Compte rendu de la réunion des suppléants du "Groupe des Dix" (Paris, 19 et 20 octobre 1971)

Légende: Les 19 et 20 octobre 1971, face à la décision américaine de suspendre la convertibilité en or du dollar, le "Groupe des Dix" procède à l'inventaire des problèmes qui se posent pour la remise en route du système monétaire.
Source: Archives familiales Pierre Werner, Luxembourg.
Compte rendu de la réunion des suppléants du Groupe des Dix (Paris, 19 et 20 octobre 1971). Bruxelles: Banque nationale de Belgique, Service des Accords internationaux, 25.10.1971.
Copyright: (c) Archives familiales Pierre Werner
URL:
http://www.cvce.eu/obj/compte_rendu_de_la_reunion_des_suppleants_du_"groupe_des_dix"_paris_19_et_20_octobre_1971-fr-3c284865-4c4f-4db0-b90a-19a699e7b1a5.html
Date de dernière mise à jour: 26/11/2012

Service des
Accords internationaux

RVB./EK.

COMPTE RENDU DE LA REUNION DES SUPPLEANTS DU GROUPE DES DIX TENUE A PARIS LES 19 ET 20 OCTOBRE 1971

I.- INTRODUCTION

A ce stade préliminaire des débats sur les problèmes monétaires internationaux, la tâche du Groupe consistait essentiellement à procéder à l'inventaire des problèmes qui se posent pour la remise en route dans l'immédiat du système monétaire ainsi que pour la réforme à plus long terme de ce système. Cet inventaire doit servir de base aux discussions des Ministres et Gouverneurs du Groupe des Dix qui se rencontreront dans la dernière semaine de novembre.

Si ce premier échange de vues a certes permis de mettre en lumière les diverses questions délicates à régler, il n'a pas pour autant ouvert de perspectives sur les voies d'accord possibles. Il est bien apparu que l'idée de fonder le nouveau système sur le développement de l'instrument que constitue le droit de tirage spécial (D.T.S.) avait fait de sensibles progrès. Encore est-il clair que cet instrument ne pourra plus avoir que peu d'analogie avec le D.T.S. actuel. Devront notamment être revus les conditions d'allocation, les règles de désignation et de reconstitution, le lien avec l'or et enfin la liaison de la création de liquidités nouvelles avec l'aide au tiers monde.

Une autre conclusion se dégage assez clairement de ce premier exercice d'identification des problèmes à savoir qu'il y a un lien étroit entre toutes les questions et que pour résoudre les problèmes que l'on a classifiés parmi le court terme il sera sans doute nécessaire d'avoir une vue assez claire des solutions qui pourront être retenues sur certains problèmes relevant du long terme. C'est ainsi notamment que la remise en marche d'un système de parités fixes fondé sur des interventions en dollars nécessite que l'on sache quel est le type de convertibilité retenu pour le dollar

dans le nouveau système. L'intrication des divers problèmes est telle que l'on doit se demander si avant d'en résoudre un seul il ne sera pas nécessaire au préalable d'avoir une esquisse d'accord qui couvre l'ensemble des principales questions ouvertes.

Enfin, on ne peut manquer de faire observer combien l'attitude de la délégation américaine a paru troublante : participation réduite aux discussions, absence d'apport de précisions sur les griefs qui seraient à formuler du côté américain à l'encontre des politiques commerciales restrictives des partenaires et manque d'intérêt pour la discussion des problèmes à long terme. Tout se passe comme si, ayant mis les partenaires par un coup d'état devant un fait accompli, les Autorités américaines attendent que l'initiative vienne maintenant d'eux. On doit souligner à cet égard l'apologie faite du "free floating" mis en avant comme seul moyen susceptible d'aboutir à la fixation de nouvelles parités à un niveau réaliste.

II.- DISCUSSION GENERALE

Cette discussion s'est déroulée selon l'ordre prévu à l'agenda détaillé figurant en annexe (doc. X/DEP/205).

