

**IRES**

**M. Dehove**

**J. Mathis**

---

**LE SYSTEME  
MONETAIRE  
INTERNATIONAL**

**SCIENCES  
ECONOMIQUES**

---

**Dunod**

**IRES**

**M. Dehove**

**J. Mathis**

---

**LE SYSTEME  
MONETAIRE  
INTERNATIONAL**

Postface de  
Louis Astre

SCIENCES  
ECONOMIQUES

---

**Dunod**

**Mario Dehove**, ancien élève de l'Ecole Centrale, a été chargé de mission à la direction de la prévision du ministère de l'Economie et des Finances de 1971 à 1985.

Mis à la disposition de l'IRES de 1982 à 1985, il y a exercé les fonctions de chercheur.

Principales publications antérieures :

- *Contribution à l'étude de la rente foncière urbaine 1975*, Mouton, en collaboration avec B. Théret.
- *Le modèle COPAIN : comportements patrimoniaux et intégration financière*, Economie et prévision, en collaboration, 1981, n° 48.
- *Un modèle de l'intermédiation financière française : PROLIX*, Economie et prévision, 1982, n° 53.
- *L'avenir a changé*, en collaboration, 1985, Syros.

**Jean Mathis**, administrateur de l'INSEE depuis 1973, est également professeur associé de Sciences économiques à l'Université Paris XIII à Villetaneuse depuis 1983.

Principales publications antérieures :

- *Le modèle d'échanges commerciaux*, en collaboration avec O. Maigne, 1977, Economie et prévision.
- *L'industrie française dans l'échange international*, en collaboration avec J. Régniez, 1970-1979, Economie et prévision, 1981.
- *L'évolution des mouvements de capitaux à court terme entre la France et l'étranger de 1976 à 1978*, Economie et prévision, 1981.
- *Le modèle d'échanges commerciaux Mec2*, en collaboration avec J. Régniez, 1981.

# **LE SYSTEME MONETAIRE INTERNATIONAL**



---

# SOMMAIRE

---

<b>AVANT-PROPOS</b> .....	3
<b>INTRODUCTION</b> .....	7
<b>LES PRINCIPALES INSTITUTIONS DU SYSTEME FINANCIER INTERNATIONAL</b> .....	13
Le Fonds monétaire international .....	16
La Banque mondiale et l'aide publique bilatérale au Tiers-Monde .....	17
Le marché des capitaux publics ou privés .....	19
L'internationalisation des banques commerciales .....	20
Le service de la dette .....	21
Le transfert net .....	22
<b>LE SYSTEME MONETAIRE INTERNATIONAL</b> .....	25
La monnaie internationale .....	26
Le système monétaire international dans le cas où la monnaie internationale est une monnaie de crédit .....	31
<b>LES ACCORDS DE BRETTON-WOODS ET LA PERIODE DE RARETE DU DOLLAR 1947 - 1960</b> .....	53
Les accords de Bretton-Woods .....	54
Le dollar trop fort, les autres monnaies trop faibles 1947 - 1958 .....	60
Le système monétaire international de Bretton-Woods sous le régime de sous-liquidité du dollar : les conditions structurelles de la stabilité du système monétaire international de Bretton-Woods .....	70
<b>D'UN SYSTEME MONETAIRE INTERNATIONAL A UN AUTRE : 1960 - 1973</b> .....	79
Les « petites crises » du système monétaire international de Bretton-Woods .....	82
La crise de l'ancienne monnaie internationale, la livre-sterling, 1964 - 1968 .....	84
La « grande crise » du système monétaire international de Bretton-Woods .....	89
Les causes structurelles de la crise du système monétaire international de Bretton-Woods .....	100
<b>LE SYSTEME MONETAIRE INTERNATIONAL DEPUIS 1974</b> .....	113
L'évolution de la dimension du système monétaire international .....	115
Un schéma explicatif du système monétaire international .....	123
Les grands traits de l'évolution du système monétaire international depuis le premier choc pétrolier .....	135
L'évolution du dollar depuis 1974 .....	155
Le rôle des banques centrales .....	170

