Le DTS et l'ECU, deux réponses à des problèmes internationaux, respectivement régionaux

Autor(en): **Chopard, René**

Objekttyp: **Article**

Zeitschrift: **Revue économique et sociale : bulletin de la Société d'Etudes Economiques et Sociales**

Band (Jahr): **42 (1984)**

Heft 2: **Problèmes monétaires**

PDF erstellt am: **23.05.2024**

Persistenter Link: https://doi.org/10.5169/seals-139160

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.

Ein Dienst der *ETH-Bibliothek*
ETH Zürich, Rämistrasse 101, 8092 Zürich, Schweiz, www.library.ethz.ch

http://www.e-periodica.ch

Le DTS et l'ECU, deux réponses à des problèmes internationaux, respectivement régionaux

René Chopard,
assistant
Ecole des HEC,
Université de Lausanne

LE DTS ET LE FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

Promouvoir la coopération monétaire internationale ainsi que la stabilité des changes, faciliter l'expansion et l'accroissement du commerce international pour «abréger la durée et réduire l'ampleur des déséquilibres des balances de paiements des membres» sont les buts énoncés par les statuts du Fonds Monétaire International (Fonds) adoptés à la conférence monétaire et financière des Nations Unies à Bretton Woods, New Hampshire, aux Etats-Unis d'Amérique, le 22 juillet 1944.

Pour répondre à ces objectifs, le Fonds s'est doté de toute une série de mécanismes, viables grâce à son financement par les quotes-parts et les emprunts. Le Droit de tirage spécial (DTS) est un de ces moyens, avec toutefois la particularité d'avoir une prétention monétaire et l'ambition de résoudre le problème des liquidités internationales.

La quote-part, principal financement du Fonds, est à la base du pouvoir décisionnel de chaque membre, ainsi qu'en liaison directe avec le droit d'emploi de toute la panoplie d'instruments de l'organisme de la part des divers pays membres. Sa détermination est en relation avec l'importance économique de chaque pays, et sur sa base se calcule le nombre de voix des membres. A chaque tranche de 100 000 dollars, un pays reçoit une voix supplémentaire qui s'additionne aux 250 voix «de base». Normalement, chaque cinq ans on assiste à une révision des quotes-parts. En fait, les deux premières, respectivement en 1951 et 1956, n'ont rien changé. Une révision spéciale fut décidée entre 1958 et 1959. Ensuite, cinq autres ont été réalisées[1]. La dernière (huitième), décidée à Washington en septembre 1983 lors de l'assemblée annuelle du Fonds[2], a porté le montant des quotes-parts à 90 034,8 millions de DTS[3]. Chaque pays verse le 25% de la quote-part en devises ou en DTS[4], le reste en monnaie nationale. Le tout est mis en compte auprès des Banques centrales au nom du Fonds.

Les mécanismes d'intervention du Fonds revêtent différentes formes selon la spécificité et les raisons du besoin de crédits d'un pays. Ceux-ci se concrétisent par un échange entre la monnaie du pays emprunteur et les devises dont il a besoin:

---

[1] Voir aussi supplément *Bulletin FMI* du 25 mai 1981.

[2] Cette décision a été prise après de grands débats. La position des Etats-Unis fut particulièrement critique à cet égard.

[3] Pour la répartition détaillée des quotes-parts entre pays, voir le *Rapport annuel* 1983 du Fonds Monétaire international, tableau I.15; pp. 141/42/43.

[4] Jusqu'à la sixième révision, cette partie était versée en or, de là son nom de «tranche-or».

— Sans condition particulière (obligation de rachat ou politique économique spécifique), un pays pourra utiliser sa *tranche de réserve,* partie de la quote-part du pays versée en devises ou DTS.

— Au-delà de la tranche de réserve, un pays peut faire appel à *quatre tranches de crédit,* qui représentent chacune 25% de la quote-part. Excepté la première tranche, à laquelle un pays peut faire appel sans trop de difficulté, les trois autres sont liées à un programme d'ajustement de l'économie qui est élaboré en collaboration avec le Fonds[5].

— Principalement pour les pays exportateurs de matières premières, dont le déficit est considéré comme structurel, le Fonds met à disposition un mécanisme de *financement compensatoire*[6]. Les tirages sur ce mécanisme pouvant atteindre 125% de la quote-part du pays.

— *Le mécanisme de financement des stocks régulateurs* a été mis en place pour aider un pays à financer sa participation aux accords internationaux[7] sur des stocks régulateurs de matières premières. La limite du tirage équivaut à 50% de la quote-part.

— *Le mécanisme élargi de crédit* est le dernier des mécanismes permanents. Il permet au Fonds de fournir aux pays membres, en vue d'une restructuration de leurs économies, une aide pour des périodes plus longues et des montants plus élevés que ceux dont ils peuvent bénéficier en vertu du régime des tranches de crédits. Le plafond est établi à 140% de la quote-part.

Parallèlement à ce qui précède, le Fonds a mis en place des mécanismes temporaires, alimentés par des fonds empruntés: *le mécanisme pétrolier* en 1974 et 1975, *le mécanisme de financement supplémentaire* en 1979, qui a été remplacé, en mars 1981, par une *politique d'élargissement de l'accès,* limitée à 150% de la quote-part par an et à 450% sur une période de trois ans.

L'utilisation cumulée des divers mécanismes du Fonds par un pays est assujettie à la limite de 600% de sa quote-part. Cette limite peut être dépassée dans des circonstances exceptionnelles et ne comprend pas les tirages au titre du financement compensatoire, du financement des stocks régulateurs et au titre du mécanisme pétrolier.

Les commissions perçues lors de l'utilisation des mécanismes sont les mêmes pour les quatre mécanismes permanents: à 0,5%, qui d'ailleurs est appliqué pour tout achat qui n'est pas effectué dans la tranche de réserve; on rajoute une commission déterminée au début de chaque exercice sur la base des revenus et des dépenses estimées par le Fonds; pour l'exercice 1983/84, elle est de 6,6%.

L'utilisation du mécanisme de financement supplémentaire et les achats dans le cadre de la politique d'élargissement de l'accès sont liés au paiement du coût des emprunts par le Fonds, plus une marge de 0,2%. Celle-ci passe par le premier de ces deux mécanismes à 0,325% après trois ans et demi.

