

# SÉNAT

PREMIERE SESSION ORDINAIRE DE 1969-1970

---

Annexe au procès-verbal de la séance du 17 décembre 1969.

## RAPPORT

FAIT

*au nom de la Commission des Finances, du Contrôle budgétaire et des Comptes économiques de la Nation (1), sur le projet de loi, ADOPTÉ PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE, relatif à la participation de la France au compte spécial prévu par les statuts amendés du Fonds monétaire international,*

Par M. André ARMENGAUD,

Sénateur.

---

(1) *Cette commission est composée de : MM. Alex Roubert, président ; Yvon Coudé du Foresto, Georges Portmann, André Dulin, vice-présidents ; Jacques Descours Desacres, Max Monichon, Geoffroy de Montalembert, secrétaires ; Marcel Pellenc, rapporteur général ; André Armengaud, Jean Berthoin, Edouard Bonnefous, Jean-Eric Bousch, André Colin, Antoine Courrière, André Diligent, Paul Driant, Yves Durand, Marcel Fortier, Lucien Gautier, Henri Henneguelle, Gustave Héon, Roger Houdet, Michel Kistler, Fernand Lefort, Modeste Legouez, Jean-Marie Louvel, Marcel Martin, René Monory, Paul Pauly, Mlle Irma Rapuzzi, MM. Joseph Raybaud, Paul Ribeyre, Robert Schmitt, Charles Suran, Louis Talamoni, Henri Tournan.*

---

Voir les numéros :

Assemblée Nationale (4<sup>e</sup> législ.) : 920, 960 et in-8° 191.  
Sénat : 130 (1969-1970).

Fonds monétaire international (F. M. I.). — Monnaie - Relations financières internationales - Traités et conventions.

Mesdames, Messieurs,

Le projet dont nous sommes saisis est relatif à la participation de la France au compte spécial prévu par les statuts amendés du Fonds monétaire international. En fait ce texte a un double objet : d'abord, approuver les modifications apportées aux statuts du Fonds et tendant notamment à assortir ceux-ci de nouveaux modes de défense de la minorité au sein du Conseil des Gouverneurs ; d'autre part, entériner la création de liquidités internationales nouvelles et autoriser la France à bénéficier de ces nouvelles liquidités dites droits de tirage spéciaux, ce qui aboutit à donner à notre pays des possibilités supplémentaires en matière d'ouverture de crédits en devises.

Ainsi, nous voici en cette fin de session confrontés à un projet de loi concernant des questions monétaires internationales ayant des implications considérables et qui constitue, en un certain sens, un tournant dans la politique française.

Ce projet est important car à l'occasion de son examen c'est l'ensemble du problème des relations monétaires internationales qui se trouve posé, et notamment les questions relatives à l'adaptation des liquidités monétaires au développement du commerce international. Il convient, en effet, de savoir si les liquidités internationales sont, à l'heure actuelle, suffisantes, si elles ont, ou non, un effet bénéfique, et si celles dont la création est prévue permettront de corriger les distorsions dues au déséquilibre des balances de paiements de certains pays, surtout lorsque ces déficits sont permanents et, en quelque sorte, structurels, ou bien lorsqu'ils sont le résultat d'une politique générale laxiste et en tout cas coûteuse.

Par ailleurs, le texte qui vous est soumis est l'aboutissement de difficiles négociations. En effet, le Gouvernement français s'est efforcé d'éviter au cours des dernières années que les droits de tirage spéciaux ne constituent une véritable monnaie, souhaitant qu'ils soient seulement un nouvel instrument de crédit international. Ce n'est qu'après de longs efforts pour réduire au maximum les défauts du projet envisagé que le Gouvernement français s'est finalement rallié au système des droits de tirage spéciaux.

\*  
\* \*

Avant d'aborder l'examen du présent projet, il paraît utile de rappeler brièvement la situation antérieure.

L'accord sur le Fonds monétaire international est entré en vigueur au mois de décembre 1945. Pour sa part, le Gouvernement français avait été autorisé à y adhérer par la loi du 26 décembre 1945.

