

UNIVERSITÉ DE NEUCHÂTEL
Faculté de droit et des sciences économiques

Examen critique des plans
pour
une réforme monétaire internationale

THÈSE

présentée à la Section des sciences économiques, politiques et sociales
de la Faculté de droit et des sciences économiques
pour obtenir le grade de docteur ès sciences économiques

par

UELI WOLFENSBERGER



UNIVERSITÉ DE NEUCHÂTEL

Directeur de la section
des sciences économiques,
politiques et sociales

Neuchâtel, le 24 septembre 1965.

Monsieur Ueli WOLFENBERGER est autorisé à imprimer sa thèse de
doctorat ès sciences économiques "Examen critique des plans pour
une réforme monétaire internationale".

Il assume seul la responsabilité des opinions énoncées.

Neuchâtel, le 24 septembre 1965.

Le directeur
de la Section des sciences économiques,
politiques et sociales :



(P.-R. Rosset)

TABLE DES MATIERES

I. INTRODUCTION	7
1. L'étalon de change-or et ses dangers.....	7
2. Production mondiale d'or.....	8
3. Les réserves monétaires.....	10
4. L'or dans le bloc de l'Est.....	12
5. Le système actuel.....	12
6. Mesures prises pour renforcer l'ordre monétaire international depuis la convertibilité extérieure instaurée en 1958.....	15
7. Le plan Jacobsson.....	16
II. LES PROJETS DE REFORMES DE STRUCTURE DU SYSTEME MONETAIRE ACTUEL	19
1. Le plan Triffin.....	19
a) Description du plan.....	19
b) Critique générale de la presse.....	21
c) Critique de Altman.....	24
d) Critique de Yeager.....	29
e) Implications pour les états des monnaies-clés.....	33
2. Le plan Angell.....	35
a) Description du plan.....	35
b) Critique.....	37
3. Le plan Day.....	38
4. Le plan Stamp.....	39
a) Description du plan.....	39
b) Critique.....	40
5. Les plans Harrod.....	40
a) La conception de Harrod de la liquidité internationale.....	40
b) Le premier plan Harrod.....	42
c) Le deuxième plan Harrod.....	43
d) Le troisième plan Harrod.....	43
e) Le quatrième plan Harrod.....	44
f) Critique.....	44

**III. CONTINUATION DU SYSTEME ACTUEL D'ETALON
DE CHANGE-OR AVEC MODIFICATIONS MINEURES
DU F.M.I.**

	46
1. Le plan Bernstein	46
2. Le plan Zolotas	47
3. Le plan Jacobsson	49
4. Le plan Roosa	49
5. L'initiative Maudling	50
6. Le plan Posthuma	51
7. Union européenne de réserve	51
8. Attitude des pays les plus importants vis-à-vis des plans tendant à renforcer l'étalon de change-or	52
a) Les Etats-Unis	52
b) La Grande-Bretagne	53
c) La France	55
d) L'Allemagne Fédérale	58
e) La Hollande	59
f) La Suisse	60
9. Critique générale	62
10. Défense de l'étalon de change-or par Roger Auboin	68
11. Critique de la position de Roger Auboin	70

**IV. MODIFICATION DU PRIX DE L'OR : RETOUR A
L'ETALON-OR**

	72
1. Les avertissements de Rueff	72
2. Le plan Heilperin	73
3. Le plan Vocke	74
4. Le plan Harrod	77
5. Le plan Cuthbertson	78
a) Le premier plan	79
b) Le deuxième plan	79
c) Le troisième plan	80
d) Le quatrième plan	80
e) Le cinquième plan	80
f) Objections probables	82
6. Le plan Schweizer	83
7. Le plan Machlup	84
8. Le plan Speyer	84

9. L'attitude des pays les plus importants	85
a) La politique de l'or du F.M.I.	85
b) Les Etats-Unis	87
c) La Grande-Bretagne	88
10. Critique générale.....	88
a) Une augmentation du prix de l'or avantage surtout l'Union Soviétique et l'Afrique du Sud.....	88
b) L'augmentation du prix de l'or entraîne une inflation.....	91
c) L'augmentation du prix de l'or avantage le plus les pays qui ont des réserves d'or importantes.....	93
d) Pour assurer un effet positif, l'augmentation du prix de l'or doit être très massive et une répétition périodique est nécessaire.....	94
e) Toute discussion du prix de l'or est dangereuse	95
11. Critique des plans Heilperin et Rueff.....	96
12. Critique des plans Cuthbertson	98
13. Critique du plan Harrod	98
14. Critique du plan Vocke.....	99
15. Critique de la proposition Schweizer	102
16. Critique des plans de réduire le prix de l'or.....	104
17. La signification sociale de l'or	106

V. LE REGIME DE COURS FLUCTUANTS 108

1. La politique du F.M.I. vis-à-vis des cours fluctuants.....	108
2. Les cours fluctuants.....	111
3. Les arguments de Scamell	112
4. Les arguments de Friedman.....	115
a) L'adoption d'un système de cours fluctuants	117
b) Le rôle du F.M.I. dans un système de cours fluctuants.....	117
c) Le rôle de l'or dans un système de cours fluctuants.....	118
d) Les cours fluctuants et l'harmonisation des politiques monétaires et fiscales internes.....	118
5. Les arguments de Yeager.....	120
6. Les arguments de Salin	120
7. Les arguments de Meade.....	120
8. Les arguments de Lutz	121
9. Les arguments de Machlup.....	123
10. L'exemple du Canada	124
11. L'exemple du Pérou.....	127

a) Le taux de change péruvien.....	127
b) Effets de fluctuations dans les taux de change sur le niveau des prix et des salaires au Pérou.....	130
VI. CONCLUSIONS	132
VII. BIBLIOGRAPHIE	134
1. Sources et Travaux	134
2. Articles parus dans la Neue Zürcher Zeitung	146
3. Périodiques	148

I. INTRODUCTION

1. L'ETALON DE CHANGE-OR ET SES DANGERS

Le grand économiste Jacques Rueff, père de l'assainissement des finances de la France en 1958, a réveillé l'opinion mondiale avec une série d'articles parus simultanément dans les premiers journaux de la Grande-Bretagne, de la France et de la Suisse (1). Il a comparé la situation économique actuelle à celle de 1929, craignant qu'il ne suffise d'un petit incident pour amener une catastrophe. Nous considérons comme utile d'examiner brièvement les thèses de Rueff.

La Conférence de Gênes s'est occupée en 1922 de la reconstruction monétaire. Un retour à l'étalon-or paraissait impossible vu les insuffisances des réserves de beaucoup de pays. On cherchait à économiser l'or et une recommandation qui a caractérisé par la suite l'étalon de change-or stipulait que des devises qui elles étaient convertibles en or pourraient servir comme réserves à côté de l'or. L'avantage était important pour des pays pauvres en réserves, puisque des devises rapportent un intérêt, tandis que l'or ne rapporte rien. Rueff compare la pratique de l'étalon de change-or à un jeu sans perdant, où les participants ont convenu que les gagnants rendraient l'enjeu à ceux qui l'auraient perdu.

Rueff cite un message de Kennedy sur la stabilité du dollar, dans lequel il indique un déficit de la balance de paiement américaine de 1951 à 1960 de \$ 18,1 milliards. Les réserves or sont passées dans la même période de \$ 22,8 milliards à 17,5 milliards. Donc un déficit de \$ 18,1 milliards n'entraîne des pertes d'or que de \$ 5,3 milliards. Le solde, \$ 12,8 milliards, a été réinvesti par les banques centrales européennes aux Etats-Unis. Ainsi, l'étalon de change-or a apporté aux pays ayant une monnaie forte, qui jouissent de la confiance internationale, la possibilité de s'endetter sans douleur. Rueff remarque que c'est là le grand danger. Sous le régime de l'étalon-or, un déficit de balance de

(1) Rueff, Jacques. "The West is risking a credit collapse", Fortune, New York, July 1961.
"Die Kritik am Golddevisenstandard", NZZ Nr. 3114, 1961, Nr. 3125, 1961.
"Die Gefahren des Golddevisenstandards", NZZ Nr. 2410, 1961.

paiement entraînait des pertes d'or nécessitant des mesures de rétablissement d'équilibre. La pratique de l'étalon de change-or affaiblit ou annule les conséquences d'un déficit pour l'économie interne d'un pays. En réglant un déficit de balance de paiement sous le régime de l'étalon de change-or, le pays créditeur se sert des devises accumulées pour une expansion de sa circulation monétaire. Puisque les devises sont réinvesties par le pays créditeur dans le pays débiteur, il n'a, dans ce dernier, aucune restriction de circulation monétaire. C'est ce que Rueff appelle la pyramide de crédit. Les mêmes devises servent comme réserves dans deux pays.

En effet, si les propriétaires étrangers de dollars demandaient le remboursement de leurs avoirs en or, les réserves d'or des Etats-Unis ne seraient pas suffisantes pour une telle opération. C'est donc un danger effectif pour le monde occidental.

Notre étude se propose d'examiner les différentes propositions qui ont été faites, d'une part pour liquider cette situation dangereuse établie par l'étalon de change-or et, d'autre part, pour augmenter simplement la liquidité internationale. Nous commençons par passer en revue les actions qui ont déjà été entreprises en vue de limiter les dangers pesant sur notre système monétaire international.

2. PRODUCTION MONDIALE D'OR

Presque tous les auteurs de plans pour une réforme monétaire internationale se préoccupent de la production de l'or, des avoirs en or et en devises-or, voire en dollars, sur le plan international. Nous nous bornerons à donner quelques statistiques utiles, sans en tirer les conclusions diverses auxquelles arrivent les différents auteurs de plans pour une réforme monétaire internationale.

PRODUCTION MONDIALE D'OR (1)

	1929	1940	1946	1953	1960	1961	1962
	Mille onces de fin d'or						
Union Sud-Africaine	10'412	14'046	11'927	11'941	21'383	22'946	25'506
Canada	1'928	5'333	2'849	4'056	4'629	4'474	4'158
Etats-Unis	2'045	4'799	1'625	1'989	1'386	1'246	1'283
Australie	427	1'644	824	1'075	1'087	1'076	1'069
Ghana	208	886	586	731	879	834	888
Rhodésie du Sud	561	826	545	501	563	570	555
Philippines	163	1'121	1	481	411	423	424
Japon	335	867	40	258	337	379	421
Colombie	137	632	437	437	434	401	400
Mexique	655	883	421	483	299	269	234
Total	16'871	31'037	19'255	21'952	31'408	32'618	34'938
Autres pays *	1'729	5'963	2'445	2'148	2'192	2'082	2'162
Production Mondiale Approximative*	18'600	37'000	21'700	24'100	33'600	34'700	37'100
	Millions de Dollars U.S.						
Valeur Approximative de la Production Mondiale à 35 Dollars l'once de Fin	650†	1'295	760	845	1'175	1'215	1'300

* Sans l'union Soviétique. † Calculée au prix officiel de 20,67 \$ l'once de fin en vigueur à l'époque, \$ 382 millions.

(1) Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, 33. Jahresbericht, Basel, 10. Juni 1963, p. 126.

3. LES RESERVES MONETAIRES

Une autre statistique intéressante nous montre la composition des réserves monétaires du monde à l'exception de l'U.R.S.S., ses satellites et la République Populaire de Chine.

AVOIRS EN OR ET EN DOLLARS A COURT TERME DANS LE MONDE (1)

	Fin 1961			Fin 1962			Variation	
	Or	Dollars	Ensembles	Or	Dollars	Ensembles	1961	1962
	En Millions de Dollars E.U.							
Europe Occidentale								
Belgique	1'248	326	1'574	1'365	174	1'539	+	262
Danemark	31	52	83	31	67	98	-	2
Allemagne (RF)	3'664	2'842	6'506	3'679	2'730	6'409	+	59
Finlande	47	91	138	61	73	134	+	51
France	2'121	989	3'110	2'587	1'154	3'741	+	950
Grèce	87	67	154	77	119	196	+	15
Italie	2'225	1'234	3'459	2'243	1'384	3'627	+	379
Pays-Bas	1'581	216	1'797	1'581	248	1'829	+	18
Norvège	30	105	135	30	125	155	+	23
Autriche	303	255	558	454	329	783	+	22
Portugal	443	99	542	471	161	632	-	94
Suède	180	406	586	181	490	671	+	189
Suisse	2'560	875	3'435	2'667	908	3'575	+	572
Espagne	316	153	469	446	177	623	+	142
Turquie	139	26	165	140	25	165	+	13
Royaume-Uni	2'268	2'227	4'495	2'582	1'617	4'199	+	32
Divers*	342	334	676	172	361	533	+	147
Total pour l'Europe Occidentale	17'585	10'297	27'882	18'767	10'142	28'909	+	2'774
								+ 1'027

Canada	946	2'758	3'704	708	3'349	4'657	+	380	+	353
Républiques de l'Amérique Latine	1'420	2'124	3'544	1'181	2'214	3'395	+	26	-	149
Dont l'Argentine	190	235	425	61	208	269	+	6	-	156
Asie	1'355	2'974	4'329	1'507	3'426	4'933	-	25	+	604
Dont le Japon	304	1'672	1'976	304	2'177	2'481	-	190	+	505
Autres pays**	789	624	1'413	1'016	721	1'757	+	182	+	324
Dont l'Union Sud-Africaine	298	32	330	499	39	538	+	123	+	208
Tous les Pays, non compris les Etats-Unis**	22'095	18'777	40'872	23'179	19'852	43'031	+	3'337	+	2'159
Institutions Internationales et Régionales	2'070	3'752	5'822	2'204	5'147	7'351	-	629	+	1'529
Total**	24'165	22'529	46'694	25'383	24'999	50'382	+	2'708	+	3'688
Etats-Unis	16'947	-	-	16'657	-	-	-	857	-	890
Total Général**	41'112	-	-	41'440	-	-	-	-	-	-

* Comprend les avoirs de la Yougoslavie, de la BRI, du Fonds européen, l'or à répartir par la Commission tripartite pour la restitution de l'or monétaire et les réserves d'or non publiées de certains pays de l'Europe occidentale.