---

[5] A ce propos, la querelle est ouverte entre les partisans d'une politique «interventionniste» du Fonds et les tenants d'une critique de ce procédé (voir *The Quest for Economic Stabilisation: The IMF and Stabilisation,* publié par l'ODI; éditeur Tony Killick et Sid Ahmad: «la conditionnalité des tirages sur le Fonds monétaire international» dans *Dette et développement,* Publisud, Paris, 1982.

[6] Un pays peut également tirer sur ce mécanisme s'il a des difficultés au titre d'un excédent de coûts des importations de céréales.

[7] A l'heure actuelle, le Fonds autorise le financement des stocks régulateurs du cacao, du sucre, de l'étain et du caoutchouc.

Les taux des commissions applicables aux achats effectués dans le cadre du mécanisme pétrolier de 1974 et 1975 ont atteint un niveau maximum de 7,125% et de 7,875% par an, respectivement, pendant l'exercice 1982/83.

Enfin, une rémunération est versée aux pays dont les avoirs au Fonds en sa propre monnaie sont inférieurs à un niveau dit «normal»[8]. Celle-ci, depuis le 1er mai 1981, est égale à 85% du taux d'intérêt du DTS.

Le financement du Fonds est basé en premier lieu sur les quotes-parts. De plus, il peut faire appel à des emprunts contractés auprès de sources officielles (essentiellement banques centrales). Ces ressources ne doivent pas dépasser la fourchette se situant entre 50 et 60% du total des quotes-parts du Fonds.

En janvier 1962 sont institués les Accords Généraux d'Emprunts (AGE), reconduits depuis à plusieurs reprises, qui permettent au Fonds, en cas de nécessité, de faire appel aux dix pays membres industrialisés[9]. Le plafond de ces emprunts, qui était de 6429 millions de DTS en 1962, a été porté à 17 milliards de DTS au début 1983, au moment où il a été décidé que ces emprunts pourront désormais être utilisés pour aider tous les pays et non pas, comme auparavant, les seuls signataires des AGE. Jusqu'ici, les montants empruntés dans le cadre de ces accords sont équivalents à environ 6,8 milliards de DTS.

Pour alimenter le mécanisme pétrolier, en 1974 et 1975, le Fonds a conclu avec 16 pays membres, ainsi que la Suisse, des accords d'emprunts s'élevant à 6,9 milliards de DTS, tandis que le mécanisme de financement supplémentaire a été financé par des emprunts contractés dans le cadre d'un accord avec 13 pays membres, ainsi que la Suisse, conclu en 1979, sur un montant de 7,8 milliards de DTS. La politique d'accès élargi, quant à elle, est alimentée par l'accord du 7 mai 1981 entre l'Agence monétaire de l'Arabie saoudite (SAMA) et le Fonds, permettant à ce dernier de disposer de 4 milliards de DTS la première année, et à nouveau de 4 milliards de DTS la deuxième année[10]. Toujours dans le cadre du financement de la politique d'accès élargi, des accords d'emprunt d'environ 1,3 milliard de DTS ont été passés entre le Fonds et les banques centrales ou institutions de 18 pays. De ce montant, 675 millions de DTS ont été mis à la disposition par la Banque des Règlements Internationaux.

Pendant l'exercice clos le 30 avril 1983, les taux annuels moyens de l'intérêt que le Fonds a versé pour ces emprunts ont été de 4% dans le cadre des Accords Généraux d'Emprunts, de 7,25% dans celui du mécanisme pétrolier, de 11,56% pour les emprunts liés au mécanisme de financement supplémentaire et enfin de 12,25% pour ceux liés à la politique d'accès élargi[11].

---

[8] Pour les pays membres du Fonds avant le deuxième amendement, ce niveau est égal à la somme de 75% de leur quote-part à ce moment et du montant correspondant à son augmentation depuis.

[9] La Suisse s'est jointe deux ans plus tard comme associée; elle a trouvé son statut à part entière en décembre 1983, quand les Chambres fédérales ont ratifié la décision prise par le Conseil d'administration du Fonds, le 24 février 1983.

[10] Une éventuelle troisième tranche serait mise à la disposition du Fonds si la situation de la balance des paiements et les réserves de l'Arabie Saoudite le permettent.

[11] Pour des données supplémentaires sur les emprunts, voir le *Rapport annuel* 1983 du Fonds Monétaire International, tableaux I.7 à I.10, pp. 132/34.

LES DROITS DES TIRAGES SPÉCIAUX (DTS)

C'est dans ce contexte, et plus précisément le 28 juillet 1969, qu'ont pris effet les modifications des Statuts du Fonds permettant la naissance des DTS et la création, le 1er janvier 1970, du Compte spécial, devenu plus tard le Département des Droits de Tirages spéciaux.

En principe «les décisions prises par le Fonds d'allouer ou d'annuler des Droits de Tirages spéciaux porteront sur des périodes de base qui seront consécutives et dont la durée sera de cinq ans»[12], et seront prises par le Conseil du Fonds à la majorité de 85% des voix. En fait jusqu'ici, on a assisté à deux allocations réparties chacune sur trois ans: 1970, 1971 et 1972 pour la première; 1979, 1980 et 1981 pour la deuxième[13]. Celles-ci sont allouées aux participants à un taux exprimé en pourcentage des quotes-parts.

D'autres détenteurs, Etats ou organisations, en plus du Fonds lui-même et des pays participants ont été agréés. Ceux-ci peuvent acquérir et utiliser des DTS dans des transactions et opérations par accord avec des participants du Département des droits de tirages spéciaux, ainsi qu'avec d'autres détenteurs agréés. Cependant, ils ne reçoivent pas d'allocation de DTS.

Parmi ces détenteurs, on compte actuellement quatre banques centrales et autorités monétaires (la Banque nationale suisse; la Banque des Etats d'Afrique centrale, Yaoundé; la Banque centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest, Dakar; et l'Autorité monétaire des Caraïbes orientales, Saint-Christophe); trois institutions monétaires intergouvernementales (la Banque des Règlements Internationaux, Bâle; le Fonds andin de réserve, Bogota; et le Fonds monétaire arabe, Abou Dhabi); enfin, six institutions de développement (la Banque asiatique de développement, Manille; la Banque internationale pour la reconstruction et le développement, Washington, D.C.; l'Association internationale de développement, Washington, D.C.; la Banque islamique de développement, Djeddah; la Banque nordique d'investissement, Helsinki; et le Fonds international de développement agricole, Rome).