Un des buts essentiels du Fonds monétaire international était de promouvoir le développement des échanges, et, pour ce faire, la fixité des parités monétaires. Comme corrolaire, un mécanisme de crédit multilatéral fut mis en place : chacun des Etats membres met à la disposition du Fonds des participations dites « quotas » et fixées à l'origine en fonction de la richesse respective des Etats intéressés. Ces participations doivent être versées à concurrence de 25 % en or et pour le surplus en monnaie nationale.

Les ressources ainsi recueillies sont mises sous certaines conditions à la disposition des pays débiteurs qui peuvent obtenir des devises étrangères à hauteur de leurs quotas.

Les revisions des quotas peuvent s'effectuer soit de façon générale, tous les cinq ans ou plus sur proposition du Fonds, soit d'une manière sélective ou encore combiner ces deux procédures. En 1955, les quotes-parts de quelques petits pays ont été élevées ; une augmentation générale de 50 % assortie de dix-huit augmentations sélectives a été opérée en 1960 et une augmen-

tation générale de 25 % complétée par seize augmentations sélectives est intervenue en 1965. Il est envisagé, pour 1970, de procéder à une nouvelle majoration générale et, en outre, à des majorations sélectives des quotas.

Au total, et compte tenu de l'admission de nouveaux membres, les ressources du Fonds monétaire ont été portées de 7,2 milliards de dollars en 1945 à près de 21,3 milliards de dollars en 1969.

Les quotas se répartissent de la manière suivante :

**Montant des quotas.**

P A Y S	QUOTAS ACTUELS	POURCENTAGE du total des quotas actuels.
	(En millions de dollars.)	
France .....	985	4,6
Allemagne .....	1.200	5,6
Italie .....	625	2,9
Pays-Bas .....	520	2,4
Belgique .....	422	1,9
Luxembourg .....	18,2	0,085
Totaux pays de la C. E. E.....	3.770,2	17,485
Grande-Bretagne .....	2.440	11,4
Etats-Unis .....	5.160	24,2
Canada .....	740	3,4
Japon .....	725	3,4
Suède .....	225	1,05
Totaux du groupe des Dix.....	13.066,2	60,93
Autres pays .....	8.211,8	39,07
Totaux généraux.....	21.272	100

Tel qu'il est et malgré les critiques qui lui ont été faites, il faut reconnaître que le Fonds monétaire international a joué un rôle positif au sein du système monétaire international. Notamment, ses

interventions ont permis à différentes reprises de surmonter des crises passagères et d'apporter à certains pays qui se trouvaient dans une situation difficile une aide opportune ; par ailleurs, le Fonds jouit d'une autorité certaine auprès de ses membres et ses conseils ont souvent été écoutés avec profit. Il n'a cependant pas pu prévenir ou juguler la crise actuelle du système des paiements internationaux, crise qui pour une large part est la conséquence du déficit permanent des pays à monnaie de réserve.

L'insuffisance des liquidités internationales a depuis longtemps préoccupé le Fonds qui, notamment dans son dernier rapport annuel, s'est longuement étendu sur la question.

En fait, le problème est complexe car le terme de liquidités internationales recouvre des éléments multiples : réserves en devises ou en or, positions de réserve auprès du Fonds monétaire international, facilités consenties dans le cadre d'accords dits de « swap » ou accords particuliers de crédits conclus entre banques centrales. Il est donc fort délicat de connaître à un moment donné le montant exact de ces liquidités et, à plus forte raison, d'apprécier si le volume de ces liquidités est à son niveau optimal.

En effet, la constitution sous une forme ou une autre de réserves de change trop importantes risque d'entraîner une augmentation de la pression de la demande mondiale, et, partant, être génératrice d'inflation. A l'inverse, il est nécessaire que les liquidités internationales se situent à un niveau suffisant pour éviter de trop fortes perturbations dans le commerce mondial et ne pas affecter la stabilité du système des paiements internationaux.