<b>D'UNE ECONOMIE MONDIALE D'ENDETTEMENT A UNE AUTRE</b> .....	199
L'économie mondiale d'endettement sud-sud - 1974 - 1982 .....	203
L'accumulation de la dette du Tiers-Monde - 1973 - 1980 .....	214
Les facteurs conjoncturels de la crise de paiements du Tiers-Monde .....	222
Les causes structurelles de la crise de l'économie mondiale d'endettement sud-sud .....	230
Le plan de sauvetage du FMI .....	236
L'émergence d'une économie mondiale d'endettement nord-nord .....	253

## LISTE DES ANNEXES ET ENCADRES

— La balance des paiements .....	14
Transfert net et contribution au développement .....	23
— Le lien entre une monnaie marchandise et une monnaie fiduciaire .....	28
La monnaie comme unité de compte .....	30
Les différentes catégories d'encours financiers .....	33
Position de change des banques, marché des devises et balance des paiements .....	46
Les opérations à terme .....	50
— Les enjeux de Bretton-Woods .....	55
Le plan Keynes .....	56
La zone sterling .....	61
L'union européenne de paiements .....	74
Le Fonds monétaire international .....	75
— Les accords généraux d'emprunt de 1961 .....	90
Les droits de tirage spéciaux .....	93
Le lent processus de création des droits de tirage spéciaux .....	110
— Déséquilibre du marché des changes, intervention des banques centrales et taux de change .....	128
Les différentes mesures du change .....	135
Rentabilités nominales et réelles .....	160
Taux d'intérêt long et court .....	164
Qu'est-ce qu'une monnaie composite ? .....	172
Calculs des dépôts et crédits en devises des résidents en % de la masse monétaire ou des importations .....	175
Mesure de l'internationalisation des monnaies .....	181
Calcul de la répartition par devises des encours étrangers auprès des banques déclarantes .....	183
Une formalisation simple du système monétaire international .....	185
Taux d'intérêt du marché et de l'euro-marché .....	187
L'augmentation des taux d'intérêt, pourquoi ? .....	190
— Les rééchelonnements de 1982 .....	239
Hypothèses du plan implicite du FMI à moyen terme .....	245

---

# INTRODUCTION

---

*Les relations financières et monétaires internationales sont instables et leur crise, tantôt aiguë, tantôt sourde, pèse lourd dans le développement de la crise économique générale de l'économie mondiale. C'est à leur étude que le présent dossier est consacré.*

*Le premier chapitre est constitué d'une description des organismes bancaires qui collectent et redistribuent les capitaux internationaux : le fonds monétaire international, la banque mondiale et les banques multinationales. Il rappelle comment et pourquoi celles-ci, dès les années soixante, ont pris une place prépondérante dans le financement international : accroissement du commerce international et multinationalisation des entreprises industrielles, rentabilité sans doute plus élevée des opérations financières internationales, réglementation peu contraignante des activités bancaires internationales, relèvement des besoins et des capacités de financement entre les nations engendré par les chocs pétroliers. Il définit également les instruments d'analyse traditionnels des échanges internationaux de capitaux, le service de la dette, le transfert net, et surtout la balance des paiements.*