La valeur du DTS à sa création a été définie par rapport au poids d'or correspondant à 1 dollar US, soit 0,888671 gramme. Lors des deux dévaluations du dollar, la parité entre le DTS et le dollar est passée à 1 DTS = 1,08571 dollar avant, et 1 DTS = 1,20635 dollar[14] après.

En 1974, le DTS est rattaché à un panier de 16 monnaies, considérées comme les plus couramment utilisées. Le passage entre ces deux définitions a été fait à la valeur de 1 DTS= 1,20635 dollar; autrement dit, on a décomposé cette valeur entre les monnaies participantes au panier, le poids relatif de chacune représentant son importance dans les échanges, ainsi que sur les marchés financiers. Depuis cet instant, ces monnaies ont déterminé les fluctuations du DTS plutôt que sa valeur de base.

---

[12] Statuts du Fonds Monétaire International contenant les modifications du 30 avril 1976, p. 58 du texte en français.

[13] Pour respectivement, 3414, 2949, 2952 millions de DTS et 4033, 4033, 4053 millions de DTS totalisant 21 433 millions de DTS alloués à l'heure actuelle. Le 63,58% de ces allocations a été distribué aux pays appartenant à l'OCDE, les Etats-Unis, à eux seuls, ont reçu le 22,86% des DTS alloués.

[14] Décision du 16 février 1973 du Conseil d'administration.

Le premier panier englobait les monnaies de tous les pays membres du Fonds, détenant une part supérieure à 1% du commerce mondial. En 1978, il a été décidé de garder seize monnaies, celles du Danemark et de l'Afrique du Sud étant remplacées par le Riyal de l'Arabie saoudite et le Rial iranien; dans ce deuxième panier sont donc représentés les 16 pays membres dont la position au niveau des relations commerciales est la plus importante.

En 1981, pour diverses raisons, entre autres la facilité, le panier a été ramené à 5 monnaies[15]. La prochaine révision aura lieu le 1er janvier 1986; à ce moment, une monnaie pourra être remplacée par une autre si la valeur des exportations du pays d'origine de la nouvelle monnaie envisagée, calculée sur une période de 5 ans, sera supérieure d'au moins 1% à celle du pays émetteur de l'ancienne monnaie[16].

Les composants du DTS

Monnaie	1er juiller '74 30 juin '78		1er juillet '78 31 décembre '80		1er janvier '81 à aujourd'hui		24 avril '81	
	Pondération initiale en % (1)	Montant fixe en devises (2)	Pondération initiale en % (1)	Montant fixe en devises (2)	Pondération initiale en % (1)	Montant fixe en devises (2)	Pondération en % (3)	Montant fixe en devises (2)
Dollar des Etats-Unis	33,0	0,40	33,0	0,40	42,0	0,54	45,0	0,54
Mark allemand	12,5	0,38	12,5	0,32	19,0	0,46	17,0	0,46
Livre sterling	9,0	0,045	7,5	0,05	13,0	0,071	12,0	0,071
Franc français	7,5	0,44	7,5	0,42	13,0	0,74	13,0	0,74
Yen japonais	7,5	26,0	7,5	21,0	13,0	34,0	13,0	34,0
Dollar canadien	6,0	0,071	5,0	0,070	100,0		100,0	
Lire italienne	6,0	47,0	5,0	52,0				
Florin néerlandais	4,5	0,14	5,0	0,14				
Franc belge	3,5	1,6	4,0	1,6				
Couronne suédoise	2,5	0,13	2,0	0,11				
Dollar australien	1,5	0,012	1,5	0,017				
Peseta espagnole	1,5	1,1	1,5	1,5				
Couronne norvégienne	1,5	0,099	1,5	0,10				
Couronne danoise	1,5	0,11	—	—				
Schilling autrichien	1,0	0,22	1,5	0,28				
Rand d'Afrique du Sud	1,0	0,0082	—	—				
Riyal d'Arabie saoudite	—	—	3,0	0,13				
Rial iranien	—	—	2,0	1,7				
	100,0		100,0					

Source des chiffres: FMI. Chaque monnaie, en fonction de son importance dans les échanges ainsi que sur les marchés financiers, a une pondération initiale (1). Celle-ci détermine le montant fixe (2) de chaque monnaie. Ce calcul est fait en passant par la valeur initiale du panier qui est égale à la valeur du DTS selon la procédure précédente. Le montant fixe change seulement à chaque nouvelle définition du panier, tandis que la valeur du DTS et la pondération des diverses composantes varient en fonction des taux de change entre celles-ci (voir à cet égard, pour exemple, la pondération des diverses monnaies, au 24 avril 1981 (3)).

[15] Déjà depuis 1974, le taux d'intérêt du DTS était calculé sur la base des marchés financiers de ces cinq monnaies.

[16] Il ne semblerait pas qu'un tel changement soit envisageable.

Les opérations et transactions sur les droits de tirage spéciaux étaient, au début, strictement liées aux besoins des balances des paiements et en fonction des réserves monétaires d'un pays. Le Fonds désignait les participants appelés à fournir de la monnaie contre des DTS, toujours en fonction de la position de la balance des paiements et des réserves. La priorité était donnée à ceux dont la position en DTS devait être reconstituée.

En effet, «chaque participant utilisera et reconstituera ses avoirs en droits de tirage spéciaux de manière à ce que, cinq ans après la première allocation et à la fin de chaque trimestre qui suivra, la moyenne du montant total de ses avoirs quotidiens en droits de tirage spéciaux durant la période de cinq ans la plus récente, ne soit pas inférieure à 30% de la moyenne de son allocation cumulative nette quotidienne de droits de tirage spéciaux durant ladite période»[17]. Enfin, chaque pays a le droit de refuser des DTS si les «droits de tirage spéciaux qu'il obtient dépassent le montant cumulatif net des droits qui lui auront été alloués d'un chiffre égal à deux fois ce montant»[18].