Ce sont ces préoccupations qui ont conduit le conseil des gouverneurs du Fonds monétaire, à la suite de nombreuses négociations, dans le détail desquelles nous n'entrerons pas, à ouvrir aux États membres la possibilité de recourir à une nouvelle facilité monétaire basée sur des « droits de tirage spéciaux ». Cette création s'est accompagnée d'un certain nombre de modifications des statuts du Fonds que nous examinerons tout d'abord avant d'exposer le mécanisme des nouveaux droits de tirage.

## La réforme des statuts du fonds monétaire international.

L'amendement de la partie « classique » des statuts du Fonds monétaire international a eu un double objet : d'une part, donner une consécration juridique à un certain nombre de pratiques adoptées en fait par le Fonds, d'autre part, assurer un meilleur fonctionnement de l'institution en apportant certaines améliorations aux règles et pratiques actuelles du Fonds, compte tenu de l'évolution de la situation économique et de l'expérience acquise par ce Fonds.

### a) *Consécration juridique de certaines pratiques adoptées par le Fonds.*

A ce titre, ont été adoptées trois séries de mesures qui tendent à donner force légale à des procédures non prévues expressément par les statuts initiaux du Fonds :

— le Fonds reconnaît l'automaticité légale des achats effectués par les Etats membres dans la partie de leur quote-part versée en or, dite « tranche or » ;

— le Fonds est autorisé à percevoir une commission plus faible ou à ne percevoir aucune commission sur les achats dans la tranche or ;

— les tirages effectués par les Etats membres au-delà de leur « tranche or », c'est-à-dire dans leur tranche de crédit, sont soumis à un certain nombre de conditions concernant leur politique économique, conditions qui seront d'autant plus rigoureuses que le tirage sera plus important. Ceci n'est, du reste, pas nouveau, mais constitue un trait fondamental du système des droits de tirage classiques du Fonds monétaire international.

### b) *Amélioration du fonctionnement du Fonds monétaire international et renforcement des garanties accordées aux Etats membres.*

— Certaines décisions importantes, telles que les augmentations de quotes-parts, les modifications proportionnelles uniformes des parités des monnaies ou les obligations de rachat à la charge des

pays débiteurs, qui pouvaient auparavant être prises soit à la majorité simple, soit à des majorités qualifiées diverses, nécessiteront dorénavant une majorité de 85 %. Cette disposition est importante, car elle donne en fait aux six pays de la Communauté économique européenne une minorité de blocage puisque ceux-ci détiennent ensemble, à l'heure actuelle, 17 % des voix.

— Un comité permanent d'interprétation doit être créé au sein du Conseil des Gouverneurs. Toute question d'interprétation des statuts sur laquelle les administrateurs ont pris une décision et qui, sur la demande présentée par un membre dans les trois mois qui suivent cette décision, est déférée au Conseil des Gouverneurs, devra être examinée d'abord par ce comité dont la décision sera considérée comme étant celle du Conseil des Gouverneurs et par conséquent sans appel, sauf si le Conseil des Gouverneurs en décide autrement à la majorité de 85 % du total des voix.

— Le Fonds doit dorénavant verser aux Etats membres une rémunération sur les créances nettes qu'ils se seront constituées au-delà de leur « tranche or », à raison des tirages effectués, dans leur monnaie, par d'autres Etats membres. Le taux de cette rémunération est fixé, en principe, à 1,5 % ; toutefois, les administrateurs ont le droit de fixer un autre taux, à la condition qu'il soit compris entre 1 % et 2 %.

\*

\* \*

### **Les droits de tirage spéciaux.**

Les droits de tirage spéciaux ont pour but de permettre aux Etats membres du Fonds monétaire international d'obtenir de nouvelles possibilités de tirage pour des montants correspondant aux besoins estimés de liquidités de la Communauté monétaire internationale. Le principe des droits de tirage spéciaux est le suivant : les droits sont émis par le Fonds sur décision des Gouverneurs ; ils sont répartis entre les membres en fonction de leurs quotes-parts ; ils cons-

tituent un droit inconditionnel à obtenir, non du Fonds lui-même, mais des membres désignés par le Fonds, des monnaies effectivement convertibles.