** Abstraction faite des réserves d'or de l'U.R.S.S., des autres pays d'Europe occ. et de Chine continentale.

(1) Les avoirs en dollars à court terme sont constitués par les dépôts, les obligations du gouvernement américain à échéances initiales d'un an au plus, et par quelques autres valeurs à court terme. Cette définition comprend à la fois les avoirs officiels et les avoirs privés, tels qu'ils sont communiqués par diverses banques des Etats-Unis.

4. L'OR DANS LE BLOC DE L'EST

Un point faible dans les statistiques s'occupant de l'or est toujours la position de l'U.R.S.S. Les estimations de la production annuelle d'or en U.R.S.S. vont de \$ 300 millions à \$ 750 millions. Les réserves d'or sont estimées de \$ 4 milliards à \$ 8 milliards (1). Quant aux ventes d'or de l'U.R.S.S., on a des chiffres bien précis. Comme le montre ce tableau, ces ventes annuelles se chiffraient de \$ 200 à \$ 250 millions ces dernières années.

PROVENANCE ET UTILISATION DE L'OR (2)

	1958	1959	1960	1961	1962
	Millions de Dollars U.S.				
Production d'Or*	1'050	1'125	1'175	1'215	1'300
Ventes d'or de l'Union Soviétique	220	250	200	260	220
Total	1'270	1'375	1'375	1'475	1'520
Augmentation des Avoirs en or officiels**	680	695	335	630	330
Utilisation à d'autres fins†	590	680	1'840	845	1'190

* Sans l'Union Soviétique.
 ** Sans l'Union Soviétique, les autres états de l'Europe de l'est et la République Populaire de Chine.
 † Calculée comme balance.

5. LE SYSTEME ACTUEL

Le système monétaire international de la période suivant la deuxième guerre mondiale est basé sur les accords intervenus à la Conférence monétaire de Bretton Woods, en juillet 1944. Cette Conférence a créé le Fonds Monétaire International. L'apparition de plusieurs plans de réforme monétaire internationale a animé la discussion internationale sur la valeur du système de Bretton Woods.

Les deux plans qui étaient présentés lors de la Conférence de Bretton Woods étaient ceux de Lord Keynes et de Harry White. Il ne s'est pas produit le débat théorique auquel on aurait pu s'attendre (3) lors de la confrontation des deux plans, parce que la Grande-Bretagne s'est ralliée

(1) Oscar L. Altman. "The role of gold in Soviet economy", Optima, Johannesburg, september 1961.

(2) Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Op. cit. p. 127.

(3) Mossé, Robert. "Le système monétaire de Bretton Woods", Paris, 1948.

au plan américain. Le plan White a été accepté avec peu de modifications. Le raisonnement des nations réunies à Bretton Woods a été le suivant⁽¹⁾:

"Puisque le développement du commerce international assure aux peuples à la fois du travail, de la richesse et des biens à consommer, il faut le favoriser. Il faut rechercher les causes qui empêchent le développement du commerce international, les supprimer et ainsi libérer les échanges internationaux de leurs entraves".

Les spécialistes qui ont essayé à Bretton Woods de trouver une base solide pour la reconstruction économique et monétaire voulaient éviter les méfaits du passé. L'instauration de toutes sortes de restrictions appliquées par les pays les plus importants du commerce international après l'écroulement de l'étalon de change-or en 1931 était un moyen puissant d'anéantir les bénéfices résultant des échanges internationaux. L'étalon-or, qui avait bien permis au commerce international de se développer avant 1914, n'était pas considéré comme système acceptable, vu que différentes "règles de jeu" risquaient de ne pas être appliquées et que les réserves monétaires étaient insuffisantes, les 60 pour cent du stock d'or mondial étant concentrés aux Etats-Unis.

Le F.M.I. a été conçu comme institution facilitant la coopération monétaire internationale. Un des buts principaux est d'aider des pays en difficulté à surmonter des déficits temporaires de leur balance de paiement sans avoir recours à des mesures portant atteinte au commerce international.

Le fait est que les spécialistes américains sont parvenus à faire accepter leur point de vue sans modification majeure. Un commentateur français ⁽²⁾ décrit l'attitude des nations présentes en ces termes :

"Let the Americans get their gadgets, provided the world gets what it needs".

Il est évident que ce que le monde voulait, c'était les crédits. Ce commentateur français ajoute que la Conférence de Bretton Woods était presque synchronisée avec la Libération, qui nous est revenue à la mémoire avec le film "Le jour le plus long". Les représentants alliés ont donc voulu garder leurs chances dans la distribution des emprunts futurs en ne contrariant pas les prêteurs.

(1) Elekdag, Sükü. "Dans quelle mesure l'accord monétaire de Bretton Woods corrige l'étalon-or; les politiques récentes complétant cet accord", Thèse, Paris, 1950.

(2) Mossé, Robert. Op. cit. p. 9.

Il fut vite évident que le F.M.I. seul ne pouvait pas prendre à sa charge les problèmes posés par la reconstruction de l'après-guerre. Les statuts d'ailleurs lui assignent d'autres devoirs. C'est ainsi qu'en 1947 le fameux "Plan Marshall" fit son apparition, permettant à l'Europe un rétablissement économique formidable. Le début des activités de l'Union Européenne de Paiement en 1950 marquait un pas important dans le chemin à parcourir jusqu'à la convertibilité.

La crise de Suez en 1956 aggravait la situation économique européenne déjà détériorée et le F.M.I. eut l'occasion d'intervenir en accordant son premier prêt important, de \$ 1,3 milliard à la Grande-Bretagne. Cette opération en faveur de la livre sterling a montré à un bon nombre de pays l'utilité de cette institution. Ainsi, le F.M.I. s'est associé à des opérations de stabilisation en Argentine, au Chili, en Turquie et surtout en France. On connaît les résultats formidables de la stabilisation entreprise en France grâce à des crédits de \$ 655 millions octroyés par le F.M.I., l'O.E.C.E. et les Etats-Unis.

Fin décembre 1958, la presse annonçait le passage à la convertibilité de 14 pays européens. Les effets étaient beaucoup moins dramatiques que ne l'annonçaient les différents bulletins publiés; au contraire, c'était un pas en avant. Bien sûr, la convertibilité "externe" était loin de ce qu'était la convertibilité sous le régime de l'étalon-or. Et cette situation existait de facto depuis quelques années déjà pour plusieurs monnaies, comme le franc suisse et le mark allemand.

Néanmoins, le passage à la convertibilité externe provoquait quelques changements. Sur le plan institutionnel, l'U.E.P. fut remplacée par l'Accord Monétaire International. L'U.E.P. était prévue, dès le début, comme une institution transitoire devant permettre aux monnaies européennes le passage à la convertibilité. Son abdication en faveur de l'E.M.A. a été regrettée par beaucoup de gens qui ont vu dans cette institution un instrument des plus efficaces ayant permis le redressement économique de l'Europe par le passage successif du bilatéralisme à la convertibilité externe.

Sur le plan de l'économie internationale, la libéralisation graduelle des transactions commerciales et des mouvements de capitaux a reposé un problème dont l'importance n'avait pas été considérée à sa juste valeur pendant plusieurs années, le problème de l'ordre monétaire international.

6. MESURES PRISES POUR RENFORCER L'ORDRE MONETAIRE INTERNATIONAL DEPUIS LA CONVERTIBILITE EXTERIEURE INSTAUREE EN 1958

Lors de la Conférence annuelle du F.M.I. en 1958, à la Nouvelle-Delhi, la délégation américaine a soulevé la question d'une augmentation des quotas afin d'accroître les ressources du F.M.I. (1). Une augmentation générale de 50 pour cent a été envisagée dans un rapport établi par les directeurs exécutifs du F.M.I., fin 1958 (2). Lors de la présentation du quatorzième rapport annuel, le 28 septembre 1959, le Directeur du F.M.I. a pu dire que les augmentations des quotas sont devenues effectives (3). Les ressources du F.M.I. ont ainsi été portées de \$ 9 milliards à environ \$ 15 milliards, chiffre qui n'est certainement pas exagéré si on considère que le commerce mondial a presque doublé dans la décade précédant l'augmentation des quotas (4).

La nécessité d'un renforcement de l'ordre monétaire international fut bientôt prouvée par des différents faits. Le déficit de la balance américaine est devenu alarmant, entraînant des excédents bienvenus pour beaucoup de pays européens. Dans le cas de la République Fédérale Allemande, la balance est devenue tellement excédentaire que l'opinion internationale prévoyait une réévaluation du mark, ce qui entraînait des mouvements importants de *hot money*, rendant ainsi la situation plus grave encore. Quand l'administration Eisenhower, dans les derniers mois de son activité, n'a pas satisfait immédiatement les besoins de la banque d'Angleterre causés par des achats massifs d'or par des spéculateurs sur la dévaluation du dollar, le prix d'une once de fin a temporairement dépassé \$ 40 sur les marchés d'or libres fin octobre 1960. Peu après, le prix est descendu à son niveau normal autour de \$ 35. Mais c'était là un épisode très dangereux montrant les insuffisances de l'ordre monétaire en vigueur. La solidarité internationale a pu éviter une catastrophe. On a cherché alors à institutionaliser quelques-uns des moyens utilisés dans le combat contre la spéculation.

Les banques centrales les plus importantes ont adopté une coopération très étroite en matière de régularisation du marché d'or (5). Si l'offre d'or est faible, les banques centrales européennes s'abstiennent

(1) International Monetary Fund. Resolution N° 13-10, Summary Proceedings of the 13. Annual Meeting, Washington D.C. 1958, p. 178.

(2) Proposals for increasing the resources of the I.M.F. and the I.B.R.D., London, 1959.

(3) I.M.F. Summary Proceedings of the 14. Annual Meeting, Washington D.C., 1959, p. 12.

(4) Jacobsson, Per. "The role of the International Monetary Fund", address at the seventeenth Congress of the International Chamber of Commerce, Washington D.C., april, 23, 1959.

(5) Banque de Règlements internationaux. 32^e rapport annuel, Bâle, 4 juin 1962.

d'en acheter et aident les Etats-Unis dans leurs efforts de mettre assez d'or à la disposition du marché pour satisfaire toute demande à un prix autour de \$ 35 par once de fin.

La réévaluation du mark allemand du 6 mars 1961 et du florin hollandais a ouvert la porte à des mouvements impressionnants de *hot money*, la confiance dans la stabilité des monnaies européennes étant fortement ébranlée. La Banque centrale suisse a connu un afflux de capitaux jamais vu dans son histoire (1). Mais les spéculations à la réévaluation de différentes monnaies européennes ont bientôt fait place aux spéculations à la dévaluation de la livre sterling. La réévaluation est le signe de départ pour des spéculations causées par la détérioration de la balance de paiement anglaise à partir de 1960 (2). Des actions immédiates des banques centrales européennes étaient nécessaires pour maintenir la position de la livre sterling. Les crédits à court terme, appelés les accords de Bâle, ainsi mis à la disposition de la Grande-Bretagne, dépassaient le chiffre de \$ 900 millions (3). Ces crédits ont donné le temps à la Grande-Bretagne de préparer un programme de consolidation pour la livre sterling, ce programme permettant au F.M.I. d'octroyer un crédit total de \$ 2 milliards, ce qui constituait la plus grande opération que cet organisme ait jamais entreprise.

7. LE PLAN JACOBSON

L'importance de cette opération a fait naître un plan dénommé, d'après le Directeur du F.M.I., JACOBSON, en vue de renforcer encore plus la liberté d'action du F.M.I. Le plan Jacobson est entré en vigueur en 1962.

Le plan Jacobson a été décrit par son auteur lors de la Conférence annuelle du F.M.I. en 1961 à Vienne (4). Il s'agissait de mettre à la disposition du F.M.I. des ressources supplémentaires d'environ \$ 6 milliards. Cette somme devait être réunie par dix membres importants du F.M.I. Des clauses étaient prévues pour assurer des consultations entre F.M.I. et pays créditeurs, et un pays ne serait jamais tenu à participer à une action si sa position de réserve et de balance de paiement ne le permettait pas.

