savoir si, également, ils seront durables.

BUHLER-MIAG

NOS ACTIVITÉS :

Dans le Secteur des Machines et Installations pour la Fabrication de Produits Alimentaires :

- Biscuiterie, biscotterie
- Fabriques de pâtes alimentaires
- Installations de préparation dans divers secteurs industriels
- Industrie de la confiserie et de la chocolaterie
- Industrie des huiles alimentaires
- Silos et installations de transbordement pour produits en vrac
- Minoterie, semoulerie
- Industrie de produits alimentaires spéciaux
- Installations de chargement et déchargement de navires pour produits en vrac et en charges isolées
- Malteries et brasseries
- Industrie des aliments composés pour les animaux

Dans le Secteur des Produits non-alimentaires :

- Installations de manutention de produits en vrac et en charges isolées dans divers secteurs industriels
- Véhicules de manutention interne
- Fabriques d'encre d'imprimerie, peintures et vernis, savons, et industries apparentées
- Génie chimique
- Cimenteries et installations pour l'industrie des minéraux non-métalliques
- Installations pour la protection de l'environnement
- Installations et machines à couler sous pression les alliages non-ferreux
- Installations et machines à injecter et à transformer les matières plastiques

Tour Aurore - Place des Reflets - Quartier Alsace

Cedex n° 592080 Paris Défense

Tél. 788-33-11

Telex 620833 F