En pratique, le mécanisme du fonctionnement des droits de tirage spéciaux a été organisé dans les conditions ci-après.

*Autonomie des opérations  
relatives aux droits de tirage spéciaux.*

En vue de séparer nettement les opérations en droits de tirage spéciaux des autres opérations « classiques » du Fonds monétaire international qui sont retracées dans un « Compte général » il est ouvert dans les écritures du Fonds un compte dit de « tirage spécial » qui retracera toutes les opérations et transactions relatives aux droits de tirage spéciaux.

*Détenteurs de droits de tirage spéciaux.*

La participation au compte de tirage spécial est ouverte aux membres du Fonds et à eux seuls. Toutefois, si les allocations de droits de tirage ne peuvent être faites qu'aux participants, leur détention n'est pas limitée à ces derniers : les droits de tirage spéciaux pourront, éventuellement, être acceptés, détenus et utilisés par le Fonds monétaire lui-même, par certaines institutions exerçant les fonctions de banque centrale pour plusieurs Etats membres, ainsi que par des Etats non participants.

*Allocation et annulation des droits de tirage spéciaux.*

Les décisions d'allocation et d'annulation des droits de tirage spéciaux ne peuvent être prises que par le Conseil des Gouverneurs et seulement à la majorité de 85 % de la totalité des voix.

Les droits de tirage spéciaux sont alloués pour des périodes de base fixées, en principe, à cinq ans, mais qui peuvent être d'une durée inférieure ou supérieure. En fait, le Conseil des Gouverneurs a fixé la première période de base à trois ans.

De plus, dans toutes ses décisions d'allocation ou d'annulation de droits de tirage spéciaux, le Fonds devra s'efforcer de « tenir compte d'un jugement collectif concernant l'existence d'un besoin mondial de liquidités, la réalisation d'un meilleur équilibre des balances des paiements et la probabilité d'un meilleur fonctionnement, à l'avenir, des mécanismes d'ajustement ».

#### *Droits des participants.*

Les droits des participants peuvent se résumer comme suit :

— le participant dont le Gouverneur n'a pas voté en faveur de la décision d'allocation de droits de tirage spéciaux peut refuser les allocations prévues par cette décision par notification de son refus ;

— tout participant peut utiliser les droits de tirage spéciaux pour obtenir de la monnaie d'autres participants ;

— chaque participant peut, à tout moment, mettre fin à sa participation au compte de tirage spécial et le Fonds monétaire international est tenu dans ce cas de racheter les droits de tirage spéciaux détenus par ce participant qui est lui-même obligé, en contrepartie, de payer au Fonds une somme égale à son allocation cumulative nette augmentée de tous autres montants échus dont il serait redevable du fait de sa participation au compte de tirage spécial.

#### *Obligations des participants.*

Les participants sont soumis à un certain nombre d'obligations qui portent sur les points suivants :

— les participants ne peuvent utiliser leurs droits de tirage spéciaux que pour les besoins de leur balance des paiements ou en fonction de l'évolution de leurs avoirs officiels en or, en devises et en droits de tirage spéciaux ainsi que de leur position de réserve au Fonds. Ils devront s'abstenir de les utiliser à seule fin de modifier la composition de ces réserves ;

— tout participant sera tenu de fournir de la monnaie convertible à un participant utilisant ses droits de tirage spéciaux. Cette obligation cessera lorsque les droits de tirage spéciaux qu'il détient dépasseront le montant cumulatif net des droits qui lui auront été alloués d'un chiffre égal à deux fois ce montant. Par le jeu de cette règle, un participant pourra, par conséquent, détenir un montant de droits de tirage spéciaux égal au triple de son allocation initiale ; signalons que c'est au Fonds monétaire international qu'il appartiendra de désigner les participants qui seront ainsi amenés à fournir leur monnaie à d'autres membres. Ce choix devra être fait parmi les membres ayant une forte position tant en ce qui concerne leur balance des paiements que leurs réserves brutes.