Après le deuxième amendement des Statuts, qui a pris effet le 1er avril 1978, les conditions d'emplois des DTS ont été assouplies. Désormais, deux pays pourront s'entendre pour un échange DTS contre devises sans qu'un besoin lié à la balance des paiements ou à la position des réserves le justifie et sans que le Fonds n'intervienne.

Par ailleurs, l'utilisation des DTS a été étendue à d'autres transactions par accord, à savoir, l'achat et la vente de DTS à terme, les emprunts, les prêts, les nantissements, les accords de SWAP et, finalement, les dons ou subventions. Enfin, par sa décision du 25 octobre 1978, le Conseil d'administration a ramené l'obligation à la reconstitution de 30 à 15% à partir du 1er janvier 1979. Cette obligation a été supprimée totalement depuis le 30 avril 1981.

Toutes les opérations en DTS ne sont évidemment que des jeux d'écritures comptables. A chaque création, les banques centrales des pays participants inscrivent au passif de leurs bilans les DTS qu'on leur a alloués, parallèlement à leur comptabilisation à l'actif. Le passif du bilan représente donc les DTS alloués, et l'actif les DTS effectivement détenus.

Lors d'une opération entre Banques Centrales, le compte du Tirage Spécial du Fonds débite le membre «tireur», tout en créditant le membre qui reçoit des DTS en échange de sa propre monnaie. Parallèlement, la Banque Centrale du tireur portera le montant à son passif, au crédit du compte de Tirage Spécial du Fonds, et la Banque Centrale du bénéficiaire portera les DTS reçus à son actif, en accroissement de ses réserves.

Les intérêts représentent le bénéfice ou le coût des positions nettes positives respectivement négatives du compte DTS des participants. Si les avoirs en DTS d'un pays dépassent ses allocations cumulatives nettes il bénéficie d'un taux d'intérêt qui correspond à la commission payée par les pays se trouvant dans la situation inverse.

---

[17] Annexe G des Statuts du Fonds Monétaire International contenant les modifications du 31 mars 1968. Page 90 du texte en français.

[18] Statuts du Fonds Monétaire International contenant les modifications du 31 mars 1968, traduction en français p. 62. A ce propos, il est intéressant de rappeler le concept de «liquidité du DTS». Celle-ci dépendra de la situation des pays ayant une forte position vis-à-vis de la limite des 300%. Cf. W. Habermeier: *« Opérations et transactions sur DTS, première période de base»*, FMI 1973, p. 41, cité dans M. Lelart: «Les transactions du Fonds Monétaire International. Le Département des Droits de Tirage Spéciaux», *Banque*, mai 1981, p. 545.

Les commissions représentent des montants qui correspondaient à 0,0097978% pour l'exercice finissant le 30 avril 1982, prélevés sur chaque participant proportionnellement à ses allocations cumulées, pour couvrir les frais administratifs du département des DTS.

A l'origine, le taux d'intérêt du DTS se montait à 1,5% par année; celui-ci a été relevé à 5%[19], parallèlement à la mise en application de l'évaluation du DTS au moyen d'un panier de monnaies, entrée en vigueur le 1er juillet 1974. Ce nouveau taux était sujet à ajustements bi-annuels sur la base d'une formule reflétant certains taux d'intérêt nationaux à court terme[20]. Le taux d'intérêt du DTS a été ainsi baissé à 3,75% le 8 juillet 1975 et à 3,5% le 1er janvier 1978. En juin 1978, à la conclusion des travaux de révision de la part des Administrateurs, le taux d'intérêt a été porté à 60% de la moyenne pondérée des taux d'intérêt à court terme sur les marchés mentionnés dans la note 20, avec révision trimestrielle.

Le 1er janvier 1979, il a été majoré et porté de 60 à 80% des taux d'intérêt combinés. Enfin, en mars 1981, le taux a été porté à 100%, et à partir de juillet 1983, il est calculé chaque semaine.

Rôle privé du DTS

Le lissage des fluctuations du taux d'intérêt et la diminution des risques de change sont deux atouts des «monnaies panier», qui attirent l'attention du marché privé. Le DTS a pris son essor en 1981, quand ses composantes sont passées de seize à cinq monnaies.

Le Fonds n'ayant pas de liens avec le marché privé[21], celui-ci ne dispose pas de DTS proprements dits. Néanmoins, cette référence est prise en considération comme *unité de compte* et sert à l'indexation des créances et des dettes. En particulier, trois opérations ont été développées: les dépôts, les certificats de dépôts et, enfin, les obligations.

Les dépôts libellés en DTS sont apparus en juin 1975[22] et aujourd'hui, ils intéressent plus d'une cinquantaine de banques, pour une valeur qui atteignait, à fin 1981, 5 à 7 milliards de

---

[19] Décision du Conseil d'administration adoptée le 13 juin 1974.

[20] La formule prévoit que le taux d'intérêt du DTS reste fixé à 5% tant qu'une combinaison de taux du marché à court terme dans cinq pays, qui se situait à environ 10% à l'époque, demeure comprise entre 9 et 11%. Si les taux s'écartent de cette gamme, le taux du DTS, en cas de baisse, sera réduit des trois cinquièmes de l'écart entre le taux du marché et 9% ou, en cas de hausse, sera augmenté de trois cinquièmes de l'écart par rapport à 11%. La formule employée pour déterminer le taux d'intérêt du DTS est une moyenne pondérée des taux d'intérêt nationaux à court terme, combinés aux mêmes pondérations relatives que celles qui sont appliquées aux monnaies de ces pays dans le panier. Jusqu'en décembre 1980, les taux d'intérêt retenus sont le rendement des bons du Trésor à trois mois pour le Royaume-Uni et les Etats-Unis, le taux des dépôts interbancaires à trois mois pour la France et la République fédérale d'Allemagne et le taux (inconditionnel) de l'argent au jour le jour pour le Japon. Depuis janvier 1981, on utilise pour les Etats-Unis l'équivalent en coupons du rendement des bons du Trésor et, pour le Japon, le taux d'escompte des effets (privés) à deux mois. A compter de mars 1981, l'année de base utilisée pour les taux interbancaires en France et en République fédérale d'Allemagne a été portée de 360 à 365 jours.