A. Problèmes monétaires internationaux à court terme

1. Réalignement des monnaies

a. Ampleur de l'ajustement nécessaire des balances de paiements

M. Emminger présente au Groupe les conclusions des débats consacrés par le Groupe de travail n° 3 à ce problème. Il relève que

- en ce qui concerne les données chiffrées relatives à la position des Etats-Unis : les autorités de ce pays prévoient qu'en 1972 le déficit de la balance des paiements courants s'élèvera à $ 4 milliards compte tenu des mouvements cycliques et des tendances fondamentales en oeuvre. Les mesures de redressement à prendre doivent viser à parvenir un excédent de cette balance de 9 milliards. Il en

résulte que ces mesures doivent être de nature à réaliser un renversement (swing) des comptes courants extérieurs de $ 13 milliards.

La majorité du Groupe n'a pas été en mesure d'accepter ce swing comme réaliste. Elle estime que la réalisation d'un excédent de $ 9 milliards est un objectif trop ambitieux. Cela signifierait que les Etats-Unis absorberaient la majeure partie de l'excédent global estimé de l'ensemble des pays de l'O.C.D.E. envers le reste du monde ($ 11 milliards).

Cette majorité pense que les chiffres avancés par l'O.C.D.E. sont plus réalistes, à savoir un renversement portant sur $ 8 milliards (d'un déficit présumé des comptes courants de 2 milliards en 1972 à un excédent de $ 6 milliards);

- en ce qui concerne l'ajustement qu'il paraît possible d'apporter aux excédents des pays partenaires des Etats-Unis : la somme des estimations nationales quant aux ajustements considérés comme acceptables conduit à une réduction relativement mineure des excédents globaux. Par rapport aux objectifs fixés par les Etats-Unis et par l'O.C.D.E. ces ajustements restent en retrait de respectivement $ 5,5 et 3,4 milliards;

- en ce qui concerne les raisons et les conséquences des divergences constatées : la discordance entre l'ajustement nécessaire dans le chef des Etats-Unis et la part que chacun des pays créanciers paraît à ce stade vouloir y prendre est grande. Cependant, le Groupe de travail n'a pas cherché à réduire les divergences constatées, car il n'avait pas pour mandat d'entreprendre une négociation sur l'ampleur des aménagements à accepter par chacun.

b. Lien entre l'ampleur de l'ajustement et le réalignement des monnaies

Selon M. Polak (F.M.I.), l'ajustement requis dans les balances de paiements devrait pouvoir être assuré par un réalignement moyen pondéré des monnaies de l'ordre de 10 %.

c. Méthode de réalisation du réalignement

On peut concevoir qu'il soit procédé au réalignement nécessaire soit sous l'effet d'un flottement temporaire des

monnaies afin de rechercher le niveau requis pour chacune d'elles, soit par la fixation de nouvelles parités ou taux-pivots en termesd'or, de D.T.S. ou de dollar.

Pour M. Ossola le taux qui résulte du flottement est un mauvais indicateur en ce qu'il est influencé par divers éléments perturbateurs telle la surtaxe de 10 %. La fixation de la valeur des monnaies par rapport au dollar n'est pratiquement pas acceptable. La fixation par rapport au D.T.S. serait une solution idéale qui pourrait être retenue si elle ne nécessitait pas la révision des Statuts du F.M.I. et, dès lors, de longs délais. Il ne reste en conséquence que la détermination des monnaies vis-à-vis de l'or. Cette solution qui seule permet d'agir rapidement ne signifie pas pour autant que l'on renforce le rôle de l'or.

Au contraire, pour M. Volcker, soutenu par M. Lawson, la méthode de ce flottement est celle qui permet de procéder au réalignement voulu en évitant les décisions politiques difficiles. Ceci permettrait d'arriver à un règlement d'ensemble rapide comportant la suppression de la surtaxe. En même temps, devraient être éliminées tout un ensemble d'autres restrictions aux échanges et aux paiements en vigueur dans d'autres pays. Aux nombreux problèmes difficiles avec lesquels on se trouve actuellement confronté il faut éviter d'ajouter le délicat problème du prix de l'or.

Pour M. Ooort la méthode du flottement n'est pas satisfaisante. Le flottement du florin en est une illustration : le cours de cette monnaie a subi l'effet de nombreuses distorsions sous l'influence notamment d'entrées de capitaux spéculatifs.