— il est prévu que les participants qui utiliseront leurs droits de tirage spéciaux devront reconstituer leurs avoirs et essayer de réaliser, dans le temps, un équilibre entre d'une part leurs avoirs en droits de tirage spéciaux et d'autre part leurs avoirs en or et en devises et leurs positions de réserves au Fonds.

— enfin, au cours de la première période de base, les participants ne devront utiliser, *en moyenne*, leurs allocations qu'à concurrence de 70 %.

#### *Intérêts et commissions.*

Les avoirs en droits de tirage spéciaux bénéficieront d'un intérêt payé par le Fonds qui, en revanche, percevra une commission sur le montant des allocations cumulatives nettes de droits de tirages spéciaux des participants. Le taux de ces commission et intérêt a été fixé à 1,5 % par an.

\*  
\* \*

Tel est sommairement exposé le mécanisme des droits de tirage spéciaux. Ajoutons que le Fonds monétaire international a prévu pour la première période de base de trois ans l'allocation de droits de tirage spéciaux pour un montant total de 9,5 milliards de dollars, la première allocation annuelle étant fixée pour 1970 à 3,5 milliards de dollars. La répartition entre les différents Etats membres est donnée dans le tableau ci-après.

Montant de l'allocation de droits de tirage spéciaux.

P A Y S	PREMIERE allocation : 3.500 millions de dollars en 1970.  (En millions de dollars.)
France .....	161
Allemagne .....	196
Italie .....	101,5
Pays-Bas .....	84
Belgique .....	66,5
Luxembourg .....	2,9
Totaux pays de la C. E. E.....	611,9
Grande-Bretagne .....	399
Etats-Unis .....	847
Canada .....	119
Japon .....	119
Suède .....	36,7
Totaux du groupe des Dix.....	2.132,6
Autres pays .....	1.367,4
Totaux généraux .....	3.500

**Analyse du projet de loi.**

Indiquons tout d'abord que conformément aux dispositions de l'article XVII a) des statuts du Fonds monétaire international lorsque les trois cinquièmes des membres disposant des quatre cinquièmes de la totalité des voix ont accepté l'amendement proposé le Fonds en donne acte par communication officielle adressée à tous les membres. Cette majorité ayant été obtenue, les nouveaux statuts amendés du Fonds monétaire sont entrés en vigueur depuis le 28 juillet 1969 et sont, de ce fait, opposables aux différents Etats membres.

Toutefois, les nouvelles dispositions relatives aux droits de tirage spéciaux ne seront applicables qu'aux Etats qui auront expressément décidé de participer au système.

En ce qui concerne la France, le Gouvernement a fait part de son intention de participer au compte de tirage spécial, mais il est tenu constitutionnellement d'obtenir du Parlement l'autorisation de prendre les engagements financiers correspondants. Tel est donc l'objet du projet qui est soumis aujourd'hui aux délibérations du Sénat. Il comporte quatre articles que nous analyserons successivement.

*L'article premier* autorise le Gouvernement à prendre les dispositions nécessaires pour que la France acquière la qualité de participant au compte de tirage spécial. C'est par conséquent le principe même de l'adhésion aux droits de tirage spéciaux qui est posé.

*Le deuxième article* autorise le Ministre de l'Economie et des Finances à recevoir les droits de tirage spéciaux qui seront alloués à la France en application de la décision du 3 octobre 1969 du Conseil des Gouverneurs du Fonds monétaire international et à recevoir également les droits de tirage spéciaux qui pourront être remis à la France en paiement de l'intérêt de 1,5 % par an accordé sur le montant des avoirs en droits de tirage spéciaux détenus par la France.

*Le troisième article* autorise le Ministre de l'Economie et des Finances à verser des francs jusqu'à concurrence de deux fois le montant des droits de tirage spéciaux alloués à la France aux Etats participants qui, ayant besoin de disponibilités monétaires, les céderaient à notre pays.

*Le quatrième article* prévoit que les opérations relatives aux droits de tirage spéciaux seront retracées dans le compte spécial : « Opérations avec le Fonds monétaire international ».

Telle est l'économie du texte qui vous est proposé.