(1) "Schweizerische Nationalbank", NZZ Nr. 1024, 1961.

(2) "Die Ursachen der Sterlingkrise", NZZ Nr. 2780, 1961.

(3) International Monetary Fund. Annual Report, Washington D.C. 1962.

(4) I.M.F. Summary Proceedings of the 16. Annual Meeting, Washington D.C., 1961, p. 28 - 32.

La résistance européenne, surtout française, au plan Jacobson a abouti à une certaine modification du système. Les dispositions finales donnent les quotas suivants aux dix pays participants (1) :

Etats-Unis	US \$	2 milliards
Allemagne fédérale	DM	4 milliards
Grande-Bretagne	£	0,357142857 milliards
France	NF	2,715381428 milliards
Italie	Lire	343,75 milliards .
Japon	Yen	90 milliards
Canada	Can \$	0,208938 milliards
Pays-Bas	Florin	0,724 milliards
Belgique	Fr.b.	7,5 milliards
Suède	S.Kr.	0,51732 milliards

Dans le préambule des "General arrangements to borrow" il est statué que les pays industrialisés les plus importants ont décidé de renforcer la position du F.M.I. dans la situation nouvelle de convertibilité pour lui permettre de remplir son rôle dans le système monétaire international parce que cette situation nouvelle implique des libertés à l'égard des mouvements de capitaux à court terme. D'autres pays peuvent adhérer à ce club de dix pays, pourvu qu'il n'y ait pas de contestation de la part d'un membre et à condition d'accepter les statuts.

En cas de demande d'assistance d'un des membres, le Directeur du F.M.I. établira un projet de crédit qui devra être approuvé par les membres participants puis par les Directeurs exécutifs du F.M.I. Les quantités de monnaies demandées par le F.M.I. en vue d'un crédit doivent être basées sur la situation actuelle et future des réserves et de la balance de paiement du pays créditeur. Si ce membre ne se déclare pas d'accord sur le principe d'une aide à cause de sa situation de balance de paiement, les dispositions, une fois approuvées, restent en vigueur jusqu'au moment où un projet de substitution ou de diminution des sommes à mettre à disposition du F.M.I. entre en vigueur.

Le délai de repaiement des crédits par le F.M.I. au pays créditeur est fixé à cinq ans, sauf si des délais plus courts ont été imposés au membre bénéficiant d'un crédit.

Les accords Jacobson restent en vigueur pendant quatre ans.

(1) I.M.F. Annual Report. "General Arrangements to borrow", Washington D.C. 1962, p. 234 - 265.

Il est évident que le plan Jacobson est surtout considéré comme un moyen de renforcement du dollar. Une discussion de sa valeur suivra dans un chapitre ultérieur.

D'autres mesures ont été prises en vue de renforcer la position du dollar. D'une part, le gouvernement des Etats-Unis continue à prendre des mesures afin de rétablir un de ces jours une balance de paiement équilibrée. D'autre part, différentes banques centrales ont conclu d'importantes opérations Swap ⁽¹⁾ avec le Trésor américain.

(1) "Amerikas Devisenoperationen zur Spekulationsabwehr", NZZ Nr. 1152, 1963.

II. LES PROJETS DE REFORME DE STRUCTURE DU SYSTEME MONETAIRE ACTUEL

1. LE PLAN TRIFFIN

a) Description du Plan

Le professeur Robert Triffin a été le premier auteur d'un projet important d'une réforme monétaire internationale. Deux articles ⁽¹⁾ parus en 1959, ont donné lieu à des discussions toujours plus amples sur le système monétaire actuel et les propositions faites par Triffin. Une description facile de ces propositions est trouvée dans un discours que Triffin a tenu devant des hommes politiques américains ⁽²⁾. Triffin affirme que le fonctionnement de la convertibilité monétaire internationale dans une économie mondiale croissante nécessite des réserves monétaires internationales croissantes, afin de surmonter les fluctuations temporaires et inévitables dans les revenus et paiements externes de chaque pays. Ces fluctuations imposeraient dans l'absence de réserves monétaires des déflations, des dévaluations ou des systèmes de contrôle de change. Vu les dangers du système actuel d'étalon de change-or et les insuffisances de l'or qui ne fournit qu'une fraction des réserves monétaires nécessaires, Triffin propose d'internationaliser les devises qui font partie actuellement des réserves monétaires mondiales. Triffin parle souvent de ⁽³⁾ l'absurdité de l'utilisation de monnaies nationales comme réserves internationales. Si on défend aux pays tiers d'utiliser les monnaies des Etats-Unis, de l'Angleterre et d'autres pays importants comme réserves monétaires, il faudrait donner à chaque pays la possibilité d'avoir, sous forme de dépôts internationaux, convertibles en or auprès du F.M.I., n'importe quelle partie de leurs réserves qu'ils ne désirent pas garder sous forme d'or. Ces dépôts de réserve auprès du F.M.I. auraient une garantie de taux d'échange; donc l'avantage sur n'importe quelle monnaie nationale

(1) "Diagnosis" et "Prescriptions", Banca Nazionale del Lavoro quarterly Review, Rome, mars et juin 1959.

(2) Statement to the Joint Economic Committee of the 87th Congress. Washington D.C., october 28. 1959.

(3) Triffin, Robert. "Gold and the Dollar Crisis" New Haven, 1961, p. 10.

est que ces réserves sont beaucoup plus sûres puisqu'il n'y a pas de risque de dévaluation, d'inconvertibilité, etc. Ces réserves peuvent porter des intérêts qui seront déterminés d'après la situation du F.M.I. Triffin assure que les pays vont demander de déposer des devises au F.M.I., parce que ces dépôts ont à la fois l'avantage de l'intérêt que rapportent ces devises et la sécurité qu'offre l'or. Chaque pays devrait avoir en dépôt au F.M.I., une proportion que Triffin fixe à 20 pour cent pour le débur. Si les dépôts, à un moment donné, dépassent ce taux, le pays en question est autorisé, mais pas forcé, à convertir en or les dépôts dépassant le taux minimum. Ce taux devrait être augmenté de temps à autre pour assurer la capacité adéquate du Fonds d'octroyer des prêts, et pour ne laisser aucun doute sur la liquidité et la convertibilité des dépôts en or ou en n'importe quelle monnaie exigée pour des règlements. D'autre part, une utilisation prudente du système rendrait superflu de recourir à la contrainte pour arriver à cette fin, puisque chaque pays membre est amené à avoir en dépôt une partie beaucoup plus élevée de ses réserves que le taux minimum et ce, pas en or. Pour parer à l'objection principale à cette réforme, qui est la même que celle élevée contre le plan Keynes, c'est-à-dire le danger d'inflation, Triffin propose de limiter la capacité totale du Fonds d'octroyer des prêts à la création d'une quantité de bancors suffisante pour préserver un niveau adéquat de liquidité internationale.

D'autres critères peuvent être utilisés. Triffin estime que le plus simple est de limiter les prêts nets du Fonds pour toute période de douze mois à un montant total qui augmenterait les réserves monétaires mondiales, y compris l'augmentation annuelle du stock monétaire, de 3 à 5 pour cent par an. Puisqu'il n'existe pas de méthode scientifique pour déterminer un taux exact, un compromis doit intervenir. Une solution conservatrice serait de qualifier les 3 pour cent comme certainement pas inflationniste, et de demander des votes qualifiés pour le dépassement de ce chiffre.

" A new and different category of Fund lending ⁽¹⁾ would arise from the reform proposed here. This would consist of open market investments in the financial markets of member countries, undertaken at the initiative of the Fund itself ". Au début, le Fonds absorberait automatiquement des réserves monétaires nationales sous forme de dépôts de banque, bons de trésors et acceptations de banque. Le Fonds devrait pouvoir changer la structure de ces investissements à une cadence ne dépassant pas 5 pour cent par an.

(1) Triffin, Robert. " Gold and the Dollar Crisis ", Op. cit. p. 11.

Ceci est donc un schéma du plan Triffin. Les commentaires des économistes et des hommes politiques varient d'une acceptation chaleureuse à une désapprobation totale.

b) Critique Générale de la Presse

Nous avons particulièrement étudié les articles économiques de la "Neue Zürcher Zeitung" qui, certainement représente l'attitude et la pensée économique suisse. L'auteur d'un de ces articles s'attaque surtout au postulat de la croissance des réserves monétaires internationales au même rythme que la croissance du commerce international (1). L'article souligne qu'une croissance du commerce mondial est absolument concevable sans augmentation des réserves. Les échanges entre deux pays peuvent même atteindre n'importe quelle somme sans qu'on ait recours aux réserves, sous conditions que la balance de paiement soit équilibrée. Les réserves monétaires deviennent nécessaires dès que l'équilibre de toutes les balances de paiements n'existe plus. Si cet équilibre théorique est rompu, les réserves interviennent. Des réserves en devises sont créées par l'accumulation de monnaies-clés, principalement en dollars américains et en livres sterling. L'accumulation de réserves par un pays signifie un déséquilibre, donc une diminution des réserves nettes des Etats-Unis ou du Royaume-Uni. L'article arrive à la conclusion que d'après le plan Triffin, une croissance du commerce international demanderait une augmentation égale des engagements à court terme par les Etats-Unis et la Grande-Bretagne.

Une première réponse quant au choix du critère des réserves brutes par rapport aux importations annuelles est donnée par Triffin lui-même (2). Une première raison de ce choix est l'existence d'un rapport du F.M.I. qui a utilisé ce critère (3). Une autre est le fait que le rapport entre réserves et importations annuelles est le critère le plus souvent utilisé dans la discussion monétaire de l'après-guerre. Triffin affirme qu'il aurait donné sa préférence à une autre méthode. Mais les deux méthodes produisent presque toujours le même résultat.

Il est certainement vrai que les réserves ne peuvent être augmentées que par une croissance des engagements à court terme des pays dont la monnaie sert comme monnaie-clé, au moins pour la situation telle qu'elle existe aujourd'hui. Mais Triffin a élaboré son projet de réforme

(1) "Kritische Bemerkungen zum Triffin-Plan", NZZ Nr. 4442, 1960.

(2) Triffin, Robert. "Gold and the Dollar Crisis", Op. cit. p. 36.

(3) I.M.F. Staff Papers. "World Reserves and Liquidity", Washington D.C., 1958.

monétaire internationale justement parce qu'il est convaincu de l'insuffisance et des dangers inhérents à cet étalon de change-or avec ses implications pour les pays des monnaies-clés. Le F.M.I. modifié aurait la tâche d'accorder des crédits sur le plan international, et par l'accumulation des réserves des pays membres ainsi que par ses opérations d' "open-market", il pourrait augmenter les réserves monétaires mondiales sans l'expansion dangereuse de l'étalon de change-or.

Dans la presse américaine, nous trouvons des discussions pas toujours sympathisantes sur le plan Triffin. Une grande banque de New York (1) affirme, se basant entre autres sur un message du Président Kennedy (2) que le monde a assez de réserves. Mais on sait que le Président Kennedy, dans sa déclaration, demande que l'on cherche à adapter les Institutions internationales, en l'occurrence le F.M.I., aux besoins des réserves supplémentaires et de la flexibilité nécessaire à une économie mondiale saine et croissante. Pour souligner l'efficacité du système actuel basé sur la stabilité du dollar, la lettre du 6 novembre 1959 du Dr. Jacobson au Sénateur Paul Douglas est citée. Dans cette lettre, Jacobson affirme qu'il n'a pas pu déceler un problème fondamental de liquidité. Partant du plan Triffin, Jacobson dit qu'il ne voit pas d'avantages dans les réformes proposées, qu'il y voit plutôt des inconvénients, que le plan pourrait être "positively harmful".

L'article critique également l'essai de détacher l'or de ses fonctions comme réserve monétaire. Cependant, à cause des garanties-or, les pays membres ont le droit de convertir en or tout montant dépassant le taux minimum (de 20 pour cent au début) des réserves totales déposées auprès du F.M.I. Pour parer au risque d'insolvabilité, le taux pourrait être augmenté à 100 pour cent des réserves totales déposées au F.M.I. En développant cette manière de penser *ad absurdum*, les pays membres devraient mettre tout leur or à la disposition du Fonds, qui ferait des prêts en monnaie de papier inconvertible. Avec l'élimination de l'or comme frein à la création de monnaie, la valeur de la monnaie dépendrait de la direction du Fonds modifié. On peut douter que les grandes nations seraient d'accord avec une telle concentration de pouvoir en matière monétaire au sein de la direction d'une institution internationale. L'article cite l'économiste américain A. Sachs "Le plan Triffin est l'essai d'établir une monnaie Esperanto". Il n'aura pas plus de succès que les efforts

(1) First National City Bank, Monthly letter, "World shortage of Money", march 1961.

(2) President Kennedy, John F. "Message on Balance of Payments and Gold", Washington D.C., february 6, 1961.

du demi-siècle passé pour répandre l'Esperanto. Seule une monnaie puissante et recherchée peut être une monnaie internationale.