*Le second chapitre présente le cadre théorique général qui permet d'analyser les comportements des prêteurs et des emprunteurs internationaux privés dont le chapitre précédent a montré toute l'importance actuelle. Il précise la définition du système monétaire international. Celui-ci apparaît alors comme l'imbrication des prolongements à l'étranger des systèmes monétaires nationaux des économies dominantes. Il suggère ainsi d'analyser le système monétaire international comme une extension à l'extérieur et une démultiplication à l'intérieur des systèmes monétaires nationaux : détention par les étrangers de la monnaie nationale et par les nationaux des monnaies étrangères. Cette définition du système monétaire international a la vertu de lier étroitement la détermination des taux de change de chaque monnaie à la structure du système monétaire qui l'émet et à la politique monétaire de l'économie dont elle est monnaie ainsi qu'à celles des monnaies internationalisées qui sont ses rivales. Elle invite également à s'interroger sur les conditions économiques et monétaires pour que, parmi toutes les monnaies dont l'internationalisation constitue la trame du système monétaire international, l'une d'entre elles affirme son hégémonie et domine ses concurrentes. Cette monnaie-clé est à la fois la plus internationalisée des monnaies internationalisées et celle par rapport à laquelle, dans les faits, toutes les autres se mesurent et s'évaluent. C'est aujourd'hui le dollar.*

*Mais l'état actuel du système monétaire international est caractérisé par des fluctuations excessives des cours des monnaies.*

*Pourquoi, dès lors, ne pas revenir au système monétaire international mis en place à Bretton-Woods après la fin de la seconde guerre mondiale et abandonné en 1971-1973 avec la décision américaine de rendre le dollar inconvertible par rapport à l'or et l'adoption du régime des changes flottants par les économies à monnaies internationalisées ? Constituait-il le modèle exemplaire de relations monétaires internationales stables que de futures négociations entre les puissances économiques devraient s'efforcer de restaurer ?*

*Un bref retour historique sur les deux décennies d'après-guerre au cours desquelles les accords de Bretton-Woods ont été appliqués suggère que la stabilité monétaire doit autant, sinon davantage, aux rapports économiques entre les pays qu'aux arrangements monétaires internationaux. Et à cet égard Bretton-Woods appartient à une époque aujourd'hui révolue.*

*Le chapitre trois rappelle la configuration économique internationale qui, à la fin de la guerre, a conditionné la conclusion des accords de Bretton-Woods : une supériorité économique indiscutée des Etats-Unis sur des économies européennes délabrées, la monopolisation de la détention de l'or mondial par la banque centrale américaine, l'affaiblissement économique du Royaume-Uni et la défiance généralisée à l'égard de sa monnaie, la livre sterling, l'ancienne rivale du dollar ; l'expérience monétaire de l'entre-deux-guerres était également encore assez proche pour rappeler aux grandes puissances les dangers économiques et politiques, à terme, de l'instabilité des taux de change et de la compétition monétaire entre des économies en crise.*

*Ce sont ces rapports économiques internationaux, plus que les accords de Bretton-Woods qui ne le stipulaient pas, qui ont imposé le dollar comme monnaie internationale et qui ont rejeté sur les banques centrales des économies européennes la charge d'assurer la fixité des changes.*

*Mais, à la fin des années cinquante, les accords de Bretton-Woods sont dépassés par le renouveau économique de l'Europe qui révèle le « dilemme » inhérent à un système monétaire international organisé autour de la monnaie de l'économie hégémonique et émise en contrepartie d'un crédit que celle-ci se fait à elle-même : la monnaie-clé y est à la fois nécessaire, pour assurer le financement des transactions internationales et suspecte parce qu'elle est émise à l'avantage exclusif de la puissance dominante.*