[21] Le 4 décembre 1978, les Administrateurs ont décidé que le Fonds pourrait placer certains de ses fonds (ressources du Fonds fiduciaire) auprès des banques commerciales, mais: «Il est peu probable que des créances sur le Fonds soient transférées à des agents privés.» Cf. M. Lelart: «L'utilisation du DTS et de l'Ecu par le secteur privé», *Banque,* novembre 1983, p. 1244.

[22] Selon Michel Lelart (op. cit., p. 1239) c'est une banque en Suisse, la Keyser Ullmann, qui fut la première à proposer un tel service; le Fonds (Rapport annuel 1982, p. 77, note 10) quant à lui, parle d'une banque de Londres.

DTS[23]. Les premiers *certificats de dépôt* sont apparus en 1980 grâce à la Chemical Bank[24]. En 1982, ce marché était couvert par une quarantaine de banques, deux compagnies pétrolières (Exxon et Shell) et des pays exportateurs de pétrole, pour une somme d'environ 700 millions de DTS.

Enfin, il faut signaler *les emprunts* qui se présentent sous trois formes: les émissions d'euro-obligations, les crédits consortiaux et les notes à taux variables. La première obligation libellée en DTS a été émise en 1975[25], suivie par douze autres émissions d'obligations ou de notes pour un montant total de 563 millions de DTS. C'est seulement en 1981 que le premier crédit consortial est apparu suivi, dans le courant de l'année, par six autres, pour un montant total de presque 1,2 milliard de DTS.

Parallèlement au développement de ces instruments, des marchés secondaires sont nés: pour les certificats de dépôt: à Londres en 1981; pour les obligations: à Luxembourg, à partir des cours communiqués par les principales banques intéressées.

Jusqu'ici, un seul cas d'emploi de DTS sur le marché privé en tant que monnaie de règlement[26] a été recensé: PUK (Péchiney–Ugine–Kuhlmann) a réglé en DTS une émission de 50 millions de DTS de bons à taux flottant en 1981. A cette occasion il était spécifié, qu'en cas de changement du panier ou de disparition du DTS, le remboursement serait fait en dollars US.

Les taux d'intérêt de toutes ces opérations ne sont pas les mêmes que les taux officiels; à chaque émission, en partant des taux de l'Euromarché, chaque banque fixe ses conditions en considérant le montant, la durée, la personnalité de l'entrepreneur, les risques[27], etc.

L'ÉCU ET LE SYSTÈME MONÉTAIRE EUROPÉEN

Avant la crise du système de Bretton Woods[28], dans un contexte international de taux de change fixes, la concertation régionale au niveau monétaire n'était pas une nécessité. Elle l'est devenue, dès que le cadre international dans ce domaine s'est révélé incertain et fluctuant. C'est au début des années septante, parallèlement au démentèlement progressif d'une organisation monétaire internationale stable, que se dessine une volonté dans ce sens: ébauchée à la conférence de La Haye (décembre 1969), elle est précisée dans le «plan Werner», qui par la

---

[23] M. Lelart, op. cit. p. 1241.

[24] M. Lelart remonte jusqu'en février 1975 en se référant à une opération de la Bankhause Deak and Co., à Vienne.

[25] Cette opération a été conduite par le Crédit Suisse, très actif sur ce marché avec, jusqu'en 1983, cinq émissions, pour le compte d'Alusuisse.

[26] Cet emploi suppose la possibilité de transférer directement des DTS sans passer par d'autres monnaies et l'inscription des opérations dans les livres comptables des banques en DTS, et non pas en leur contre-valeur en devises ou en monnaies nationales.

[27] Le moindre risque de change par l'emploi d'une «monnaie-panier» porte par exemple à une décote du rendement offert de ¼ à ½ point.

[28] L'effondrement effectif du système de Bretton Woods remonte au 15 août 1971, quand le gouvernement américain a suspendu la convertibilité en or des avoirs en dollars des autorités monétaires étrangères.

suite se montrera trop ambitieux. L'idendité monétaire européenne peut être résumée en deux étapes: le *Serpent Monétaire* (1972-1978) et le *Système Monétaire Européen* (début 1979).

Le Serpent a eu deux périodes distinctes; la première, entre avril 1972 et février 1973, pendant laquelle le serpent était relié au dollar («serpent dans le tunnel»); la deuxième, à partir de 1973, caractérisée par son détachement par rapport à la monnaie américaine, qui commence ses fluctuations, et par la sortie de diverses monnaies[29], condamnant le serpent à devenir une espèce de zone Mark.

Selon l'accord de Bâle[30], un écart instantané de 2,25% (4,5% dans le temps) était possible entre les diverses monnaies. Pour faciliter les interventions des Banques Centrales dans le but de maintenir les parités dans les marges, un financement illimité à très court terme avait été instauré. C'est dans ce contexte, qu'en 1975, le prédécesseur de l'Ecu, l'Unité de compte européenne (UCE)[31], a fait son apparition.

Le Système Monétaire Européen (SME) naît des cendres du Serpent et, comme pour ce dernier, les marges de fluctuations sont fixées à 2,25% (6% pour la lire italienne). Elles seront calculées par rapport à un cours pivot, qui représente l'équivalence entre une monnaie nationale et l'Ecu. Les quotients des cours pivots exprimés en Ecu sont à la base d'une grille de cours pivots bilatéraux[32], les points d'intervention d'achat ou de vente de monnaies par les pays participants pouvant ainsi être déterminés[33].

Toute une série de facilités de financement sont liées au SME: le financement à très court terme, destiné à faciliter le respect des marges maxima de fluctuation; le soutien monétaire à court terme, lié à un déficit temporaire de la balance des paiements; les concours financiers à moyen terme, emprunts communautaires en cas de difficultés graves de la balance des paiements et enfin des prêts à des conditions spéciales au bénéfice des pays moins prospères.

L'ECU (European Currency Unit)

L'ECU est au centre du SME. Comme l'UCE, il est défini par un panier[34] de monnaies et à sa création, sa composition et sa valeur lui correspondaient[35].

---

[29] La livre irlandaise, la livre sterling et la lire italienne, dès 1972 et 1973; le franc français, une première fois en 1974 et une seconde fois en 1976, les autres monnaies subissant continuellement des ajustements.