L'idée de payer des intérêts sur les montants déposés comme réserves monétaires auprès du Fonds et qui ont une garantie-or, est qualifié dans l'article comme duperie envers soi-même. On argumente que l'or est un avoir stérile, que la clause-or représente un risque de crédit, puisqu'il n'existe rien de semblable à l'or pouvant rapporter de l'intérêt.

Les Etats-Unis, qui ont financé la reconstruction monétaire après la guerre, sont les plus concernés.

Passons en revue quelques arguments cités par l'article mentionné. Tout d'abord, la prise de position du Dr. Jacobson. Mettons la date de la lettre mentionnée au rapport avec le discours (1) de Triffin. Le 28 octobre 1959, Triffin explique son plan devant la Commission économique du Congrès. Neuf jours après, le 6 novembre 1959, Jacobson s'adresse au Sénateur Douglas qui préside la Commission mentionnée, dans des termes qui ne laissent aucun doute. Jacobson a ses propres idées de renforcement du F.M.I., que nous examinerons dans le prochain chapitre. On peut être amené à penser qu'il s'oppose à une réforme structurelle de l'institution dont il est depuis longtemps le directeur.

L'argument de l'insolvabilité du Fonds modifié est aussi valable pour cette institution que pour une banque centrale ou une banque commerciale. Evidemment, c'est la direction du Fonds qui doit veiller à ce que le comportement monétaire et financier ne constitue pas un risque pour les pays membres. Il est très probable que de grands spécialistes monétaires de différents pays assureraient la direction du Fonds modifié, des spécialistes qui connaissent les techniques d'émission à fond, qui probablement seraient beaucoup plus conservateurs dans leurs décisions que de nombreux chefs de banques commerciales. On pourrait imaginer les difficultés qu'il y aurait à garder une liquidité suffisante en cas de prêts importants à des pays en voie de développement. L'augmentation du taux de dépôt minimum peut assurer la liquidité en de pareilles circonstances, mais les pays membres seront-ils d'accord d'aller dans cette direction ? On ne peut qu'avancer des hypothèses.

L'idée que des grandes nations ne seront pas d'accord de donner des pouvoirs si importants à un groupe restreint d'experts touche un point très vulnérable du plan Triffin. Mais c'est un problème essentiellement politique. On peut même aller plus loin que l'article

(1) Cf. page 18, référence 2.

américain et dire que la direction du Fonds modifié serait investie de pouvoirs supra-nationaux. Examinons les implications du plan Triffin concernant les monnaies-clés.

Les réserves détenues par des banques centrales de presque tous les pays, sous forme de dollars et de livres sterling, seraient reprises par le Fonds modifié. L'avantage des pays membres à transférer ces monnaies-clés en dépôts auprès du Fonds modifié est motivé par la clause-or attachée à ces dépôts. La situation est beaucoup plus grave pour l'Angleterre que pour les Etats-Unis à cause des réserves d'or disponibles. L'Angleterre devrait certainement donner une garantie-or au Fonds modifié pour tous les montants en livres sterling. Mais il est douteux que l'Angleterre soit en mesure et désireuse de donner une garantie-or à toutes ses obligations étrangères à court terme. Triffin prévoit un traitement différentiel de ces avoirs en livres sterling transférés au Fonds modifié, dont l'exécution pratique paraît extrêmement difficile.

Le choix de la nature des investissements et des pays incombe, d'après le plan Triffin, au Fonds modifié. En cas de déficit continu des Etats-Unis, quelle serait l'attitude de la direction du Fonds modifié ? Normalement, il devrait demander le règlement de ces déficits en or, mais il a le pouvoir d'annuler les effets d'une perte d'or en prêtant aux Etats-Unis des sommes équivalentes au déficit. La responsabilité de juger en de tels cas incomberait évidemment au Fonds modifié. Triffin lui-même affirme (1) que l'obstacle le plus important dans la discussion de son plan réside dans les pouvoirs énormes qu'une réforme telle qu'il la propose donnerait au Fonds modifié.

c) Critique de Altman

La critique la plus complète du plan Triffin vient de la part d'un économiste associé au F.M.I., Oscar Altman (2). C'est lui qui a inventé le terme "XIMF" pour désigner le Fonds modifié dans le sens de Triffin. Ce terme a été repris par un certain nombre d'économistes s'occupant de problèmes de réforme monétaire internationale.

Altman considère que Triffin, dans sa proposition de garantir les balances dollars et sterling ou or, n'a pas pris en considération les dangers potentiels comparés aux possibilités du F.M.I. Altman reconnaît

(1) Triffin, Robert. "The International monetary Crisis: Diagnosis, Palliatives and Solutions", quarterly review and investment survey, New York, first quarter 1961.

(2) Altman, Oscar L. "Professor, Triffin on International Liquidity and the Role of the Fund", I.M.F. Staff papers, Washington D.C., may 1961, vol. VIII, N° 2.

qu'une sorte de garantie moins catégorique pourrait éventuellement être utile. Donc pour Altman, Triffin a donné une importance trop grande au risque d'instabilité du taux de change, en se basant sur des craintes mal fondées quant au futur du dollar.

Altman n'accepte pas les idées de Triffin sur l'accroissement des réserves internationales. Il affirme qu'une demande de réserves est le résultat de "policy decisions" d'un petit groupe de pays. Pour soutenir cette thèse, Altman cite l'exemple des pays européens ayant acquis des réserves en forme de dollars. Il ose établir la thèse que les Etats-Unis n'auraient pas eu leur grand déficit si les pays européens n'avaient pas eu une demande de réserves, qu'ils ont satisfait en accumulant des dollars. Puisque pour Altman l'augmentation des réserves dépend d'une "policy decision" de la part de différents pays, il peut dire que :

"... the search for any rate is vain (les taux d'accroissement annuel des réserves que Triffin propose de fixer de 3 à 6 pour cent). No mechanistic solution will serve. There are many roads to liquidity, many ways of increasing it, and many ways of judging when it is more or less adequate. The activities of the I.M.F. and the recent increase in its resources, affect the demand for reserves; also, the contracyclical activities of the industrial countries affect the demand".

Altman s'oppose donc à n'importe quel taux annuel d'accroissement des réserves qui peut bien causer de l'inflation.

L'adoption du plan Triffin n'est pas une solution pour le déficit de la balance de paiement américaine. Elle n'entraîne pas non plus un arrêt des spéculations sur le dollar, affirme Altman. Pour lui, cette spéculation ne se dirige pas contre le dollar en faveur d'autres devises, mais contre la dévaluation générale. Donc, on est devant un problème qui a son origine dans la balance de paiement américaine, et non dans une pénurie de liquidité internationale.

Altman explique en chiffres comment le plan Triffin influencerait la position des Etats-Unis, s'il était adopté fin 1958.

Les réserves brutes des Etats-Unis à cette époque étaient de \$ 20,6 milliards en or, de \$ 1,9 milliard en créances au F.M.I. Les réserves tenues sous le régime du "XIMF" auprès du Fonds sont d'un minimum de 20 pour cent, donc une somme de \$ 4,5 milliards. En plus des \$ 1,9 milliard, les Etats-Unis seraient donc tenus à payer un supplément de \$ 2,6 milliards au Fonds, payable en or. Les dépôts obligatoires de tous les autres pays se chiffrent à \$ 6,7 milliards. Altman estime que le versement initial consisterait en \$ 600 millions de demande actuelle au F.M.I., de

\$ 800 millions en or et \$ 5,3 milliards en devises. Des estimations sur la composition des devises donnent \$ 1,9 milliard en sterling et \$ 3,4 milliards en dollars. Donc l'effet de l'application du plan Triffin pour la position de réserve des Etats-Unis serait le même si les Etats-Unis avaient amorti \$ 3,4 milliards de balances dollar et payé en or la somme de \$ 2,6 milliards. Mais Altman estime que les pays ayant accumulé des balances dollars (total \$ 6 milliards) et des balances sterling (total \$ 3 milliards) pourraient se conformer à l'obligation de transférer toutes les réserves sous forme de devises en demandant de l'or en échange de leurs balances dollars et sterling. Ceci résulterait dans une pression sur le dollar ou en perte d'or. Altman observe que Triffin veut éviter justement des pertes d'or et une pression spéculative sur le dollar.

Triffin stipule que des dépôts excédentaires (excess deposit balances) pourraient être utilisés à l'acquisition d'or. Altman critique le fait que les pays désirant convertir leurs dépôts excédentaires en or imposeraient au XIMF des mesures dramatiques élevant le taux de réserve minima de 20 pour cent à 25 pour cent, 30 pour cent ou encore plus. Il montre l'importance d'une telle mesure, par l'exemple des Etats-Unis. Une augmentation de 5 pour cent du taux des réserves minima demande une contribution d'un milliard de dollars de la part des Etats-Unis.

Altman conteste la possibilité d'augmenter les réserves monétaires mondiales en continuant les activités du Fonds sur la base actuelle. Le XIMF continuerait donc d'avancer des prêts à court et à moyen terme aux pays demandant de l'aide à cause de difficultés dans leur balance de paiement. Altman estime qu'il ne sera simplement pas possible d'arriver à une augmentation nette des dépôts avec des prêts accordés en cas de difficultés dans la balance de paiement, prêts qui se neutraliseront à un moment donné. Donc, conclut Altman, une augmentation doit venir du côté investissements par le XIMF. Ces investissements ne pourront être faits en grande quantités dans des pays créditeurs, puisque ceux-ci exportent déjà du capital. Des opérations d'investissement en pays importateurs de capitaux, donc en pays moins développés, posent des problèmes de liquidité du XIMF.

Altman calcule dans un tableau comment les balances sterling et dollars, que le Fonds aurait absorbé au début, varient suivant le rythme de liquidation.

**AVOIRS, EN MILLIONS DE DOLLARS U.S., DU X.I.M.F.,
EN 1958 ET EN 1968**

Fin 1958		A la fin de l'année 1968, avec hypothèse que les réserves augmentent au taux de 3% chaque année.	
		Hypothèse : Pas de liquidation des balances dollars et sterling.	Hypothèse : Réduction des balances dollars et sterling de 5% par an.
Avoirs = Dépôts	21	29	29
Or	5	5	5
Devises et Obligations	16	24	24
Dollars et Sterling	15	15	8
Autres	1	9	16

Altman montre donc la modification de structure dans les avoirs du XIMF. Il craint que les membres n'aient pas une confiance égale dans une structure d'avoirs comme l'indique le tableau. Donc, il faut donner une garantie-or. Si le XIMF évolue, les investissements vont consister partiellement en obligations directes de pays en voie de développement et en obligations d'organisations ayant le même but, comme la B.I.R.D. Les devises dans lesquelles se feront ces investissements risquent d'être molles, posant des doutes sur la valeur d'une garantie-or.

Altman pense qu'un changement dans la qualité des avoirs du XIMF encouragerait les membres à garder des excédents plutôt en or qu'en dépôts auprès du XIMF. En plus, un accord en vue d'élever le taux des réserves minima serait plus difficile à négocier si la qualité des avoirs baisse. En admettant ces effets, les opérations d'investissements du XIMF seraient limitées et réintroduiraient des éléments d'instabilité causés par des mouvements d'or.

En conséquence, Altman ne voit que deux solutions pour éliminer le danger de demandes d'or (1).

"One is to maintain a 100 per cent gold reserve for deposits. The other, as Keynes recognized, is to establish one way convertibility, so that gold can be used to buy "bancor" but "bancor" can not be used to buy gold".

(1) Altman, Oscar. "Professor Triffin on International Liquidity and the Role of the Fund", Op. cit. p. 176.

Les arguments avancés par Altman ont certainement une grande valeur académique. Il nous paraît cependant qu'un nombre de points aient été critiqués outre mesure.

Altman peut avoir raison lorsqu'il dit qu'il est impossible de rechercher un taux annuel d'augmentations des dépôts. Mais il ne nie pas la nécessité d'augmentation de la liquidité internationale. La production de l'or apporte une certaine augmentation. Il peut y avoir des circonstances dans lesquelles il est opportun d'augmenter la liquidité de plus que ce que la production d'or peut apporter. Si Triffin propose de limiter la faculté de créer des dépôts du XIMF à un certain taux pour apaiser ceux qui voient dans le XIMF un instrument d'inflation, il est évident que le XIMF ne doit pas nécessairement aller jusqu'au taux minimum. Un commerçant jouissant d'un crédit auprès d'une banque commerciale, ne va jamais utiliser le crédit total si sa position ne le demande pas. Il ne prendra pas des quantités de billets à la banque pour les mettre sous l'oreiller. Il peut très bien décider, si sa situation économique le demande, de ne procéder à aucune augmentation, et même de diminuer la liquidité internationale. Ce qui importe, c'est qu'une autorité compétente existe, afin qu'elle puisse prendre des mesures conformément aux besoins de l'économie mondiale.

La constatation d'Altman que le plan Triffin ne change rien à la balance de paiement américaine déficitaire est logique. Triffin n'a jamais affirmé que l'adoption de son plan serait une médecine-miracle pour des pays incapables de mettre de l'ordre dans leur économie interne. Mais ce ne peut être le but d'un plan qui veut donner une solution au problème de la liquidité internationale à longue échéance. Certainement une période initiale présentera quelques difficultés. Mais ce n'est pas une raison pour laisser tomber un plan qui pourrait être de valeur à long terme.