*Jusqu'en 1960, la suprématie économique des Etats-Unis a permis au système monétaire international de surmonter la contradiction qu'il portait en lui entre un dollar assez abondant pour alimenter l'économie mondiale en monnaie internationale et assez rare pour conforter la confiance des détenteurs étrangers. Mais, au cours des années soixante, les conditions économiques de la stabilité du système monétaire international mis en place après la guerre se sont progressivement dérobées. Le chapitre IV décrit la succession de crises qui ont affaibli le système monétaire international et ont conduit à l'abandon des accords de Bretton-Woods en 1971 et 1973. Il suggère néanmoins de ne pas considérer toutes ces crises récurrentes comme les étapes différentes d'un même processus de délabrement du système monétaire international. Il distingue des « petites crises » du système monétaire international qui ont été des phases de réajustement, prévues par les accords de Bretton-Woods, des monnaies secondaires par rapport au dollar (réévaluation du DM en 1961 et 1968, dévaluation du Franc en 1969). Il les oppose à la crise tout à fait particulière de l'ancienne monnaie internationale, la livre sterling, entre 1964 et 1968, et surtout à la décision de rendre le dollar inconvertible en 1971 et à l'adoption des changes flottants en 1973 qui signent la dénonciation de fait des accords de Bretton-Woods. Il montre également combien les objets des discussions monétaires internationales des années soixante, les querelles entre les gouvernements des principaux pays industrialisés, les projets de réforme élaborés, les accords intervenus, étaient éloignés des forces économiques réelles qui érodaient, à leurs pieds, les accords de Bretton-Woods. Comment ceux-ci pouvaient-ils résister, en dépit du « périmètre de défense » patiemment mis en place par les autorités monétaires américaines, à l'affaiblissement continu de l'économie américaine par rapport aux autres grandes économies occidentales, à l'émergence rapide du marché des eurodollars et à la maturation de la grande crise économique des principaux pays industrialisés qui s'amorçait au milieu des années soixante. Le premier, accentué par la guerre du Viet-Nam, aggravait le dilemme intrinsèque aux accords de Bretton-Woods entre trop et pas assez de dollars ; la seconde déposait progressivement les banques centrales du pouvoir d'assurer la fixité des changes ; la troisième suscitait des tendances inflationnistes inégales selon les pays et accroissait la concurrence entre les économies sur le marché mondial.*

*Les quatre premiers chapitres sont ainsi consacrés à une analyse institutionnelle et historique qui devrait permettre de mieux comprendre les évolutions du système monétaire international depuis le premier choc pétrolier et les enjeux pour l'avenir qui constituent la matière des chapitres cinq et six.*

*Le chapitre cinq traite de l'évolution récente du système monétaire international et en particulier des taux de change. Il répond d'abord à la question, souvent posée avec une rigueur insuffisante, de la dimension du système monétaire international. Son évaluation permet de comparer les grandeurs respectives du système monétaire international et des systèmes monétaires nationaux et de mieux apprécier l'instabilité potentielle des taux de change. Il montre que la nationalité de la banque où est déposée la monnaie internationalisée est secondaire par rapport à celle de l'agent privé qui la détient : il importe plus pour la formation des taux de change qu'un détenteur de dollars soit américain ou non américain que la banque auprès de laquelle il détient ces dollars soit située aux Etats-Unis ou hors des Etats-Unis. Il apparaît aussi que la notion de marché des euro-devises a une portée limitée et qu'il est préférable de lui substituer celle de marché des devises détenues par les non-résidents. Or, si jusqu'en 1974 le rôle des banques centrales était prépondérant dans la fixation des taux de change, à partir de cette date les arbitrages monétaires des agents privés non bancaires dominent la détermination des équilibres et la formation des déséquilibres sur les marchés monétaires internationaux. Les détenteurs de monnaies internationalisées, contrairement aux banques centrales, choisissent entre les monnaies en fonction de leur différence de rentabilité. Et celle-ci est composée de deux éléments : l'écart entre les taux d'intérêt qu'elles rapportent et l'évolution future du taux de leur change. L'analyse empirique de l'évolution des taux de change depuis 1974 montre alors que la différence des taux d'intérêt est un facteur relativement mineur du mouvement des taux de change sur lequel en revanche les anticipations de taux de change exercent une influence majeure.*

*Cette observation ouvre dès lors une question difficile. Comment les agents privés forment-ils leurs anticipations de taux de change ? Aucune réponse définitive ne saurait être apportée à cette interrogation, faute peut-être d'un recul historique suffisant. Il semble néanmoins que, dans certaines périodes, l'anticipation par les agents privés de l'évolution des prix soit déterminante.*