M. Morse indique que selon lui le mandat du Groupe lui impose de convenir aussi rapidement que possible d'un réalignement adéquat des monnaies. Il est important de savoir si les Etats-Unis sont disposés à prendre une part dans ce réalignement.

M. Polak note qu'il n'y a aucune nécessité à ce stade de déclarer des parités par rapport à l'or. Il suffit pour une période intérimaire de fixer une grille de taux pour les diverses monnaies entre elles et par rapport au D.T.S.

2. Elargissement temporaire des marges autour du pair

M. Polak indique que le débat qu'ont eu les Directeurs exécutifs laisse penser qu'il y a un accord assez large pour donner au Fonds le pouvoir voulu pour autoriser un certain élargissement des marges de fluctuation.

MM. Ossola et Volcker se prononcent en faveur de l'adoption de marges plus larges que celles appliquées jusqu'à présent. En revanche, MM. Janson et Daane se demandent si l'adoption de marges plus larges ne va pas avoir pour effet de maintenir un degré de sousévaluation des monnaies. M. Janson relève que si tel est le cas le marché mettra rapidement en doute la validité des nouveaux taux-pivots retenus et la résurgence de nouvelles crises de change est dès lors à craindre. Il peut cependant concevoir qu'un élargissement des marges soit considéré comme approprié pendant une période transitoire.

M. Brossolette ne pense pas que l'élargissement des marges soit utile ; il indique cependant qu'il peut accepter une telle innovation dans un esprit de compromis. L'élargissement ne devrait pas dépasser 1½ à 2 %. M. Kashiwagi indique qu'il peut aussi se rallier à un consensus qui se dégagerait sur cette question. Sa préférence irait vers un élargissement de 2½ % ; il pourrait cependant accepter le chiffre de 3 %.

En conclusion, M. Ossola indique qu'il y a une large majorité dans le Groupe pour accepter un élargissement des marges. Celui-ci doit permettre aux pays de mieux se protéger contre des mouvements de capitaux indésirables. Quant à l'effet cumulatif dans les cours entre deux monnaies qui résulte de l'application de marges de 3 % à l'égard d'une même monnaie d'intervention (soit un écart de 6 % au total et une variation maximum de 12 % dans le temps) celui-ci conduit à des écarts considérables. Cependant les arrangements qui interviendront sans doute entre les pays appartenant à des groupes régionaux (C.E.E. par exemple) éviteront que les relations entre ces pays soient affectées par cet élargissement.

3. Abolition de la surtaxe

Répondant à une question directe du Président sur le point de savoir si la surtaxe serait supprimée aussitôt que l'on se serait mis d'accord sur un réalignement adéquat

des monnaies et sur une procédure de négociation des problèmes commerciaux en suspens, M. Volcker a indiqué que les Etats-Unis étaient surtout soucieux de voir intervenir des actes plutôt que des décisions de procédure.

4. Discussion des mesures commerciales restrictives en vigueur chez les partenaires des Etats-Unis

M. Ossola pense qu'il conviendrait que du côté américain on formulât les griefs que l'on avait à présenter à l'égard des politiques commerciales des partenaires.

M. Volcker indique qu'il n'existe pas de liste précise des questions à débattre. Il n'existe pas plus d'idées préconçues sur la contribution que chacun des éléments "commerciaux", "monétaires" et de "défense" doit prendre dans la solution d'ensemble.

En ce qui concerne plus particulièrement l'aspect commercial de la négociation qui devra être entreprise, on ne peut penser que le Groupe des Dix soit le forum adéquat. Il devrait cependant être tenu informé de l'évolution des discussions, car il convient que les Ministres soient tenus au courant des progrès réalisés dans chacun des secteurs afin qu'ils puissent prendre les décisions voulues au vu de l'ensemble du dossier.

5. Autres mesures restrictives

M. Volcker fait état que de nombreux autres types d'action perturbent le fonctionnement normal des marchés. Il s'agit des mesures de contrôle du change, l'existence de double marché et d'autres mesures directes ou indirectes influençant les flux de fonds ou les mouvements commerciaux.