[30] Signé entre Banques Centrales, le 10 avril 1972.

[31] Celle-ci a été définie pour exprimer les montants des aides liés à la Convention de Lomé.

[32] Elle est comparable aux «parités» du système de Bretton-Woods et du Serpent.

[33] Les Banques centrales interviennent avant qu'une monnaie arrive à la marge limite dès l'apparition d'un écart minimal appelé «seuil de divergence». La charge des interventions, contrairement au «Serpent» est répartie équitablement entre les divers pays membres.

[34] En ce qui concerne le calcul de la valeur et du poids des composantes de l'ECU, on est confronté à la même situation que pour le DTS, voir à ce propos le commentaire du tableau p.7.

[35] La valeur de l'UCE, lors de son introduction par décision du Conseil du 21 avril 1975, a été établie sur la base d'une valeur initiale équivalente à la valeur fixée par le Fonds monétaire international le 28 juin 1974 pour le Droit de Tirage Spécial, quand celui-ci correspondait encore à 0,888 671 gramme d'or fin, soit l'équivalent d'un dollar 1944.

A l'exception de la drachme, dans l'ECU toutes les monnaies communautaires sont représentées et leur montant est fixe[36] et calculé en fonction de l'importance économique relative de chaque Etat membre. Les rapports entre ces montants et la valeur de l'ECU, qui représente le poids relatif de chaque monnaie, varient en fonction du taux de change entre celles-ci (voir tableau).

	Montants fixes	Pondération des monnaies Avril '75	Pondération des monnaies Avril '83
Mark allemand	0,828	27,3%	36,9%
Livre sterling	0,0885	17,5%	15,1%
Franc français	1,15	19,5%	16,7%
Lire italienne	109	14,0%	7,8%
Florin néerlandais	0,286	9,0%	11,3%
Francs belge et luxembourgeois	3,8	8,2%	8,5%
Couronne danoise	0,217	3,0%	2,7%
Livre irlandaise	0,00759	1,5%	1,0%
		100,0%	100,0%

Sources: Commission des communautés européennes; *«Economie européenne»*, n° 12, juillet '82; *Bulletin* de la Banque Nationale de Belgique, décembre 1983.

Cette monnaie communautaire est créée par le FECOM[37] en contrepartie de l'apport des Banques Centrales de la Communauté, à l'exception de la banque de Grèce, de 20% de leurs avoirs en or et 20% de leurs réserves en dollars[38]. L'opération est effectuée par SWAP (crédits croisés à trois mois renouvelables). En échange de leurs réserves, les Banques Centrales sont créditées par le FECOM en ECUs[39].

[36] Ce montant est révisible (panier ouvert) tous les 5 ans ou sur demande d'un pays si la pondération de sa monnaie varie de plus de 25%. Cependant jusqu'à nos jours, on n'a pas assisté à des changements, bien que l'Italie en eût fait la demande.

[37] Fonds Européen de Coopération Monétaire.

[38] La valeur de l'or est déterminée selon la moyenne du cours de «fixing» de Londres pendant les 6 mois écoulés, celle du dollar en se référant au cours du marché deux jours ouvrables avant la date de valeur. Chaque trois mois, des ajustements sont opérés afin de tenir compte des modifications des valeurs des deux instruments de réserve.

[39] Initialement (mars-avril 1979), la distribution d'ECUs entre les diverses Banques Centrales était la suivante:

Part du total des ECUs émis en %	
Banque Nationale de Belgique	6,9
Denmarks Nationalbank	2,1
Deutsche Bundesbank	36,9
Banque de France	17,6
Central Bank of Ireland	0,7
Banca d'Italia	16,3
Nederlandsche Bank	9,3
Bank of England	10,3
	100,0

Source: *Economie européenne,* «Dossier sur le système monétaire international», juillet 1982, p. 45.

Les ECUs sont utilisés par les Banques Centrales comme moyens de règlement à l'échéance d'un financement à très court terme, avec la restriction qu'«une banque centrale créancière ne peut être tenue d'accepter le règlement au moyen d'ECUs d'un montant de plus de 50% de sa créance qui est réglée»[40]. Le règlement, en ECUs, de ces opérations ont comme effet l'augmentation de créances à l'égard du FECOM pour la banque qui les reçoit et une accumulation de dette vis-à-vis du FECOM pour l'autre qui les emprunte.

Tout comme pour le DTS, les Banques Centrales qui se trouvent avec une position nette positive ou négative[41], reçoivent, respectivement paient, un taux d'intérêt égal à la moyenne arithmétique pondérée des taux d'escompte officiels des monnaies qui composent l'ECU[42].

Rôle privé de l'ECU

L'ECU a un statut de devise, euro-devise selon P. Guimbretière[43], et il est reconnu comme tel par les Banques Centrales de la Communauté, à l'exception de la Bundesbank qui le considère comme une forme d'indexation. Contrairement au DTS, on peut acheter des ECUs, les conserver sur un compte[44] et les utiliser pour des opérations commerciales ou financières; il est donc possible de souscrire à des émissions libellées en ECUs par paiement d'ECUS: c'est un instrument de paiement à part entière[45].

Les opérations sur le marché privé de l'ECU[46] sont variées:

— Le marché des *certificats de dépôt en ECUs* est restreint; il compte, jusqu'à maintenant, trois émissions, effectuées, respectivement, par la Lloyds Bank, le 23 février 1981, en faveur de la BEI; par la Banca del Lavoro, en mars 1982, toujours en faveur de la BEI, et, enfin, par le Crédit Lyonnais pour la Sanwa Bank, pour un total de 35 millions d'ECUs.

— Quant aux *dépôts,* ceux-ci ont été introduits par la Kredietbank de Bruxelles, en 1981.

— La première *émission d'obligations,* libellée en ECUs, a été lancée le 27 mars 1981 par la Kredietbank en faveur de la SOFTE (organisme italien de télécommunication). En octobre 1983, on comptait cinquante émissions, totalisant environ 2,5 milliards d'ECUs.

---

[40] Paragraphe 16.1 de l'Accord du 13.3.1979 entre les Banques Centrales.

[41] Différence entre la position originaire et les avoirs en ECUs.