*Cette analyse suggère ainsi que les mécanismes déstabilisants apparus depuis l'abandon des changes fixes et dont les partisans des changes flottants sous-estimaient la puissance sont étroitement liés à l'instabilité intrinsèque des anticipations de l'évolution future des changes par les détenteurs de monnaies internationalisées.*

*Ce chapitre, qui comporte, par la force des choses, des exposés techniques dont on a néanmoins systématiquement renvoyé les présentations les plus rigoureuses dans de multiples encadrés, est d'une lecture sans doute plus difficile que les autres. Son étude ne conditionne pas, en tout cas, l'examen, plus aisé, du chapitre six.*

*Celui-ci est consacré à l'analyse des échanges internationaux de capitaux depuis le premier choc pétrolier.*

*L'augmentation du prix du pétrole intervenue en 1974 a renouvelé la configuration financière internationale. Elle a fait émerger une économie mondiale d'endettement, que l'on a appelée Sud-Sud, caractérisée par l'existence de pays structurellement prêteurs, les pays de l'OPEP peu peuplés, et de pays structurellement emprunteurs, les pays sous-développés les plus industrialisés. Elle a contribué en soutenant l'activité économique internationale à limiter l'ampleur de la crise économique dans les principaux pays industrialisés. Mais, en 1982, l'économie mondiale d'endettement, Sud-Sud est entrée, à son tour, en crise. Les pays sous-développés endettés se sont trouvés en cessation de paiements et le système monétaire international a été placé sous la menace d'un effondrement général. De nombreuses causes partiellement liées, se sont conjuguées pour engendrer la crise de paiements des pays sous-développés lourdement endettés. **Des causes externes** : montée brutale des taux d'intérêt et du dollar, après le retournement de la politique monétaire aux Etats-Unis rendue nécessaire, aux yeux des autorités monétaires américaines, par la lente dévalorisation antérieure du dollar et l'inflation croissante des prix américains ; récession mondiale, entraînée par le démantèlement progressif des formes de la régulation économique antérieure dans les principaux pays industrialisés et à laquelle*

*la relance par le sud n'est pas parvenue à se substituer dans l'alimentation de la croissance mondiale ; la chute des termes de l'échange entre les pays sous-développés et les pays industrialisés. Des causes internes : stratégie de développement des pays endettés trop orientée vers le marché mondial, usage parfois improductif -quoique pour l'essentiel les capitaux étrangers aient été utilisés au financement de l'investissement- des prêts internationaux par les pays créanciers, fuite des capitaux domestiques à l'étranger. Les banques internationales ont aussi parfois manqué de prudence et ont accordé des prêts sans s'assurer des conditions ultérieures de leur remboursement.*

*C'est le FMI qui a orchestré le plan de sauvetage financier du tiers monde. Il prévoyait, implicitement, trois étapes. A très court terme, un financement immédiat par la banque centrale des règlements internationaux et la banque centrale américaine destiné à permettre aux pays endettés de faire face aux paiements des intérêts de leur dette, faute de quoi leurs créances auraient été dévalorisées dans les bilans des banques ; à moyen terme, un rééchelonnement de leurs dettes en contrepartie du maintien d'un financement réduit par les banques commerciales et de l'application d'un programme de redressement financier dans les pays endettés organisé autour d'une contraction drastique de l'activité intérieure. A plus long terme une baisse des taux d'intérêt mondiaux et une reprise de la croissance de l'économie internationale.*