MM. Brossolette, Morse et Hay pensent qu'après un réalignement adéquat des monnaies le problème se posera de défendre les parités fixes à l'appui du contrôle des mouvements spéculatifs de capitaux.

M. Janson relève quant à lui que certains marchés libres ont été institués en vue de libérer complètement les mouvements de capitaux de toutes entraves.

M. Volcker répond aux diverses remarques en faisant valoir que ce qu'il convient de discuter est du caractère normal ou non de certains contrôles ou entraves. Le retour à l'équilibre des balances des paiements doit comporter l'élimination de toutes les mesures qui contiennent un élément restrictif.

B. Problèmes à moyen terme

La mise en route du système pose le problème du sort des avoirs-dollars acquis à la suite d'interventions dans le marché pour la défense des nouveaux taux convenus et celui des balances-dollar existantes. Il s'agit d'un problème intermédiaire qui s'insère entre les problèmes ressortissant au court et au long terme.

Pour M. Janson, ces questions sont fonction du rôle qui sera dévolu au dollar dans le nouveau système monétaire. Si les Etats-Unis entendent mettre le dollar sur le même pied que les autres monnaies, c'est-à-dire acceptent les obligations de l'article VIII des Statuts du F.M.I., alors le problème de la convertibilité des avoirs en dollars ne se posera sans doute pas et ce dans la mesure où les ajustements de parités intervenus auront été jugés satisfaisants et auront produit par voie de conséquence un reflux de capitaux à court terme vers les Etats-Unis.

MM. Ossola, Dow et Larre reconnaissent que la convertibilité du dollar relève des problèmes d'actualité immédiate. Sans idée quant au type de convertibilité qui sera assuré au dollar, il est difficile de remettre le système d'interventions à cours fixes en route. Par ailleurs, M. Larre fait observer que le maintien des avoirs en dollars dans les mains de leurs détenteurs doit être suffisamment attrayant de manière à éviter qu'on ne doive rechercher une solution au problème que poserait leur conversion.

De plus, M. Ossola indique qu'il serait sage de rechercher comment on pourrait éviter que les balances-dollar existantes ne viennent peser sur la situation des paiements extérieurs des Etats-Unis. La conversion des avoirs-dollars en mains officielles pourrait être assurée soit grâce à une émission spéciale de D.T.S., soit par la souscription d'obligations libellées en la monnaie du créancier (du type "Bons Roosa").

Pour MM. Volcker et Kashiwagi le problème de la convertibilité des balances-dollar relève du problème à plus long terme. Le représentant américain fait de plus observer qu'aussi longtemps que l'on ne sera pas en état de présumer que l'on instituera de nouveaux taux de change adéquats, il ne sera pas possible aux Etats-Unis de prendre des obligations en matière de convertibilité. Une autre attitude comporterait le risque pour les Etats-Unis de se trouver rapidement hors d'état de les assumer.

En ce qui concerne la réforme du système monétaire international, M. Volcker émet un certain nombre de commentaires. Il estime qu'en ce qui concerne l'introduction d'un degré plus élevé de symétrie dans le système les pays en excédent devraient subir des pressions analogues à celles qui s'exercent sur les pays en déficit. A cet égard, la "scarce currency clause" contenue dans les Statuts du F.M.I. devrait être rendue plus effective dans le nouveau système que dans l'ancien. Le problème de la croissance désirable des liquidités a, semble-t-il, été assez suffisamment débattu à l'occasion de la mise en place du système des D.T.S. Cependant, il semble maintenant désirable d'introduire un degré plus élevé d'élasticité dans le système pour tenir compte des déplacements de fonds à court terme. Enfin, en ce qui concerne le rôle du dollar dans le nouveau système, il n'existe pas du côté américain de vues préconçues. Le rôle qui sera dévolu au dollar dépend en fait plus de la volonté des autres que de celle des Autorités américaines elles-mêmes.

En conclusion, M. Volcker estime que quelle que soit la nature de la nouvelle mécanique qui sera mise en place il faudra doter le nouveau système d'un ensemble de règles (ou de codes) de bonne conduite dont le respect devra être placé sous le contrôle d'organisations internationales telles que le Fonds Monétaire International.