Triffin déclare (1) que les observations d'Altman concernant l'accroissement à long terme des avoirs du Fonds envers les pays débiteurs nets, donc des pays moins développés, sont les plus sérieux. Triffin riposte en arguant que chaque banque a la tâche de diriger des prêts des créiteurs aux débiteurs, et d'utiliser des engagements à court terme pour des prêts avec des échéances plus longues.

Triffin fait deux reproches à Altman. Premièrement, il se base sur des prévisions beaucoup trop pessimistes en ce qui concerne la préférence pour l'or des membres sur les XIMF dépôts, et en ce qui concerne le désir

(1) Triffin, Robert. "A Brief for Defense", I.M.F. Staff Papers, Washington D.C., May 1961, p. 193.

du XIMF de liquider ses balances en sterling et dollars. Deuxièmement, il oublie que les pays des monnaies-clés ont assumé longtemps le même risque consistant en emprunts à court terme et en crédits à long terme. Triffin estime que sa proposition de transférer ce risque au XIMF et à des centres financiers importants constitue un risque beaucoup moins grand.

d) Critique de Yeager

Un économiste de l'Université de Virginia aux Etats-Unis, Yeager (1), voit deux inconvénients majeurs dans le plan Triffin. L'un est la tâche assignée par Triffin à l'or, et l'autre est l'absence d'un mécanisme automatique pour la régularisation des échanges internationaux.

Yeager rappelle que l'idée de l'étalon-or était de garantir la valeur de la monnaie en l'attachant à l'or. Le lien entre monnaie et or était évident par le fait que des pièces d'or circulaient à l'intérieur d'une économie et que toutes sortes de monnaies étaient convertibles en pièces d'or. Les soucis de remboursement en or ont imposé aux autorités des limites dans la création d'argent. Après la première guerre mondiale, les pays qui croyaient revenir à l'étalon-or ont affaibli le lien entre l'or et la monnaie en supprimant la circulation interne de pièces d'or et en réservant la convertibilité à des lingots d'or. L'étalon de change or est allé plus loin en basant la circulation monétaire sur des réserves dont une partie était en devises, qui, à leur tour, n'étaient que partiellement convertibles en or. Le pas suivant, fait après la grande crise, fut de défendre aux individus privés de posséder de l'or. Le système actuel est un effort à la fois pour préserver et supprimer un lien de la monnaie à l'or, un essai de préserver l'apparence d'un lien à l'or tout en supprimant son sens. Le plan Triffin, conclut Yeager, continue ce développement *ad absurdum*.

Triffin considère que c'est une absurdité de creuser des trous dans un coin du monde pour en extraire de l'or, rien que pour le transporter dans un autre coin où il sera caché dans d'autres trous (2). Son idée est très similaire à celle de Keynes, qui considérait l'or comme une "relique barbare".

Yeager considère que Triffin garde l'or dans son plan uniquement comme moyen de relations publiques, étant bien conscient du désir universel de garder l'or comme base du système monétaire. Si la signification monétaire de l'or n'existe plus, pourquoi alors établir des règles

(1) Yeager, Leland B. "The Triffin Plan: diagnosis, remedy, and alternatives", *Kyklos*, Basel, N° 3, 1961.

(2) Triffin, Robert. "Gold and the Dollar Crisis", *Op. cit.* p. 89.

définissant et garantissant les monnaies nationales en or, pourquoi rendre plus strictes ces règles de temps à autre ? Plus grave encore est, pour Yeager, le fait qu'un économiste de grande réputation attribue à l'or un rôle important en apparence, parce que ceci risque de retarder la compréhension publique des bases monétaires. Yeager estime que le public finit par accepter le point de vue des économistes les plus brillants, donc la vraie mission des experts n'est pas du tout de s'adapter à des préjugés populaires. Ceux qui modifient leurs projets en vue de la réalité politique ou de l'opinion publique, estime Yeager, rendent un très mauvais service aux experts qui ont une conception différente de leurs responsabilités professionnelles.

Yeager reproche à Triffin de ne pas avoir équipé son plan d'un mécanisme régulateur dans les règlements internationaux, parce qu'il reprend le lien existant entre l'or et les différentes monnaies. Le plan Triffin rend possible le financement de déficits plus grands, mais c'est toujours aux pays en difficulté qu'il incombe d'éviter une crise grave. Pour éviter les effets de l'inflation importée, il faut coordonner les instruments nationaux monétaires, ce qui est une tâche bien difficile. La quantité de bancor en existence doit toujours être liée aux quantités et pouvoirs d'achat des monnaies nationales. Donc, des inflations nationales peuvent augmenter la quantité de bancor nécessaire. En inversant effet et cause, on peut prévoir qu'en offrant la possibilité aux pays d'avoir des déficits de balance de paiement plus importants qu'ils auraient pu avoir autrement, la création de bancor renforcera la demande et fera augmenter les prix mondiaux.

En traitant la liquidité internationale, on ne peut s'occuper simplement de critères de stabilisation, parce que le pouvoir d'achat de bancor dépend des pouvoirs d'achat des monnaies nationales et le pouvoir d'achat d'une monnaie nationale dépend de la politique interne de ce pays. Donc conclut Yeager, sous le régime proposé par Triffin, il faudra s'occuper de la régularisation de la liquidité sur deux niveaux : le niveau national et le niveau international. Ce problème des deux niveaux n'existerait pas si les pays refusaient une politique monétaire autonome. Mais dans les conditions régnantes, vue que les pays orientent leur politique envers le plein emploi et refusent une déflation nécessaire pour le rétablissement d'un équilibre international, la liquidité n'est pas nécessairement déficiente ou excessive, à la fois sur le plan interne et international. Yeager donne l'exemple des années de reconstruction après la deuxième guerre mondiale, où des liquidités nationales abondantes ont existé alors que sur le plan international, l'insuffisance de la liquidité nécessaire au règlement de déficits a maintenu des restrictions importantes,

gênant considérablement les échanges internationaux. C'est ici, en créant davantage de bancors pour parer au manque de liquidité internationale dans une situation qui ne le demande pas du point de vue d'un danger déflationniste, que Yeager voit la tendance à l'inflation. Si, d'autre part, la faculté de créer des bancor est limitée à un certain taux annuel comme le prévoit Triffin (1), il peut très bien arriver le cas où le F.M.I. ne peut créer la quantité de bancor nécessaire à un bon fonctionnement des échanges internationaux.

Yeager estime que le cas opposé, donc trop de liquidité internationale mais pas assez pour parer à des déflations sur le plan interne, ne peut pas se présenter. Donc il y a là une asymétrie du problème. Les échanges internationaux peuvent souvent nécessiter une augmentation de la liquidité internationale, mais jamais une restriction alors que sur le plan national une politique opposée peut être nécessaire. Pour Yeager, l'incompatibilité de régulariser la liquidité sur deux niveaux éteint l'espoir que la liquidité internationale ne sera jamais augmentée davantage que du taux nécessaire à empêcher des tendances déflationnistes. Il pousse encore plus loin les effets inflationnistes du plan Triffin. En prolongeant des déficits de balance de paiement, d'autres pays doivent enregistrer des excédents correspondants. Les pays excédentaires sont exposés à trois sources d'inflation (2):

1. Des exportations nettes, donc des pertes effectives de biens et de services pour l'économie nationale;
2. L'application du "foreign trade multiplier";
3. La création de monnaie nationale supplémentaire par les autorités absorbant les devises reçues par les résidents en règlement de leurs ventes.

Yeager affirme que la politique nationale de stabilisation ne peut pas procéder avec la même vigueur qu'elle le pourrait en cas d'existence d'un mécanisme de rétablissement d'équilibre.

Yeager conteste également le transfert automatique des ressources de pays excédentaires à pays déficitaires. C'est là, nous l'avons déjà vu, un point qui va toujours soulever de la critique de la part des pays excédentaires, préférant décider eux-mêmes des prêts à accorder à d'autres pays.

En examinant la valeur des critiques que Yeager apporte au plan Triffin, il faut prendre en considération que Yeager lui-même est l'avocat

(1) Triffin, Robert. "Gold and the Dollar Crisis", Op. cit. p. 103.

(2) Yeager, Leland B. "The Triffin Plan: diagnosis, remedy, and alternatives" Op. Cit. p. 296.

d'une autre solution du problème de la liquidité internationale, qui sera traitée dans le dernier chapitre.

Si Yeager reproche à Triffin de prévoir un système attribuant à l'or un rôle officiel, tout en condamnant son utilité, nous devons défendre le sens pratique du grand théoricien qu'est Triffin. Il a suffisamment d'expérience pratique comme membre du F.M.I. pour savoir que l'utilisation de l'or comme moyen de règlement international est un élément tellement enraciné dans la conscience universelle qu'il ne faut pas l'éliminer purement et simplement. Même si on admet la possibilité d'un système monétaire à la Triffin avec démonétisation complète de l'or, nous estimons qu'il faut reconnaître la voie choisie par Triffin. C'est parce qu'il ne veut pas présenter au monde seulement un plan idéal de réforme monétaire, ayant une valeur purement académique, que Triffin doit s'occuper de la réalité existante. Nous voyons plutôt un mérite dans les efforts de Triffin de s'adapter aux conditions existantes, sachant bien qu'un système ne donnant à l'or aucune signification monétaire n'aurait que des chances minimales d'être réalisé dans un futur pas trop lointain. Ce que Triffin veut, c'est que le principe de l'internationalisation des réserves en monnaies-clés soit accepté avec les conséquences que ceci implique.

Le reproche fait par Yeager de l'absence d'un mécanisme automatique régulateur peut aussi être maintenu contre le système monétaire actuel. On reconnaît d'ailleurs aujourd'hui que même sous le régime de l'étalon-or, il n'y avait pas l'automatisme qui est souvent décrit dans des études peu récentes. Ou bien on choisit une politique en vue de la stabilité extérieure, ou bien on oriente la politique vers les buts à atteindre sur le plan national. Nous estimons qu'il est quand même désirable de permettre à des pays déficitaires de prendre des mesures pas trop strictes en vue de rétablir immédiatement l'équilibre. Les mesures strictes, on le sait, ce sont les restrictions ou la dévaluation. Ayant la possibilité de prendre des mesures moins catégoriques, un pays déficitaire rend un grand service à l'économie mondiale. Et on sait que le laps de temps entre l'initiation de mesures et les effets, peut être assez long; donc un pays, en l'absence de réserves nationales adéquates, peut seulement se permettre un déficit prolongé si les autres pays sont d'accord de lui prêter pendant un certain temps leurs excédents.

Les arguments de Yeager concernant la liquidité abondante sur les différents plans nationaux et la liquidité internationale déficiente, dans

la période suivant la deuxième guerre mondiale, sont peu convaincants, parce que cette période est loin d'être représentative d'une économie internationale libre.

e) Implications pour les Etats des Monnoies-Clés

Triffin désire abolir les grandes quantités de dollars et livres sterling tenues comme réserves monétaires par les banques d'émissions les plus diverses. Il est clair que les pays les plus touchés par une telle mesure seraient les Etats-Unis et l'Angleterre. Sir Roy Harrod ⁽¹⁾ plaide en faveur de la Grande-Bretagne en affirmant que la position externe de ce pays a déjà dû passer par des difficultés plus grandes que celles d'autres pays de l'hémisphère occidental, qu'il ne serait donc pas juste de demander encore un sacrifice qui, à son avis, n'est pas nécessaire. "To abandon the international use of sterling as a reserve currency would be the sacrifice of an existing asset, since the holding of sterling, the use of British Banks, British investment opportunities and British export opportunities are all linked together". Les intérêts anglais sont donc particulièrement handicapés par l'abandon de la livre sterling comme monnaie internationale de réserve. Londres, le grand centre financier, risquerait de perdre une grande partie des affaires supplémentaires que lui offre le système monétaire actuel. Les mêmes considérations peuvent être faites dans le cas des Etats-Unis. Si le dollar n'était plus l'étalon valeur de l'économie mondiale, les Etats-Unis perdraient certainement les grandes responsabilités qu'ils ont envers les pays détenteurs de dollars. Ces responsabilités seraient à partager avec d'autres pays, donc l'influence politique, qui est un corollaire à la responsabilité en matière économique, n'incomberait plus uniquement au pays accordant des crédits. Puisque l'équipe de la Nouvelle Frontière a introduit une nouvelle façon de penser, on peut supposer que l'administration américaine a compris que l'époque de leur prédomination inconditionnelle touche à sa fin. Les développements politiques en cette année 1963 ont clairement montré qu'il y a des pays qui n'acceptent plus cette prédomination américaine sans concessions majeures. Ce qui est vrai pour l'armement atomique peut aussi l'être dans le domaine de l'économie internationale.

Un aspect du plan Triffin qui préoccupe l'opinion anglaise ⁽²⁾ est le repaiement des balances sterling. Triffin cite un chiffre de 5 pour cent

(1) Harrod, Sir Roy. "A Plan for increasing liquidity: a critique", *Economica*, London, may 1961, p. 198.