### Observations de la Commission des Finances.

Votre Commission des Finances croit devoir, pour sa part, attirer l'attention du Sénat sur un certain nombre de points.

Tout d'abord, il convient d'expliciter les raisons qui ont motivé le revirement de la politique française en matière de création de droits de tirage spéciaux. Jusqu'à une date récente la France avait adopté, en l'espèce, une attitude des plus réservée ; aussi de prime abord, peut-on être surpris de voir le retournement qui s'est opéré.

Sans doute, la situation a-t-elle beaucoup changé depuis un an. Nous ne sommes plus, malheureusement, en position de force du fait de la diminution de nos réserves et de la dévaluation du franc.

Par ailleurs, nos partenaires du Marché commun ont montré, dans le domaine monétaire tout au moins, une certaine solidarité européenne. C'est ainsi, par exemple, qu'ils n'ont pas rejeté les principes du plan Barre, plan qui, comme on le sait, tend à créer une solidarité monétaire européenne fondée sur des mécanismes de soutien communautaire des monnaies européennes non seulement à court terme mais aussi à moyen terme, dans le cas de difficultés rencontrées par l'un des partenaires du fait de sa balance des comptes déficitaire.

D'autre part, ainsi que nous l'avons déjà indiqué, le Fonds monétaire international a modifié ses statuts de manière à permettre la création d'une minorité de blocage de 15 %, ce qui est très important pour les pays de la Communauté européenne, puisque ceux-ci disposent au Conseil des Gouverneurs de 17 % des voix ; ceci ne fait que renforcer l'intérêt d'une politique monétaire commune des différents pays de l'Europe des Six.

Egalement a joué le fait que les décisions d'allouer ou d'annuler les droits de tirage spéciaux sont prises normalement

pour une durée de cinq ans, mais que cette durée a été ramenée à trois ans pour la première période, ce qui réduit dans le temps le risque éventuel. En outre, nos partenaires au sein du Marché commun ont rapproché sur certains points leurs positions de celle de la France en matière d'usage des droits de tirage spéciaux. On a pu notamment constater, lors des réunions des Gouverneurs des banques centrales, que les réticences françaises à l'égard d'un usage abusif de ces droits étaient partagées en particulier par le Gouvernement allemand.

Il a, par conséquent, paru raisonnable au Gouvernement français de ne pas s'isoler de ses partenaires de l'Europe des Six et de profiter de la modification des statuts du Fonds monétaire international pour accepter la création de droits de tirage spéciaux. De la sorte, la France et ses partenaires européens pourront plus facilement présenter un front commun au sein du Conseil des Gouverneurs. Ce sont, donc, en définitive, des raisons *d'opportunité* qui ont motivé le changement d'attitude de la France.

Quant au fond même du problème, on peut avant tout se demander quelles seront les répercussions réelles de la création des droits de tirage spéciaux.

Dans la généralité des cas, rien ne sera changé aux modalités d'intervention des banques centrales. En présence d'excédents, celles-ci continueront à mettre en réserve des dollars, et si elles ont à faire face à des déficits, elles cèderont des dollars sur le marché. Ce sera donc surtout dans le cas où un pays connaîtrait des excédents, ou des déficits importants que les droits de tirages spéciaux seraient appelés à jouer un rôle.

A l'heure actuelle, lorsqu'un pays connaît un déficit important de sa balance des comptes il peut demander à court terme des prêts de « swap », ou d'autres facilités analogues de la part des banques centrales, et, à long terme, la possibilité d'effectuer un tirage au Fonds monétaire international. Dorénavant, à ces facilités s'ajouteront les droits de tirage spéciaux. Ces droits seront probablement utilisés d'une manière large par les pays déficitaires, car leur taux d'intérêt et leurs modalités de remboursement sont nettement plus avantageux que ceux pratiqués pour les autres prêts.

Dans l'hypothèse inverse, lorsqu'un pays constatait jusqu'ici un important excédent de sa balance des comptes et que les réserves officielles de sa banque centrale comportaient un fort pourcentage de dollars, il pouvait, en théorie, demander aux Etats-Unis la conver-

sion de ces dollars en or. Dans la pratique, les principaux pays créditeurs se sont abstenus, en général, de demander une telle conversion, du fait de fortes pressions exercées sur eux par les autorités monétaires américaines.