C. Réforme à long terme du système monétaire international

M. Ossola introduisant le débat fait part au Groupe des observations suivantes :

- le nouveau système pourrait être axé autour du D.T.S. qui prendrait le relais de l'or et du dollar en tant que pivot du système. Les D.T.S. supplanteraient dans l'immédiat les monnaies de réserve et ultérieurement l'or. Les avoirs

en monnaies de réserve qui dépasseraient ce qui est nécessaire aux interventions devraient être convertis en un instrument d'actif émis par le F.M.I. On pourrait concevoir que ce dernier procède à cette fin à une émission spéciale de D.T.S. Au début, les conversions pourraient être facultatives. Elles devraient être obligatoires par la suite. L'émetteur de la monnaie de réserve devrait assumer l'obligation à long terme de rembourser son endettement et serait tenu entre-temps de payer un intérêt au taux du marché ;

- le statut de l'or continuerait provisoirement à être réglé par l'accord de Washington de mars 1968. Le nouveau système devrait prévoir une option pour la conversion des avoirs en or contre D.T.S. L'or qui serait ainsi acquis par le Fonds pourrait être progressivement écoulé sur le marché ;

- les règles (allocation, utilisation, désignation, reconstitution, rémunération, etc ...) présidant au fonctionnement du mécanisme des D.T.S. devraient être revues afin que cet instrument devienne le "numéraire" au regard duquel seraient exprimées les parités des monnaies. La question se pose de savoir s'il faudrait ou non maintenir un contenu-or au D.T.S. Dans la mesure où le contenu-or qui serait donné au D.T.S. serait intangible et que le D.T.S. ne serait pas effectivement convertible en or, il n'y a pas de véritable différence entre un D.T.S. convertible en or et un D.T.S. qui ne le serait pas.

  L'avantage d'avoir un D.T.S. sans contenu-or est qu'il devient alors possible de modifier les parités sans apporter de changement au prix de l'or ;

- le fonctionnement du processus d'ajustement devra être mieux assuré. A cet effet, les politiques monétaires devront désormais davantage tenir compte des objectifs externes. Sinon le système de parités fixes doté de marges de fluctuation plus étendues ne pourra pas fonctionner et le système se disloquera. Alors on doit craindre que s'institue un certain nombre de groupes régionaux entre lesquels un système de flottement complet serait d'application.

M. Brossolette relève que la position française est à l'opposé de l'esquisse "futuriste" du Président. Cette esquisse revient à mettre en place un système complètement nouveau alors que du côté français on envisage plutôt de réformer le système actuel pour l'adapter aux circonstances nouvelles. On ne voit pas dans le système esquissé par le Président le rôle que jouerait encore l'or. En ce qui concerne la

consolidation des balances-dollar la préférence française va vers une solution fondée sur l'émission de bons Roosa. On peut difficilement admettre de transformer ces balances en D.T.S. à la suite d'une émission spéciale de cet instrument à laquelle procéderait le Fonds Monétaire International. S'il était procédé à une telle opération on ne voit pas comment on refuserait aux pays en voie de développement de leur fournir les ressources nécessaires sous la forme d'émissions spéciales de D.T.S. qui leur seraient réservées.

MM. Janson et Morse font remarquer que les Ministres semblent déjà s'être ralliés à l'idée que la croissance des liquidités se trouvera fondée à l'avenir sur l'extension du système des D.T.S. Dans un tel système l'existence de parités fixes entre les différentes zones est un élément essentiel du bon fonctionnement du système. Un accord unanime des Ministres ne paraît dès lors réalisable que dans un système de parités fixes.

En conclusion de ce bref échange de vues, le Président relève que la discussion a permis d'identifier les divers problèmes sur lesquels il conviendra d'appeler l'attention des Ministres. Parmi les orientations générales qui pourraient être proposées figurent :

- le fondement du système sur un instrument de réserve neutre ce qui implique un rôle accru pour le mécanisme des D.T.S. ;

- l'introduction d'une plus grande symétrie dans les obligations des créanciers et des débiteurs ;

- l'importance accrue à donner au processus d'ajustement qui devrait reposer plus qu'avant sur une politique monétaire davantage orientée vers la satisfaction des objectifs externes.