(2) "Bernstein, Triffin, Stamp..." *The Economist*, London, may 6, 1961.

par an. Ceci incite quelques personnes à penser que l'Angleterre devrait recourir à une politique déflationniste pour arriver à un surplus suffisant dans sa balance de paiement pour repayer au Fonds modifié la totalité des balances sterling, ceci dans un délai de 20 ans. Triffin dit (1) lui-même que le Fonds modifié ne réclamerait pas année par année le repaiement de 5 pour cent, mais qu'il devrait avoir la possibilité de le demander si l'économie du pays en question le permet. "The Economist" cite la réaction générale de Whitehall : "Le plan Triffin est tellement compliqué que la plupart des pays ne réussiraient pas à le faire comprendre à leurs ministères des finances et qu'il serait fou de sacrifier le bon (Bernstein) en essayant de trouver le meilleur, même si Triffin est vraiment le meilleur".

L'auteur d'un plan beaucoup moins ambitieux que celui de Triffin (2), l'américain Edward Bernstein, doute que le plan Triffin ait la possibilité d'augmenter les réserves internationales. Par des chiffres, il montre que ce plan ne comporte pas de danger d'inflation, mais au contraire un vrai danger de déflation. Ceci s'explique par le fait que Bernstein prend 20 ans comme durée de repaiement des balances que le Fonds modifié aurait acquises, chiffre dont nous venons de montrer l'incompatibilité. Bernstein estime que la responsabilité qu'aurait la direction du Fonds modifié serait utilisée selon toute vraisemblance pour la restriction et non pour l'expansion.

J.W. Angell (3) critique le plan Triffin et offre une solution un peu différente du problème de la liquidité internationale. Angell craint que le monde financier pourrait avoir des doutes sur la liquidité du Fonds modifié dans le cas où celui-ci aurait une abondance de monnaies inconvertibles en dépôts. Il critique Triffin de ne pas faire de distinction entre monnaies molles et monnaies dures. Il propose donc de limiter les dépôts en monnaies inconvertibles. Le défaut le plus sérieux du plan Triffin aux yeux de Angell est son attitude envers l'or. Triffin, tout en prouvant l'insuffisance du stock d'or mondial, retient l'or comme un des plus importants moyens de règlements internationaux. L'adoption de ce plan, d'après Angell, augmenterait la demande d'or au lieu de la diminuer.

(1) Triffin, Robert. "Gold and the Dollar Crisis", Op. cit. p. 12.

(2) "Bernstein on Triffin", The Economist, London, may 20, 1961.

(3) Angell, J.W. "The Reorganisation of the International Monetary System: An Alternative Proposal", The Economic Journal, London, vol. LXXI, 1961.

2. LE PLAN ANGELL

a) Description du Plan

Angell estime que la réintroduction de l'étalon de change-or est basée sur une contradiction concernant le rôle assigné à l'or. L'or sert, dans la plupart des pays, comme réserve nationale, et en même temps il est le moyen de règlement international de dernière instance. En plus, il sert à la thésaurisation et à la spéculation privée et publique dans le monde entier, mais il n'y a pas assez d'or pour toutes les conditions qu'il est appelé à remplir. Angell nous offre deux alternatives : ou nous utilisons l'or comme moyen de règlement international, donc on l'abandonne comme réserve interne, ou nous faisons le contraire. Puisque la première solution se heurterait à des traditions monétaires séculaires insurmontables, il faut adopter la solution qui élimine l'or comme moyen de règlement international. Angell estime que le F.M.I. devrait être modifié d'une manière similaire au plan Triffin, mais il veut modifier ce plan partiellement. Les points les plus importants sont :

- Réorganisation du F.M.I. selon la proposition de Triffin, de sorte qu'il devienne la banque centrale pour ses membres.
- Transactions en or. Les membres sont tenus à ne pas demander des règlements en or; le Fonds ne demandera à aucun membre de l'or; ni le Fonds ni un membre ne vendra de l'or à un individu privé, à l'exception de quelques applications industrielles.

Angell apporte des modifications techniques au plan Triffin en ce qui concerne la création initiale de dépôts auprès du Fonds, le montant de ces dépôts par rapport aux réserves internes et l'expansion éventuelle des dépôts.

Une distinction entre monnaies convertibles et non convertibles, qui n'est pas faite par Triffin, paraît nécessaire à Angell. Il impose au Fonds une limite dans la quantité globale des deux groupes de monnaies qui ne doivent pas, dans les deux premières années, dépasser de 10 pour cent le volume total créé au début. Ceci doit permettre un accroissement beaucoup plus grand en chiffres absolus de monnaies convertibles. En cas d'éventuelles pressions futures, les limites pour une monnaie déterminée doivent être augmentées à un taux autour de 20 pour cent pourvu que l'augmentation totale du groupe dont la monnaie fait partie ne dépasse pas les 10 pour cent. En cas d'urgence, le Fonds devrait avoir la possibilité de dépasser ces limites d'un certain pourcentage, fixé arbitrairement, comme les autres taux, à 10 pour cent.

Angell n'est pas convaincu que les réserves internationales doivent être augmentées chaque année d'un certain taux, comme le propose Triffin. Il estime qu'il n'a pas été prouvé qu'une augmentation de la production d'un Etat membre ou du commerce international nécessite une augmentation sur la disponibilité de réserves supplémentaires, pour des usages temporaires, en cas de pressions extraordinaires. Il estime que les barrières citées de 10, 20 et 30 pour cent assurent une disponibilité de réserves suffisante pour quelques années.

Le Fonds conçu par Angell devrait être pourvu de pouvoirs importants en vue de sanctions à infliger à un membre dont le Fonds estime qu'il a trop de monnaie à sa disposition. Ces sanctions vont d'une consultation avec recommandations jusqu'à la déclaration d'un embargo sur cette monnaie, la vente de la monnaie en question dans l' "open market" pour le prix obtainable et même l'exclusion du Fonds.

Angell attaque également le problème des pays en voie de développement dont les exportations dépendent d'un seul ou de quelques produits. Ne voyant pas de solution du point de vue monétaire dans des difficultés causées par une surproduction, il estime que les autorités monétaires internationales peuvent intervenir dans le cas d'un fléchissement des revenus provenant de l'exportation. Ces baisses de prix sont généralement causées par des récessions cycliques dans les Etats industrialisés.

En reprenant le plan Kaldor (1), Angell veut que les pays industrialisés remboursent une partie des pertes infligées aux pays producteurs de matières premières par la récession sous forme de prêt sans intérêt. Cependant, ces opérations ne doivent pas se faire d'un pays à l'autre, mais par l'intermédiaire du Fonds. Ceci a l'avantage qu'une institution internationale et ses prêts jouissent d'une plus grande impartialité. Angell pense que les pays bénéficiant des prêts peuvent maintenir leurs importations à un niveau normal, aidant ainsi les pays industrialisés à réduire et éventuellement arrêter la récession. Dès que les prix des matières premières remontent, les prêts peuvent être remboursés.

Angell nous donne des chiffres qui doivent prouver que le Fonds modifié d'après ses propositions, serait une institution très saine. "Suppose, for example, that the reorganisation had been effected on January 31, 1961, and that each member had been given a new IMF deposit balance equal to its total subscription at that date, minus any net claim of the IMF on it, as proposed above. The IMF itself would then have had

(1) "National and international measures for full employment", United Nations, A report by a committee of experts, 1949.

deposit liabilities of roughly \$ 14 billion. Its assets would have consisted of \$ 2,4 billion of gold, \$ 7,5 billion of convertible currencies (including gold-account investments of \$ 800 million), \$ 4,1 billion of inconvertible currencies and roughly \$ 700 million of other assets, a total of \$ 14,7 billion. The ratio of gold to deposits would have been 17 per cent of gold plus convertible currencies to deposits, 71 per cent. The IMF would hence have been both highly liquid and almost any definition 'sound' ".

Tel est le F.M.I. modifié d'après les idées de Angell.

b) Critique

L'idée d'économiser la partie d'or du stock mondial qui sert à des règlements internationaux en l'afférant aux économies internes, ne manque pas d'originalité. Mais est-il concevable de baser le "clearing" des pointes de paiements uniquement sur les certificats d'un Fonds modifié ? La clause de la défense des ventes d'or à des individus ne risque-t-elle pas d'accroître l'attrait de l'or comme moyen le plus sûr d'épargne ? Il est à craindre qu'un marché noir d'or naisse, absorbant une quantité importante de l'or disponible et menaçant les économies des pays membres dans une large mesure. Le cas de l'Inde et du Pakistan est bien connu, où la défense d'importation de l'or a plus que doublé son prix sur le plan national. Le gouvernement indien a essayé dernièrement des mesures draconiennes de baisser le prix de l'or, mais on a vu comme il remontait successivement après les premières restrictions.

Nous craignons qu'une économie d'or dans le sens de Angell pourrait aggraver la pénurie d'or.

Dans les propositions de Angell, ces sanctions sont un corollaire important du système entier. Une fois acceptées, elles permettent au Fonds une gérance beaucoup plus efficace. Mais il est facile de s'imaginer le grand nombre de pays qui seront hostiles à collaborer avec une institution internationale pourvue de pouvoirs énormes en matière de sanctions. Le premier grand essai d'une collaboration internationale dans une organisation qui peut infliger des sanctions, la Société des Nations, a échoué parce que ses membres ne pouvaient pas se mettre d'accord sur l'adoption et l'exécution de sanctions. Depuis, un certain nombre d'Etats sont beaucoup plus prudents dans la considération de la coopération internationale. Comment un pays comme la Suisse, qui refuse d'adhérer aux Nations Unies, craignant que son statut de neutralité soit violé, pourrait-il accepter des sanctions d'une institution monétaire internationale pouvant entraîner par exemple une dévaluation du franc

suisse ? Nous pouvons certainement prévoir que les pays moins soucieux de leur souveraineté que la Suisse hésiteront à accepter des sanctions aussi sévères.

Il est difficile de se prononcer sur la proposition de Angell concernant les pays producteurs de matières premières. Les efforts de régler quelques-uns des problèmes qui se posent aux pays en voie de développement sont hautement louables. Cependant, on peut dire qu'il est audacieux de vouloir le faire en même temps qu'on propose de réformer le système monétaire de l'hémisphère occidental. Si Angell considère son projet comme une contribution académique dans la discussion du problème monétaire, sans espoir qu'il soit un jour accepté comme base d'un accord international, il convient d'y inclure des problèmes aussi vastes que ceux des pays producteurs de matières premières. D'autre part, si ce projet est destiné à servir comme base de discussions entre autorités monétaires en vue d'arriver à un accord, il ne nous paraît pas opportun de compliquer les choses outre mesure en incluant ce problème des pays producteurs de matières premières.

3. LE PLAN DAY

Des propositions en vue de la création d'une banque centrale pour les banques centrales ont déjà été faites au début de 1958 en Grande-Bretagne. Sir Oliver Frank, qui dirige la Lloyds Bank, a proposé que les pays membres du FMI déposent une partie de leurs réserves en or auprès du F.M.I., en échange de certificats d'or qui pourraient être utilisés comme moyens de règlements internationaux. Un économiste⁽¹⁾ de la London School of Economics (A.C.L. Day) reprend ce schéma et propose de remédier à la situation dangereuse de la livre en transférant les réserves des pays de la zone sterling au F.M.I. en échange de certificats d'or au cours du jour de la livre sterling. Cette dette devrait être repayée dans un délai très long à un taux déterminé. Day voit un grand avantage dans la simplicité d'un tel système, puisque le monde n'aura qu'une seule banque centrale, comme c'était le cas avant 1914, avec le F.M.I. au lieu de la Banque d'Angleterre au sommet du système monétaire international.

Le Raddiff Comité⁽²⁾, dans son rapport sur le mécanisme du système monétaire, ne voit pas la possibilité d'une aide rapide pour la livre

(1) Day, A.C.L. Committee on the working of the monetary system, Principal Memoranda of evidence, London, 1960, vol. III, p. 75.

(2) Committee on the working of the monetary system, Report, London, 1959, paragraphs 660 and 678.

sterling dans un arrangement qui serait en tout cas difficile à mettre sur pied. D'autre part, le Comité considère les propositions de Day de transformer le F.M.I. en une banque centrale internationale comme méritoire. Ces idées ont déjà été soutenues par la Grande-Bretagne quand il s'agissait de reconstruire le système monétaire après la guerre, et on semble toujours être attaché à l'idée du Bancor dans le pays natal de John M. Keynes.

Day affirme que le bon fonctionnement du système qu'il propose, qu'un nombre de pays détiennent les certificats d'or du F.M.I. au lieu de l'or comme réserve, ne dépend pas de l'attitude des Etats-Unis vis-à-vis des certificats d'or et que, si les Etats-Unis étaient d'accord de garder des certificats d'or, le système fonctionnerait mieux que s'ils refusaient de le faire. Day ne voit des inconvénients que dans le cas d'une balance de paiement américaine continuellement excédentaire. Dans ce cas, le F.M.I. serait forcé de suspendre partiellement la conversion de certificats d'or en dollar; c'est donc la discrimination.