*Deux ans après la crise de 1982 le plan du FMI semble réussir au prix d'une forte récession dans les pays endettés et d'une aggravation de leur pauvreté. Pourtant une analyse détaillée de la puissante reprise de l'économie américaine depuis 1983, qui a constitué un des éléments majeurs de l'issue temporaire de la crise de paiements des pays sous-développés et dont le maintien semble conditionner sa solution durable, inspire un jugement plus réservé pour le proche avenir. Avec une monnaie surévaluée la croissance américaine, largement sous-tendue par des déficits budgétaires élevés, que d'ailleurs la surévaluation du dollar permet de financer par l'extérieur, engendre des déficits extérieurs croissants. La crise de paiements de l'économie mondiale d'endettement Sud-Sud est ainsi contenue par l'émergence d'une économie mondiale d'endettement Nord-Nord dans laquelle la première puissance économique du monde est le pôle structurellement endetté et les puissances économiques secondaires, le Japon et la RFA en premier lieu, constituent le pôle des pays structurellement prêteurs. Cette nouvelle économie d'endettement Nord-Nord qui se déploie est-elle plus stable que l'économie d'endettement Sud-Sud dont elle évite l'effondrement ?*

*Les conditions pour que l'endettement des Etats-Unis puisse croître durablement paraissent très restrictives : une politique monétaire qui préserve la confiance dans le dollar en dépit d'une dette extérieure croissante, une redéfinition de la division internationale au sein des pays industrialisés qui garantisse aux Etats-Unis le monopole de la technologie avancée, dont les débouchés seraient militaires, et celui de la production des services internationalisés ou internationalisables en particulier dans le domaine de la finance.*

*Cet empilement d'économies mondiales d'endettement successives dégage sans doute moins les conditions d'une nouvelle croissance économique internationale qui, à terme, parviendrait à le stabiliser qu'il dissimule une aggravation de la crise économique mondiale et une lente accumulation de périls.*

\* \* \*  
\* \*

## Principales abréviations

- AID : Association Internationale de Développement.  
BIRD : Banque mondiale (Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement).  
BRI : Banque des Règlements internationaux.  
CAD : Comité d'Aide au Développement.  
FED : Banque centrale des Etats-Unis.  
FMI : Fonds Monétaire International.  
OCDE : Organisation de Coopération et de Développement Economique.  
ONU : Organisation des Nations Unies.  
PVD : Pays en voie de développement.  
PVDNP : Pays en voie de développement non pétroliers.

Le FMI classe dans la catégorie « PVD exportateur de pétrole » un pays en voie de développement dont les exportations de pétrole nettes des importations forment au moins deux tiers de ses exportations totales et s'élevent au moins à 100 millions de barils par an.

Ce sont les douze pays suivants :

Algérie	Iran	Nigeria
Arabie Saoudite	Irak	Oman
Emirats Arabes Unis	Koweït	Qatar
Indonésie	Libye	Vénézuela

Les autres pays sont classés « PVD non exportateurs de pétrole » ou plus simplement « PVD non pétroliers ».



---

# LES PRINCIPALES INSTITUTIONS DU SYSTEME FINANCIER INTERNATIONAL

---

1. Le fonds monétaire international.
2. La banque mondiale et l'aide publique bilatérale au Tiers-Monde.
3. Le marché des capitaux publics ou privés.
4. L'internationalisation des banques commerciales.
5. Le service de la dette.
6. Le transfert net.

Encadrés :

- La balance des paiements.
- Transfert net et contribution au développement.

Les flux de capitaux entre les pays constituent la trame du système financier international. Ils sont retracés dans les balances des paiements de chaque économie (voir encadré : la balance des paiements). Les pays qui empruntent plus qu'ils ne prêtent sont emprunteurs (sous-entendu emprunteur « net ») ; ils dépensent plus qu'ils ne produisent. Les pays qui prêtent plus qu'ils n'empruntent sont prêteurs (sous-entendu, là aussi, prêteur « net ») ; ils produisent plus qu'ils ne dépensent.

Les prêts et emprunts internationaux prennent différentes formes. On distingue habituellement :

- le financement international par les organismes internationaux dont les principaux sont le Fonds Monétaire International (FMI) et la Banque Mondiale (BIRD).
- le marché des capitaux publics et privés.