[42] En fait, l'utilisation d'ECUs a été limitée. Jusqu'en 1982, le total des positions nettes négatives ou positives n'a jamais dépassé le 8% de la quantité d'ECUs créés au titre des accords SWAP (voir Commission des communautés européennes, op. cit., tableau 18, p. 46).

[43] «Le marché de l'Ecu», *Revue du Marché Commun,* août-septembre 1982, p. 390.

[44] On distinguera un dépôt primaire, quand une banque s'engage en ECUs après avoir reçu des monnaies nationales, d'un dépôt secondaire, créé par le transfert d'ECUs entre deux comptes.

[45] L'emploi de l'ECU sur le marché privé a été sans doute facilité par l'ouverture de comptes en ECUs dans les banques privées, par les institutions monétaires communautaires.

[46] Un grand nombre d'opérations ont auparavant été conclues dans les formes de monnaies communautaires antécédentes à l'ECU: l'unité de compte de l'Union européenne des paiements, utilisée pour la politique agricole commune au sein de la CEE; l'unité de compte monétaire européenne, utilisée par la FECOM, et l'unité de compte européenne.

Les formes des *crédits bancaires* peuvent varier du simple crédit à taux fixe au prêt bancaire syndiqué à taux flottant[47]. La première opération de ce type a eu lieu en juillet 1981, en faveur du Crédit National, le chef de file du syndicat étant le Crédit Lyonnais. A mi-1983, ce marché comptait 30 crédits pour un total de 1039 millions d'ECUs[48].

LE DTS ET L'ECU: ESSAI DE COMPARAISON ET SYNTHÈSE

Tout en étant toutes deux des «monnaies panier» ayant reçu une valeur initiale égale au poids d'or de 1 dollar du 1er juillet 1944, leurs buts, et de ce fait leurs caractéristiques, sont néanmoins fondamentalement différents.

Le DTS vient concurrencer le dollar «en vue de compléter (...) les instruments de réserves existants»[49], dans un système monétaire international à la recherche d'instruments qui permettent au moins de perpétuer l'idée d'une certaine organisation. L'ECU, pivot du SME, quant à lui fait partie d'un projet d'intégration économique de grande envergure et sa définition qui comprend toutes les monnaies communautaires[50] et non pas les plus importantes seulement, comme pour le DTS, en est la preuve.

Si la création d'ECUs est automatique et représente un pourcentage des réserves des Banques Centrales communautaires, permettant ainsi la mobilisation d'une partie de l'or autrement stérilisé au fond de leurs caves[51], les DTS sont créés ex nihilo par décision du Conseil des gouverneurs du Fonds.

N'oublions pas, à ce propos, l'importance de l'avis des Etats-Unis qui, avec 19,2%[52] des voix, ont pratiquement un droit de veto sur des nouvelles allocations de DTS.

Le statut de contrepartie des réserves de l'ECU a permis à la Communauté de résoudre élégamment le problème posé par leur distribution. Moins évidente est la problématique du Fonds monétaire international à l'intérieur duquel se sont confrontées deux conceptions: celle qui souhaitait lier les DTS à une redistribution des richesses privilégiant le tiers monde, volonté exprimée par la majeure partie des pays, et celle qui voulait le cantonner à un rôle passif, idée exprimée par l'Allemagne et les Etats-Unis.

---

[47] Les taux d'intérêt de ces crédits résultent plus du taux du marché de l'ECU, que d'un calcul qui prend en compte les taux des diverses composantes.

[48] Faute d'une centralisation de données sur le marché privé global de l'ECU, il est très difficile d'en estimer l'importance. Néanmoins, D. Rambourt, dans «L'utilisation privée de l'Ecu», *Banque,* no 427, avril 1983, p. 436, chiffre cette importance entre 5 à 10 milliards d'ECUs. Un problème se pose quant à la différence d'ordre de grandeur entre les dépôts et les crédits en ECUs. Ce déséquilibre, au niveau du bilan bancaire, les ressources étant moins grandes que les emplois, représente un frein pour l'essor de ce marché.

[49] Statuts du Fonds Monétaire International contenant les modifications du 31 mars 1968, traduction française, p. 53.

[50] La drachme en fera partie dès 1986.

[51] L'aspect négatif de ce processus réside dans le fait que la quantité des ECUs change suivant l'évolution des prix de l'or et du cours du dollar. A ce propos le passage de 23 milliards à l'origine à environ 53 milliards d'ECUs dans les réserves communautaires a été surtout dû à l'augmentation du prix de l'or.

[52] Ce chiffre se rapporte à la répartition des voix avant la huitième révision. A ce moment-là, les pays industrialisés disposaient d'environ 64% des voix, les pays en voie de développement exportateurs de pétrole de 10%, tandis que les non-exportateurs représentaient 26%.

La répartition des DTS, en proportion des quotes-parts, a été influencée par la deuxième thèse et, contrairement à l'ECU, elle se fait non seulement par rapport aux réserves, mais aussi en fonction de l'importance de chaque pays dans le commerce international[53]. Cette différence peut apparaître logique si on pense que le but de l'ECU est essentiellement monétaire et que son emploi est lié au soutien de telle ou telle monnaie afin de stabiliser les cours, tandis que le DTS est utilisé pour répondre à des besoins de balance des paiements.

Ces «monnaies panier» ont toutes deux répondu à leur rôle de *monnaie de compte.* En effet, à l'heure actuelle, toutes les instances communautaires comptabilisent leurs opérations en ECUs, et chaque fois que cela est possible, libellent leurs créances et dettes en ECUs. En ce qui concerne le DTS, celui-ci est utilisé, à l'heure actuelle, par quinze organismes régionaux et internationaux[54] ainsi que dans le cadre d'un bon nombre de conventions internationales. En outre, au 30 juin 1983, 14 pays déterminaient le taux de change de leur monnaie par référence au DTS.

Au niveau du marché privé[55], si le DTS est seulement considéré comme référence pour l'indexation des contrats, il en va autrement pour l'ECU qui est surtout utilisé comme *monnaie de règlement.* Le DTS revêt cette forme seulement pour une série d'opérations entre Banques Centrales. En effet, après le deuxième amendement, il a été accordé, comme nous l'avons vu plus haut, aux institutions monétaires, la possibilité d'effectuer plusieurs opérations, ce qui signifie un certain passage du DTS vers une monnaie de règlement.