Les propositions de Day sont en partie analogues au plan Triffin. Day renonce à un taux minimum que les pays membres auraient à garder en certificats d'or; il affirme même que les Etats-Unis par un refus d'accepter des certificats d'or, n'obstrueraient pas le fonctionnement du système. Ceci rend le système certainement plus acceptable aux représentants de beaucoup de pays, mais le danger d'insolvabilité du F.M.I. est plus grand. Les remarques concernant l'éventualité d'excédents dans la balance de paiement américaine nous paraissent, pour assez longtemps, illusoire. Mais on ne peut pas faire de reproches à Day puisque c'était pendant l'été 1958 qu'il a pensé à l'éventualité d'un excédent dans la balance de paiement américaine.

4. LE PLAN STAMP

a) Description du Plan

Maxwell Stamp, un ancien directeur exécutif anglais du F.M.I., a fait une proposition originale en vue de l'accroissement des réserves monétaires (1). Son plan ne prévoit pas une centralisation des réserves proprement dites, mais il transforme le Fonds également en institution émettrice de réserves, comme le plan Triffin. Le Fonds devrait être autorisé à émettre des certificats pour trois milliards de dollars au cours

(1) Stamp, Maxwell, "The Fund and the future", Lloyd's Bank Review, London, 1958, N° 50.
- "Changes in the World's payments system", Moorgate and Wall street, London, Spring 1961.

d'une année. Les membres seraient priés d'accepter ces certificats en règlement de dernière instance, sans que les certificats portent une garantie or. Remis aux autorités des pays en voie de développement, ces certificats seraient utilisés pour régler les achats de ces pays auprès des pays industriels membres du F.M.I. ayant accepté le règlement par ces certificats.

Stamp insiste sur l'avantage de son plan en ce qui concerne le financement de l'aide aux pays en voie de développement. Si un accord au sein du F.M.I. n'était pas possible, un cadre plus restreint, comme celui de l'O.C.D.E., devrait être choisi comme base d'accord.

b) Critique

Les certificats émis par le F.M.I. et répartis parmi les pays en voie de développement constitueraient pour le F.M.I. des actifs en forme d'obligations de pays économiquement faibles. Nous croyons que ce plan, qui ne manque certainement pas de bonnes intentions et d'originalité, n'a aucune chance d'être accepté un jour. Une excellente démonstration de l'acceptabilité de l'argument d'aide aux pays en voie de développement est donnée par Machlup (1). Il compare le principe d'aider les pays pauvres par l'émission de certificats pour le F.M.I. à une banque nationale d'émission qui, au lieu de réescompter des titres de premier ordre, émet des billets en faveur de veuves pauvres ou d'orphelins.

5. LES PLANS HARROD

a) La Conception de Harrod de la Liquidité Internationale

L'économiste anglais Harrod a élaboré différents projets d'augmentation de la liquidité internationale (2). Harrod est depuis longtemps un des principaux avocats d'une augmentation du prix de l'or. Ses idées à ce sujet seront examinées dans un chapitre ultérieur.

Comme éléments porteurs de la liquidité, Harrod nomme l'or et les devises convertibles en or (3). La liquidité dépend du pouvoir d'achat de ces porteurs de liquidité. Il n'est pas de secret que le pouvoir d'achat

(1) Machlup, Fritz. "Die Pläne zur Reform des internationalen Geldwesens", Kieler Vorträge N° 23, Kiel, 1962, p. 35.

(2) Harrod. Sir Roy. "Möglichkeiten zur Erhöhung der internationalen Liquidität", Aussenwirtschaft, Zürich und St Gallen, Juni 1961.

(3) -. "Möglichkeiten zur Erhöhung der internationalen Liquidität", Op. cit. p. 159.

du dollar a baissé considérablement. Harrod prend comme base de comparaison l'année 1937, et il a calculé que l'or, toujours l'élément le plus important dans la liquidité internationale, a perdu à peu près 52 pour cent de sa valeur. Le dollar a subi une dépréciation similaire, la livre sterling même plus grande. Harrod arrive à la conclusion qu'une once de fin d'or devrait coûter \$ 72 pour l'élever au niveau du pouvoir d'achat de 1937.

Harrod indique une autre méthode courante de calcul des réserves, consistant en mesurant les réserves par rapport au commerce international. En exprimant les réserves monétaires par rapport aux importations mondiales par mois, Harrod montre dans un tableau comment la situation est précaire aujourd'hui (1).

Les réserves en or et devises des banques centrales correspondaient en 1937 et en 1960 à des importations de :

	1937	1960 (2 ^e trimestre)
a) réserves or	11,1 mois	3,8 mois
b) réserves or et devises	21,1 mois	5,9 mois
c) réserves or et devises plus droit de tirer sur le F.M.I.	-	7,4 mois

Harrod estime que la baisse du pouvoir d'achat de l'or ne pourra plus être substitué par une augmentation massive des réserves en devises, tel que c'était le cas pour la période de 1937-1960.

Il est intéressant de voir comment Harrod justifie son postulat de réserves équivalentes la somme des importations totales annuelles (2).

Chaque pays devrait être en mesure de supporter un déficit annuel dans sa balance de paiement de 10 pour cent de ses importations pendant 3 ou 4 ans sans avoir recours à des mesures drastiques. Donc un déficit de 4 ans se chiffre à 40 pour cent des importations annuelles. Vu que les réserves monétaires ne sont pas distribuées d'une manière égale, on a avantage à mettre le taux des réserves aux importations annuelles de 40 à 50 pour cent.

(1) Harrod, Sir Roy. "Möglichkeiten zur Erhöhung der internationalen Liquidität", Op. cit. p. 160.

(2) -. "Möglichkeiten zur Erhöhung der internationalen Liquidität", Op. cit. p. 162.

Harrod distingue deux phases en cas de difficulté de balance de paiement. Dans la première, un pays prendra des mesures destinées à rétablir l'équilibre. Dans la deuxième phase, où il s'agit de défendre les ultimes réserves que Harrod met comme étant de 30 pour cent des importations annuelles, le pays en difficulté ne va pas reculer devant les mesures de correction les plus drastiques pour protéger les ultimes réserves. En considérant que le laps de temps nécessaire aux mesures drastiques pour devenir efficaces, demande encore des réserves de l'ordre de 20 pour cent des importations annuelles, on arrive au chiffre de $50 + 30 + 20 = 100$ pour cent. Harrod dit que telle était la situation en 1937 quand aucun économiste de l'époque ne considérait la liquidité internationale trop grande.

Si on exclut donc la revalorisation de l'or comme méthode de subvention aux besoins de la liquidité internationale, il faut considérer d'autres moyens d'arriver à un résultat similaire.

b) Le Premier Plan Harrod

Le premier plan de Harrod prévoit la distribution par le F.M.I. d'un certain montant d'unités F.M.I. à chaque pays. Pour arriver à un niveau postulé des réserves internationales de \$ 120 milliards, il faudrait distribuer des unités F.M.I. d'une valeur de \$ 60 milliards environ, parce qu'il existe des réserves en or et en devises de \$ 58 milliards environ. Harrod (1) expose les possibilités qu'auraient certains pays de retirer des sommes plus importantes du Fonds.

Etats-Unis	\$ 8 milliards
Zone sterling	\$ 14 milliards
France	\$ 3 milliards
Allemagne fédérale	\$ 5 milliards
Italie	\$ 2,3 milliards
Pays-Bas	\$ 2,2 milliards
Belgique	\$ 1,9 milliard

Chaque pays toucherait des unités F.M.I. supplémentaires chaque année, d'après un rythme convenu. Si ce rythme d'accroissement était de 3 pour cent, l'augmentation pour les pays énumérés serait de \$ 3 milliards environ.

Les unités du F.M.I. auraient le même statut que l'or, donc chaque pays pourrait régler ses dettes moyennant les unités F.M.I. Il n'y aurait

(1) Harrod, Sir Roy. "Möglichkeiten zur Erhöhung der internationalen Liquidität", Op. cit. p. 169.

pas d'obligation de repaiement de manière que chaque pays pourrait considérer les unités F.M.I. comme réserves monétaires équivalentes à l'or et aux devises.

Les unités F.M.I. ne seraient pas convertibles en or, mais elles pourraient être utilisées à l'achat, à une parité fixe, de n'importe quelle monnaie d'un autre membre, donc au règlement de tout déficit envers un membre.

c) Le Deuxième Plan Harrod

Le deuxième plan de Harrod ne prévoit pas l'utilisation d'unités F.M.I. A chaque pays, le F.M.I. accorderait un certain crédit, exprimé en monnaie nationale de ce pays et augmenté chaque année d'un certain taux. Un pays aurait la possibilité de tirer des chèques sur le F.M.I. dans les monnaies nécessitées et de les présenter aux banques centrales correspondantes, ou de les vendre sur les marchés des devises. Par l'intermédiaire des banques centrales, les chèques retourneraient au F.M.I., qui les porterait au débit des comptes des pays ayant tiré les chèques en se basant sur une parité fixe.

Les avoirs auprès du F.M.I. ne seraient pas convertibles en or, mais ils rempliraient les mêmes fonctions que les réserves en or et en devises.

d) Le Troisième Plan Harrod

Le troisième plan est une variante de mise en application du plan 2, consistant en opérations "d'open market".

Harrod constate une différence fondamentale dans la manière de considérer les opérations d'une banque centrale sur le plan national et international. Le capital d'une banque centrale d'un pays ne constitue qu'une fraction minime de la liquidité interne, créée presque uniquement par des opérations d'"open market". Dans le cas d'une institution internationale, l'opinion générale semble se baser sur le postulat que ses transactions doivent être couvertes à 100 pour cent par le capital à disposition. Si des capitaux équivalents aux opérations prévues sont nécessaires, comme c'est le cas selon les statuts du F.M.I., il n'est pas possible d'augmenter la liquidité internationale.

L'argument le plus fort avancé contre l'augmentation du prix de l'or est qu'on donne l'avantage à ceux qui en ont le moins besoin; cet argument est aussi applicable aux opérations d'"open market", estime Harrod. En effet, le F.M.I. ne trouverait les marchés de capitaux nécessaires à la création de liquidité internationale que dans les pays riches, dans les pays les plus industrialisés. Mais Harrod considère que ces inconvénients seraient maintes fois compensés par les avantages de ce plan.

e) Le quatrième Plan Harrod

Le quatrième plan prévoit l'augmentation de la liquidité internationale par le financement de stocks tampons par un F.M.I. modifié.

Harrod prévoit que les pays producteurs de matières premières vendent leurs produits à une institution internationale de stabilisation. Les pays vendeurs sont remboursés ou bien en unités monétaires F.M.I., prévues par le premier plan, ou bien par le droit de retirer des fonds du F.M.I., prévu par le deuxième plan.

Si les opérations de financement d'après ce plan ne suffisent pas à la création d'un niveau adéquat de liquidité internationale, des opérations d' " open market " peuvent être entreprises en plus.

Harrod met l'accent sur le fait que le financement de stocks tampons favorise les pays producteurs de matières premières, donc des pays qui ont le plus besoin de la solidarité internationale.

Harrod affirme que ses quatre plans peuvent être combinés entre eux.

f) Critique

Les quatre plans de Harrod sont des alternatives pour le cas où l'on n'est pas disposé à accepter l'augmentation du prix de l'or, dont nous nous occuperons dans un chapitre suivant. Il faut donc être conscient qu'aucune de ces possibilités n'est défendue avec vigueur par Harrod.

Les quatre plans ont pour but de doter le système monétaire international de \$ 60 milliards de réserves supplémentaires, augmentées ensuite chaque année d'un certain taux. Les deux premiers plans prévoient une sorte de don aux banques centrales, donc un cadeau qui ne doit pas être remboursé. Nous devons craindre que des cadeaux de réserves tellement importants induiraient plusieurs pays à suivre une politique aigüe d'inflation. On peut argumenter que la technique bancaire permet une stérilisation des excédents de liquidité résultant sur le plan interne d'une économie nationale. Mais nous sommes de l'avis que l'effet psychologique en cas de cadeaux non remboursables exclut des réactions raisonnables de la part des syndicats de l'industrie et même des autorités.

Puisqu'il y a dans les propositions de Harrod plusieurs éléments du plan Triffin, nous pouvons nous dispenser de répéter les critiques de ce plan.

Une différence fondamentale est trouvée dans le fait que Harrod ne veut pas équiper de la convertibilité en or les unités monétaires F.M.I. de son premier plan ou les droits de tirer sur le F.M.I. de son deuxième plan, alors que Triffin offre explicitement la convertibilité en or du moyen

de règlement international du bancor. Les réserves des Etats excédentaires vis-à-vis d'un système qui les oblige d'accepter des moyens de paiements créés artificiellement et ne servant qu'à régler leurs dettes éventuelles, sont certainement insurmontables. Pour les Etats emprunteurs, l'idée de pouvoir régler des importations de biens et de services moyennant des réserves monétaires offertes gratuitement, doit certainement être séduisante.