Les prêts et emprunts internationaux se font dans des monnaies particulières comme le dollar, la livre-sterling ou le « DTS » (Droit de Tirage Spécial qui sera défini par la suite). Bien qu'ils soient liés, il peut être utile de distinguer les problèmes financiers (par exemple les niveaux d'endettement d'une économie, la solvabilité d'un pays, c'est-à-dire sa capacité à rembourser sa dette) des problèmes monétaires (la formation des taux de change, la spéculation, l'élection d'une « monnaie internationale », les conditions de son émission).

Dans ce chapitre seront décrites les institutions par lesquelles les financements internationaux transitent. Le chapitre suivant abordera, avec la description des opérations du système bancaire international, les questions touchant plus spécifiquement aux problèmes monétaires internationaux.

## La balance des paiements

La balance des paiements recense l'ensemble des échanges entre un pays et le reste du monde, plus précisément entre les résidents et les non-résidents, la notion de résidence étant plus économique que juridique (sont résidents les personnes physiques domiciliées en France et les établissements en France des personnes morales françaises ou étrangères). Diverses partitions de la balance sont utilisées ; la plus fondamentale est celle qui distingue les opérations courantes et les mouvements de capitaux.

Les opérations courantes peuvent être réparties en trois catégories : les marchandises, les services et les transferts unilatéraux. Outre les services proprement dits (transports, assurances, tourisme, etc.) le poste « services » contient des opérations de répartition (versements d'intérêts, de salaires, etc.). Les transferts unilatéraux sont des dons gouvernementaux (par exemple au titre de la coopération) ou privés ou des transferts de revenus ou de patrimoines entre un résident et le reste du monde.

Les exportations de biens et services et les transferts unilatéraux en provenance du reste du monde sont inscrits en crédit, les importations et les transferts unilatéraux à destination du reste du monde en débit.

Les mouvements de capitaux, qui constituent la partie financière de la balance des paiements, -on dit encore le bas de balance- sont les opérations financières des résidents qui sont réalisées avec des partenaires non-résidents. Il n'y a donc, dans le principe, aucune différence entre le bas de la balance et la colonne « reste

du monde » d'un tableau des opérations financières tel qu'il est schématisé dans le tableau de la page 35 (à ceci près que ce dernier est en-cours alors que seuls les flux sont retracés dans la balance des paiements). Seule diffère la présentation (voir tableau ci-après).

Les obligations étrangères achetées par des résidents ou les obligations nationales achetées par des non-résidents apparaissent à la ligne « investissements de portefeuille » tandis que les actions sont réparties entre les deux lignes « investissements de portefeuille » et « investissements directs » selon que le détenteur en détient trop peu ou, au contraire, suffisamment pour disposer du contrôle de l'entreprise.

Les crédits commerciaux sont consentis à l'occasion d'un échange de marchandises (ou plus rarement de services), exportation ou importation.

Ils peuvent l'être soit par le fournisseur, soit par une banque du pays du fournisseur.

La rubrique « secteur privé » regroupe l'ensemble des prêts et emprunts entre un agent résident non bancaire privé et un non-résident, autres que les crédits commerciaux. Il peut s'agir soit de crédits inter-entreprises (souvent entre entreprises d'un même groupe multinational) soit de dépôts ou crédits avec une banque non-résidente.

Il faut noter à ce propos et c'est là une des caractéristiques importantes de la balance des paiements que la distinction entre les trois secteurs, privé, bancaire et public, ne concerne que les résidents et non les non-résidents partenaires des échanges de capitaux.