Dorénavant, la situation se trouvera modifiée en droit, sinon en fait. En effet, lorsqu'un pays demandera aux Etats-Unis la conversion de dollars, les Etats-Unis pourront au lieu et place d'or donner des droits de tirage spéciaux. Par conséquent, les banques centrales disposant d'avoirs importants en dollars auront, en pratique, le choix entre deux solutions : ou bien les conserver dans leurs caisses, ce qui est généralement la situation actuelle, ou bien les convertir en droits de tirage spéciaux. Tout porte à penser que c'est, dans la plupart des cas, la première solution qu'elles choisiront. En effet, si les droits de tirage spéciaux sont assortis d'une garantie-or, en revanche, ils ne rapporteront qu'un intérêt très réduit et, au surplus, leur utilisation est soumise à certaines restrictions. Au contraire, les dollars peuvent faire l'objet de placements en certificats du Trésor américain, portant intérêt, et qui peuvent le cas échéant être utilisés comme moyen de règlement.

On peut donc penser qu'une des conséquences, et non des moindres, de la création de droits de tirage spéciaux sera de renforcer le rôle du dollar et de diminuer celui de l'or.

\*  
\* \*

En second lieu, il convient de souligner que le montant des droits de tirage spéciaux alloués aux différents pays n'est pas, en réalité, très important, ainsi que nous l'avons vu, et il ne saurait, par conséquent, permettre de financer de lourds déficits de paiement. C'est ainsi que sur le total des droits de tirage spéciaux alloués en 1970, et qui s'élèvera à 3,5 milliards de dollars, la part des Etats-Unis sera de 850 millions, ce qui peut sembler faible quand on compare ce chiffre à celui du déficit de la balance des comptes américaine, qui est annuellement de l'ordre de 2 à 3 milliards de dollars. De même, si on prend l'exemple de la France, on constate que notre pays, qui a au cours de l'année 1968 — marquée sans doute par des circonstances particulières — perdu 3 milliards de dollars, recevra, en 1970, une allocation de droits de tirage spéciaux de l'ordre de 160 millions.

Le simple énoncé de ces données suffit à démontrer que la mise en œuvre des droits de tirage spéciaux ne saurait, en aucun cas, dispenser les Etats membres de se préoccuper de rétablir l'équilibre de leur balance des paiements.

En fait les droits de tirage spéciaux se substitueront dans l'avenir à d'autres moyens de financement du déficit des paiements, mais ne constitueront visiblement jamais un véritable instrument de réserve.

\*  
\* \*

Si les droits de tirage spéciaux ne semblent pas devoir être appelés à jouer un rôle « révolutionnaire » en matière de relations monétaires internationales, on peut se demander si, en revanche, il ne risquent pas d'avoir une influence inflationniste.

Notons, tout d'abord, que le mécanisme des droits de tirage spéciaux aboutit à créer une nouvelle monnaie scripturale dont rien ne permet d'affirmer que le volume prévu sera en rapport avec les besoins réels de liquidités internationales entraînés par le développement du commerce international, surtout si les réserves en or n'augmentent pas sensiblement. Or, pour l'instant, les pays qui pourraient accroître la masse mondiale d'or, c'est-à-dire l'U.R.S.S. et l'Afrique du Sud, ne paraissent pas disposés à mettre d'importantes quantités de métal jaune supplémentaire sur le marché.

A ce sujet, il y a lieu de noter que l'allocation de la première tranche des droits de tirage spéciaux aura lieu sans que l'on se soit préoccupé de savoir si les conditions exigées étaient bien réunies. Or, pratiquement, il n'en sera rien. Le monde ne souffre nullement, à l'heure actuelle, d'une pénurie globale constatée de liquidités ; on enregistre, au contraire, la présence de masses considérables de capitaux flottants.