III.- QUESTIONS DIVERSES

Le Président a mis le Groupe au courant des contacts qu'il a eus à Washington avec les Directeurs exécutifs représentant les pays en voie de développement. Ces derniers lui ont fait part du désir de ces pays de prendre une part active dans la discussion de la réforme du système monétaire international. A cette fin, il pourrait être envisagé de tenir, à

l'instar de ce qui a été fait pour la mise sur pied du système de D.T.S., des réunions conjointes entre Suppléants et Directeurs exécutifs. Une autre procédure pourrait comporter des rencontres entre le Président des Suppléants et les Directeurs exécutifs représentant les pays en voie de développement. Cette question devra recevoir une solution car il est indispensable de maintenir le dialogue avec les pays qui supportent le plus les inconvénients de la crise actuelle.

IV.- CALENDRIER DES TRAVAUX FUTURS

Il est prévu que les Ministres et Gouverneurs tiendront leur prochaine session à Washington les lundi 22 et mardi 23 novembre prochain. Dans l'hypothèse où ces dates seraient effectivement retenues, les Suppléants siègeront le dimanche 21 novembre. Les autres dates envisagées pour la rencontre des Ministres et Gouverneurs sont le mardi 23 et le mercredi 24 novembre. Dans ce cas les Suppléants siègeraient le lundi 22 novembre. M. Connally, Président du Groupe des Dix, informera officiellement ses collègues des dates qui seront finalement convenues.

X/DEP/205 Paris, 14th October, 1971

Chairman of the Deputies

SUGGESTED DETAILED AGENDA FOR THE DEPUTIES' MEETING IN PARIS ON 19TH AND 20TH OCTOBER, 1971

Note from the Chairman (sent by Telex on 14th October, 1971)

A. SHORT TERM INTERNATIONAL MONETARY PROBLEMS

1. Realignment of currencies:

(a) Size and timing of balance-of-payments adjustments: results of W.P.3. meeting.

(b) Relationship between magnitude of the alignment and amount of adjustment required.

(c) Relevance of arrangements within regional groups for the overall problem.

(d) Methods of realignment:

(i) Temporary floating

(ii) Realignment against a numeraire:

- SDRs
- Gold.

(iii) Realignment vis-a-vis the Dollar.

(e) Effects of the different methods of realignment on:

(i) International prices

(ii) International liquidity

(iii) Burden of adjustment

(iv) Central bank balance-sheets

(v) The functioning of the I.M.F.

(f) Exchange of views on possible procedures of negociation, bilateral and multilateral, for the determination of the magnitude of the realignment.

2. Temporary adoption of wider margins around par:

(a) Size of the provisional margins in percentage of par value.

(b) Procedure to be followed within the present Articles of Agreement.

3. Abolition of the surcharge.

4. Other commercial measures: first exchange of views on the choice of the best forum for discussion of them.

5. Other exchange market measures.

B. INTERMEDIATE PROBLEMS

1. Methods of maintaining stability of new rates.

2. Handling of existing balances.

C. LONGER-TERM REFORM OF THE INTERNATIONAL MONETARY SYSTEM

1. Procedures:

(a) Ministers expect a preliminary report on the identification of the main issues involved. It will be of interest to them to hear the results of a first exchange of views on each of these issues.

(b) How far should the discussion of each issue go, in order to enable Ministers to decide on the realignment?
Is a very general outline of the characteristics of the reformed international monetary system sufficient to enable Ministers to take decisions?

(c) How are these issues to be dealt with:

- By the whole Group, or by a Working Party or Working Parties inside the Group?
- On the basis of papers prepared by Deputies, by the I.M.F., or by other international organisations represented in the Group?

2. Problems of substance:

Do we agree that the main issues to be considered are the following:

(i) Role of gold

(ii) Role of SDRs: unit of value, allocation, use, designation, reconstitution.

(iii) Role of reserve currencies

(iv) Method of determining exchange rates:

- Role for floating rates
- Margins around par
- Other aspects

(v) Convertibility of foreign-held balances

(vi) Handling of short-term capital movements