## Balance des paiements (mouvements de capitaux)

<b>CREDITS</b>	<b>DEBITS</b>
<b>Investissements directs et Investissements de portefeuille</b>	
En France	A l'étranger
<b>Crédits commerciaux</b>	
A l'importation	A l'exportation
<b>Secteur privé</b>	
Prêts de l'étranger	Prêts à l'étranger
<b>Secteur bancaire</b>	
Dépôts de l'étranger	Crédits à l'étranger
<b>Secteur public (long terme)</b>	
Prêts de l'étranger	Prêts à l'étranger
<b>(court terme)</b>	
Diminution des réserves de change	Augmentation des réserves de change
<b>ou</b>	

A la rubrique « secteur bancaire » figurent donc les dépôts de non-résidents auprès de banques résidentes ou les crédits qu'elles leur consentent, que ces non-résidents soient des entreprises ou des banques (on parle parfois dans le premier cas de « clients », dans le second de « correspondants »).

L'ensemble des rubriques « secteur privé », « secteur bancaire » et « secteur public » est généralement éclaté entre court terme et long terme (selon une répartition des

échéances qui diffère plus ou moins selon le pays ; un an restant à courir pour le court terme dans le cas de la France). Cette distinction est particulièrement importante dans le cas du secteur public dont les mouvements de capitaux à court terme représentent (à quelques détails près) la variation des réserves de change.

Enfin le « termaillage » est une rubrique spécifique de la balance des paiements dans laquelle apparaissent les créances et les dettes qui résultent d'un écart entre la date effective de règlement d'une exportation ou d'une importation et la date contractuelle fixée lors de l'établissement du crédit commercial. Ainsi, si un importateur retarde son paiement par rapport à l'échéance contractuelle, on considère en balance des paiements qu'il a remboursé le crédit commercial dont il bénéficiait et obtenu de son fournisseur un nouveau crédit que l'on appelle délai de paiement et qui est inscrit au titre du termaillage.

Le principe des inscriptions des mouvements de capitaux est le suivant : les nouvelles créances sur le reste du monde sont en débit, les nouveaux engagements en crédit, les remboursements des créances et des engagements nés au cours de périodes antérieures respectivement en crédit et en débit. Un amendement doit être apporté à ce principe en ce qui concerne les capitaux à court terme ; n'apparaissent alors que les nouvelles créances nettes du remboursement des anciennes de même que les nouveaux engagements nets (ceci à la fois pour des raisons statistiques et d'interprétation économique).

Ce principe de comptabilisation vise à respecter l'équilibre de la balance des paiements qui n'est autre que celui des échanges entre un pays et le reste du monde.

CREDITS	=	DEBITS
Exportations		Importations
+ Prêts de l'étranger		+ Prêts à l'étranger
+ Remboursement des prêts anciens à l'étranger		+ Remboursement des prêts anciens de l'étranger
+ Transferts unilatéraux reçus de l'étranger		+ Transferts unilatéraux reçus par l'étranger

ou en résumé :

solde des opérations courantes = augmentation des créances nettes des engagements sur l'étranger.

Cette égalité fondamentale signifie qu'un solde excédentaire des opérations courantes est équivalent à un enrichissement financier du pays vis-à-vis du reste du monde ; un déficit courant est équivalent à un appauvrissement. Il n'existe pour un pays que deux modes d'enrichissement qui consistent en l'accumulation soit de capital réel (usines et logements) soit de capital financier (créances moins engagements). Le capital financier est alors détenu sur l'extérieur et correspond donc à un appauvrissement financier du reste du monde. (Ceci ne vaut pas bien sûr pour un résident isolé qui peut détenir une créance sur un autre résident mais pour un pays considéré dans son ensemble après consolidation des encours financiers entre agents résidents).

## 1

# LE FONDS MONETAIRE INTERNATIONAL

Le Fonds Monétaire International (FMI) a été créé en 1944, lors des accords de Bretton-Woods. Son fonctionnement sera décrit de façon détaillée dans le chapitre consacré à ces accords car il ne se comprend pas en dehors de ceux-ci.

Le FMI a pour fonction de financer temporairement les déficits de balance des paiements des pays qui s'engagent à mettre en œuvre une politique de redressement financier à court terme par le moyen de la contraction de