Ajoutons qu'aucune procédure ou règle précise ne régit pour l'instant le marché des euro-dollars qui se développe d'une manière plus ou moins anarchique et circonstancielle.

Il convient à cet égard de citer l'opinion émise sous la plume de M. Denizet dans un récent numéro de la revue *Expansion*.

« La question est de savoir si ces fameux dollars inscrits au passif des banques non américaines, qui constituent la matière première du marché dit des « euro-dollars », ont ou n'ont pas une contrepartie dans les comptes d'une banque américaine. »

La croissance des moyens de paiement inférieure à celle de la production peut entraîner un chaos monétaire semblable à celui des années 30.

De la sorte, un risque d'inflation générale demeure, que seule peut freiner l'existence d'une volonté nationale, de la part des pays qui, pour une raison ou une autre, souffrent d'un déficit chronique, de réaliser l'équilibre structurel permanent de leur propre balance des paiements.

Sur le plan strictement français, la création de droits de tirage spéciaux ne semble pas devoir comporter des risques particuliers pour le franc. Sans doute si la France était désignée par le Fonds monétaire international pour fournir contre des droits de tirage spéciaux notre monnaie à d'autres Etats participants, le plafond de nos engagements en la matière pourrait nous conduire à faire apport ainsi d'environ cinq milliards de francs convertibles, somme qui *a priori* ne serait pas négligeable ; mais cette hypothèse ne se présenterait, en pratique, que dans le cas où notre balance des paiements serait bonne et où par conséquent le franc serait une monnaie forte qu'une telle opération ne saurait compromettre.

Si les causes structurelles du déficit de notre balance des paiements sont éliminées, le franc redeviendra une monnaie forte qui ne risquera pas d'être victime de la spéculation, et cela paraît être la conclusion la plus importante que l'on puisse tirer de cet examen. Dans ce domaine, comme dans beaucoup d'autres, nous tenons notre sort entre nos mains.

\*  
\* \*

En définitive, et sous le bénéfice des observations qui précèdent, votre Commission des Finances a approuvé le projet de loi, mais elle a émis le souhait d'être tenue informée régulièrement par le Gouvernement du volume et de l'emploi des droits de tirage spéciaux, ainsi que de l'évolution du marché des euro-dollars.

## PROJET DE LOI

*(Texte adopté par l'Assemblée Nationale.)*

### Article premier.

Le Gouvernement est autorisé à prendre les dispositions nécessaires pour que la France acquière la qualité de participant au compte de tirage spécial par l'intermédiaire duquel s'effectueront toutes les opérations et transactions portant sur des droits de tirage spéciaux et satisfasse à toutes les obligations résultant de cette participation, telles qu'elles sont prévues par les statuts amendés du Fonds monétaire international.

### Art. 2.

Le Ministre de l'Economie et des Finances est autorisé à recevoir les droits de tirage spéciaux qui seront alloués à la France au titre de la décision n° 2412 du 3 octobre 1969 du Conseil des Gouverneurs du Fonds monétaire international, ainsi que les droits de tirage spéciaux qui pourront être remis à la France par le Fonds monétaire international en paiement de l'intérêt prévu à l'article XXVI, sections 1, 3 et 5 des statuts amendés du Fonds.

### Art. 3.

Afin de permettre à la France de remplir l'obligation prévue à l'article XXV, section 4, des statuts amendés du Fonds monétaire international, le Ministre de l'Economie et des Finances est autorisé, à concurrence d'un montant égal au maximum à deux fois les allocations de droits de tirage spéciaux que la France aura reçus au titre de la décision visée à l'article 2 de la présente loi, à verser, sur les ressources du Trésor, les sommes nécessaires à l'acquisition des droits de tirage spéciaux qui seraient cédés à la France par d'autres pays participants.

**Art. 4.**

Les opérations prévues à l'article 2 de la présente loi ainsi que les mouvements de fonds avec le Fonds de stabilisation des changes résultant de ces opérations seront retracés dans le compte d'opérations monétaires intitulé « Opérations avec le Fonds monétaire international » institué par l'article 2 de la loi de finances rectificative n° 62-643 du 7 juin 1962.