L'importance du DTS est négligeable comme *monnaie de réserve;* en 1982, il représentait le 6,3% des réserves mondiales, or non compris. Ce fait peut susciter des doutes quant à son rôle, si bien expliqué dans le XXIIe article des Statuts du Fonds[56]. Nous pourrions dire, avec J.-J. Rosa[57], qu'«ainsi, alors que le besoin de liquidités internationales supplémentaires était qualifié «d'urgent» par les autorités monétaires internationales dans les années soixante, le FMI arrivait tout au plus à créer 10 milliards de dollars de DTS entre 1969 et 1972. Parallèlement, le marché des euro-devises s'accroissait de plus de 350 milliards de dollars entre 1965 et 1977». Si, à ces propos, on ajoute que l'ECU peut être considéré comme une espèce de certificat de dépôt des réserves nationales, le rôle de réserve de ces «monnaies panier» est, le moins que l'on puisse dire, relativement restreint.

A ce sujet, on peut poser la question suivante: à quoi répondaient-elles ces deux monnaies panier? Il est probablement plus facile de répondre pour l'ECU qui, en plus d'être un

---

[53] Comme nous l'avons déjà vu, ce sont les pays les plus riches qui reçoivent le plus de liquidités.

[54] Pour la liste complète, voir Rapport annuel 1983 du Fonds Monétaire International, p. 108, note 23.

[55] L'importance du marché privé de ces deux monnaies doit être nuancée; en fait, en 1983, les obligations en ECUs représentaient moins du 2% du marché, et les crédits libellés en ECUs moins de 1%. Les obligations indexées sur le DTS représentaient moins de 1% des euro-émissions en 1981. Le même ordre de grandeur vaut pour les euro-crédits indexés sur cette unité. Pour les données sur l'euro-marché, voir *World financial markets,* Morgan Guaranty Trust Company of New York.

[56] «(...) avec l'objectif qui consiste à faire du droit de tirage spécial le principal instrument de réserve du système monétaire international.» Statuts du Fonds Monétaire International contenant les modifications du 30 avril 1976, p. 72 du texte en français.

[57] «Le choix d'un système de change», *Politique économique,* juin et novembre 1983.

instrument supplémentaire facilitant l'intégration européenne, permet la stabilisation des cours entre les monnaies communautaires en mobilisant leurs réserves. Plus délicate est la réponse pour le DTS, instrument qui se partage entre son rôle de monnaie, ou mieux encore de droit sur les monnaies et son utilisation comme crédit inconditionnel[58]. En effet, on veut lui donner une apparence monétaire en lui demandant de résoudre les asymétries des échanges internationaux, qui se présentent comme déficits et excédents des balances de paiement. Il est probablement nécessaire de se pencher sur cette question et de donner les moyens au DTS afin qu'il puisse effectivement répondre à un besoin toujours plus pressant d'une restructuration du système économique et monétaire mondial.

Références au sujet du DTS et du Fonds Monétaire International:

Statuts du Fonds Monétaire International, Washington.

Rapports annuels Fonds Monétaire International, Washington.

Bulletin du FMI, bi-mensuel, Washington.

W. J. Byrne, «Evolution des droits de tirage spéciaux, 1974-1981», Finances et Développement, septembre 1982, p. 31, et Problèmes économiques, 6 octobre 1982, p. 13.

W. O. Habermeier, «Le DTS comme unité de compte internationale», Finances et Développement, mars 1979, p. 11.

M. Lelart, «Les transactions du Fonds Monétaire International», Banque, octobre 1978, p. 1073.

M. Lelart, «Les transactions du Fonds Monétaire International, Le Département des Droits de tirages Spéciaux», Banque, mai 1981, p. 541.

Graham Bird, «Is an SDR link still relevent for developing countries»? The Banker, juin 1982 et Problèmes économiques, 15 septembre 1982, p. 8.

J. J. Rosa, «Le choix d'un système de change», Politique économique, juin et novembre 1983 et Problèmes économiques, 18 janvier 1984, p. 2.

F. Naudin, «Le marché des certificats de dépôts en DTS, nouvelle étape vers le système monétaire international de demain?», «L'année financière 1981», publié par Agence économique et financière et Problèmes économiques, 3 mars 1982, p. 15.

«Le Système monétaire international face aux déséquilibres» Colloque, Economica, Paris 1982.

M. Osterrieth, «Système monétaire international et sous-développement», Editions de l'Université de Bruxelles, Bruxelles 1975.

J. Marchal, «Le Système monétaire international», Cujas, Paris 1975.

S. Leven, «Essai sur l'instabilité monétaire», Dunod, Vichy 1971.

Références au sujet de l'ECU et du Système Monétaire Européen:

P. Guimbretière. «Le Marché de l'ECU», Revue du marché commun, août-septembre 1982, p. 388.

P. Guimbretière, «Les conditions d'un marché de l'ECU», Revue du marché commun», novembre 1982, p. 529.

D. Rambure, «L'utilisation privée de l'ECU», Banque, avril 1983, p. 431.

M. Lelart, «L'utilisation du DTS et de l'ECU par le secteur privé», Banque, novembre 1983, p. 1239 et décembre 1983, p. 1381.

R. de la Genière, «Vingt-cinq ans de coopération monétaire européenne», Banque, décembre 1983, p. 1375.

R. Triffin, «Le Système Monétaire Européen», Banque, mai 1981, p. 535.

Commissions des communautés européennes: «Economie européenne», Dossier sur le système monétaire européen, juillet 1982.

Communautés européennes: «Compendium des textes communautaires en matière monétaire», Bruxelles, 1979.

---

[58] Le DTS est un instrument supplémentaire à la disposition des pays membres du Fonds pour augmenter leurs possibilités de tirage, de là son nom de DROIT DE TIRAGE spécial.

La grande partie des DTS a été utilisée pour acheter des dollars. A ce propos, en 1981, la part du dollar dans les monnaies fournies en échange des DTS par les pays désignés, a atteint 88% (données à partir du tableau I.17, p. 158, Rapport annuel 1981, FMI). On pourrait donc dire qu'ils ont été utilisés comme des crédits en dollars.