Un effet résultant de l'application d'un de ces plans serait à notre avis l'expérience de la loi de Gresham, la mauvaise monnaie chassant la bonne hors de circulation. Les pays qui possèdent de l'or hésiteraient sans doute à toucher à ces réserves ultimes, faisant tous les règlements moyennant la liquidité qui leur est offerte gratuitement. Si on peut régler avec quelque chose ne coûtant rien, on en sera jamais disposé à utiliser de l'or aux mêmes fins, parce que l'or est quelque chose de rare, qui a été accumulé par les efforts de toute l'économie interne.

Nous nous imaginons donc que des cadeaux sous forme de liquidité affaibliraient la résistance à des tendances inflationnistes et conduiraient à des mœurs monétaires peu souhaitables.

L'idée des stocks tampons est similaire à celle de Stamp, que nous avons examinée plus haut.

III. CONTINUATION DU SYSTEME ACTUEL D'ETALON DE CHANGE-OR AVEC MODIFICATIONS MINEURES DU F.M.I.

Un certain nombre d'économistes ont fait des propositions visant à la modification du système actuel en vue de l'insuffisance des réserves internationales, sans cependant abandonner l'utilisation des monnaies-clés comme partie des réserves. Nous allons passer brièvement en revue les plus importantes propositions avant de procéder à l'examen critique.

1. LE PLAN BERNSTEIN

Edward M. Bernstein, un américain associé au F.M.I. dès le début, a fait depuis plus de dix ans, des propositions en vue de l'adaptation du F.M.I. aux conditions nouvelles de l'économie mondiale. En 1952 (1), il a écrit un mémorandum pour le "managing director" suggérant que le F.M.I. demande aux grandes nations commerçantes d'acheter des obligations F.M.I. rapportant de l'intérêt si d'autres ressources devenaient nécessaires. Suivaient en 1953 et 1954 deux mémoranda sur les facteurs déterminant quelles sont les monnaies demandées au F.M.I. avec référence particulière au dollar et à la livre sterling. En 1958, Bernstein a présenté son plan entier dans un discours à Harvard.

La première partie du plan Bernstein (2) consiste à intégrer les quotas actuels des membres dans les réserves monétaires nationales. Ceci implique une modification des statuts actuels du F.M.I. pour permettre aux membres de retirer librement de leurs quotas sans approbation préalable du F.M.I.

La deuxième partie du plan Bernstein (3) prévoit la création d'un "Compte de règlement de Réserves" alimenté par les principaux membres

(1) "Bernstein on Triffin", Op.cit., p. 769

(2) "Der Bernsteinplan", NZZ N° 2312, 1961.

(3) "Vorschläge zur internationalen Währungsordnung, ein zweites Projekt Bernstein", NZZ, N° 2807, 1961.

du F.M.I. Les membres accumulant des excédents dans leurs réserves mettraient à disposition de ce compte spécial des crédits en monnaie nationale. Bernstein estime que cette institution pourrait bien protéger les monnaies-clés, qui sont les plus menacées par la situation actuelle, à condition que les Etats-Unis accordent des crédits de l'ordre de grandeur de 3,5 milliards de dollars, la Grande-Bretagne 1,5 milliard et la France, l'Allemagne, l'Italie, la Hollande, la Belgique, le Canada et le Japon ensemble 3,5 milliards.

Les pays créditeurs seraient autorisés à échanger leurs crédits contre des devises quelconques, à tout moment, à condition que leur propre balance de paiement le nécessite. Ceci pour éviter qu'un crédit accordé à ce Compte de Règlement de Réserves n'ait pas un effet contraire sur la position de réserve du pays créditeur. Ce système, souligne Bernstein, donnerait confiance aux pays détenteurs de dollars et de livres sterling et leur donnerait la conviction qu'ils peuvent convertir ces réserves à tout moment. Ces crédits, rapportant un intérêt, seraient garantis en or.

2. LE PLAN ZOLOTAS

Xenophon Zolotas, Gouverneur de la Banque de Grèce, s'est prononcé depuis longtemps sur le problème de la liquidité internationale. Lors de la conférence annuelle du F.M.I. en 1957, Zolotas a fait la déclaration suivante (1) :

"Nous devrions réfléchir à la proposition qui veut augmenter les ressources du F.M.I. Une possibilité serait la révision des quotas avec la tendance d'augmenter surtout celles des pays excédentaires. Une autre possibilité serait de permettre au F.M.I. de faire des arrangements stand-by avec des pays créditeurs. Par cette mesure, le F.M.I. pourrait, à n'importe quel moment, tirer des ressources supplémentaires de ces pays, afin de faire des avances correspondantes aux pays déficitaires. Il faudrait alors établir un certain rapport entre les arrangements stand-by avec les pays créditeurs et les arrangements stand-by des pays débiteurs".

Lors de la Conférence de 1958, Zolotas a élaboré son projet (2) en postulant que le F.M.I. serait autorisé à contracter des crédits stand-by

(1) International Monetary Fund, Summary Proceedings, Annual Meeting, 1957, p. 42.

(2) International Monetary Fund, Summary Proceedings, Annual Meeting, 1957, p. 42.

avec les banques centrales des pays excédentaires pour prêter ces sommes à des banques centrales de pays déficitaires.

Quelques années plus tard Zolotas ⁽¹⁾ a expliqué que le but principal de ses propositions était d'augmenter la liquidité internationale par l'activation du stock des réserves monétaires mondiales. Le fonctionnement du système est le suivant.

Le F.M.I. sera autorisé à contracter des stand-by crédits avec des pays membres excédentaires. Les pays excédentaires mettront à la disposition du F.M.I. une partie importante de l'accroissement annuel de leurs réserves monétaires.

Le F.M.I., d'après des critères basés sur le taux réserves-importations annuelles, déterminera les pays excédentaires.

Dans la phase initiale du système proposé, le F.M.I. fera des accords avec des pays qui ont des réserves monétaires importantes.

Le F.M.I. sera autorisé de contracter des crédits stand-by correspondants avec des pays déficitaires. Si le pays déficitaire est un pays de monnaie-clé, le F.M.I. pourra donner des crédits se chiffrant à un taux augmenté de la diminution annuelle de la partie or de leurs réserves.

En cas de déséquilibre fondamental, le F.M.I. n'accordera pas de crédits stand-by.

La durée des crédits stand-by sera de trois ans. Le F.M.I. demandera des intérêts aux pays bénéficiant de crédits stand-by, et il paiera des intérêts sur les réserves que les pays excédentaires mettent à sa disposition, à condition que ces balances soient vraiment utilisées par le F.M.I.

Toutes les transactions relatives aux crédits stand-by bénéficieront d'une garantie or.

Zolotas cite plusieurs avantages de son système, dont la réversibilité multilatérale des réserves internationales qui implique une plus grande vitesse de circulation et qui rend difficile la stérilisation des réserves par des pays excédentaires chroniques. La méthode de crédits stand-by présente des avantages sensibles sur la méthode directe de crédit des pays excédentaires à pays déficitaires, où les raisons de prestige et de caution posent des obstacles.

D'après son auteur, le système proposé ne demande pas de réforme structurelle du F.M.I.

(1) Zolotas, Xenophon. "The problem of international liquidity", Bank of Greece papers and lectures, Athens, 1961, N° 6.

3. LE PLAN JACOBSSON

Le Directeur du F.M.I., Per Jacobsson, a soumis des propositions similaires lors de la Conférence annuelle du F.M.I. à Vienne en 1961. Le contenu de ces propositions a déjà été traité dans le premier chapitre, le plan Jacobsson étant depuis un certain temps ⁽¹⁾ incorporé dans le système monétaire actuel.

4. LE PLAN ROOSA

Lorsqu'à la Conférence de Rome la "American Banker's Association" a débattu la question monétaire, le sous-secrétaire américain Robert Roosa ⁽²⁾ a développé un plan permettant de diminuer en partie la pression qui pèse sur le dollar. Il a indiqué les mesures prises par le Trésor américain sur les marchés de devises allemandes, françaises, suisses et italiennes en vue d'arrêter les pertes américaines de capitaux à court terme.

Pour renforcer la confiance dans le dollar comme monnaie-clé, il faut que le monde n'ait pas de doute sur l'intention américaine de maintenir la parité à une once de fin par \$ 35 EU. Il faut cependant distinguer entre la conversion de dollars en or en vue de satisfaire les besoins légitimes des autorités monétaires étrangères et la liquidation non nécessaire du stock d'or américain. Si les Etats-Unis ne peuvent pas protéger leur stock d'or par des méthodes de collaboration monétaire améliorées, ils ne réussiront pas dans leur tâche de faire progresser une économie croissante internationale. Roosa a dit que les Etats-Unis vont probablement garder en permanence des réserves en devises convertibles de l'ordre de 150 à 200 millions de dollars. Ceci devrait permettre de régler les fluctuations normales du commerce international en devises, réservant ainsi l'or pour les cas de déséquilibre plus important. En le complétant par des accords internationaux, un tel système serait appelé à enlever une bonne partie de la pression réelle et psychologique qui pèse sur le dollar.

Roosa affirme la nécessité d'un moyen qui protège les réserves d'or des Etats-Unis et qui assure les réserves nécessaires à une économie mondiale croissante d'une manière acceptable à la souveraineté des Etats. Un tel système, conçu par Roosa, répartirait les tâches qu'exercent en ce moment les deux monnaies-clés entre les pays ayant une monnaie forte.

(1) "Inkrafttreten der Borrowing Arrangements des IMF", NZZ, N° 4206, 1962.

(2) "Die Römer Währungskonferenz. Problematische Erklärungen über die amerikanische Devisenpolitik", NZZ, N° 1991, 1962.

En tenant réciproquement des réserves en devises, donc en multilatérisant l'étalon de change-or, Roosa estime que le problème de la liquidité internationale peut être résolu à long terme, Ce système gagnerait énormément si la Grande-Bretagne était d'accord de garder une partie de ses réserves monétaires en devises.

Le système établi par Roosa s'oppose à donner une garantie or aux dollars tenus par d'autres pays comme réserves monétaires. Une augmentation du prix de l'or est refusé catégoriquement.

A une autre occasion (1), ce même Roosa niait l'existence d'une faiblesse fondamentale du système monétaire mondial qui, d'après lui, serait suffisant au moins pour cinq ans. Il est à noter que cette déclaration se situe approximativement une semaine après les propositions faites par le Chancelier de l'Echiquier britannique, Reginald Maudling.

5. L'INITIATIVE MAUDLING

Lors de la Conférence annuelle du F.M.I. qui se déroulait en 1962 à Washington D.C. au mois de septembre, Maudling (2) a pris une initiative en développant un schéma tendant à assurer la liquidité internationale à long terme. L'idée de base est une coopération monétaire entre les pays commerciaux les plus importants qui auraient un compte auprès du F.M.I. Ce compte permettrait aux membres de tenir en réserve des monnaies dont il y a temporairement excédent sur les marchés des devises. Si la situation se renverse, les pays créditeurs peuvent utiliser ces devises eux-mêmes. Les devises inscrites à leur compte bénéficieraient de la garantie-or. Maudling estime que la liquidité internationale pourrait être augmentée à long terme sans risques et pressions supplémentaires pour les monnaies-clés. En plus, des pays à monnaie forte ne seraient plus obligés de garder des devises faibles qu'ils ne désirent pas.

Maudling a donné une description très sommaire de son schéma. Il semble que c'était voulu, que l'idée principale était d'animer la discussion internationale et de la guider dans une direction acceptable par les autorités de Grande-Bretagne.

(1) "Roosa über die internationale Währungsordnung", NZZ, N° 3686, 1962.

(2) International Monetary Fund, Summary Proceedings, Annual Meeting, 1962, pp. 65-68.

"Die Währungsdebatte in Washington", NZZ, N° 3578, 1962.

"Diskussion um den Maudlingplan", NZZ, N° 3798, 1962.

6. LE PLAN POSTHUMA

Un des directeurs de la banque centrale des Pays-Bas, Posthuma (1), a élaboré un projet de réforme monétaire qui a certaines caractéristiques des plans Zolotas et Roosa. Comme élément nouveau, Posthuma veut faire des devises des six pays du marché commun des monnaies-clés. Aucun de ces pays ne devrait avoir des réserves d'or dépassant 60 pour cent de leurs réserves totales.

Posthuma critique la situation asymétrique d'un déficit américain qui entraîne des pertes d'or, alors qu'un déficit d'un pays européen est comblé, dans une large mesure, par un transfert de dollars. Si les devises du marché commun avaient le caractère de monnaie-clé, les Etats-Unis pourraient régler un déficit moyennant des devises européennes. Posthuma admet qu'un tel système, qui impose aux pays du Marché commun de tenir au moins 40 pour cent de leurs réserves totales en monnaies-clés étrangères, n'est pas utile aux Etats-Unis pour le moment parce qu'ils ne sont pas encore en mesure d'accumuler des devises européennes.

Posthuma prévoit de donner une garantie-or à tous les montants tenus comme réserves monétaires par des banques centrales.

7. UNION EUROPEENNE DE RESERVES

La création d'une Union économique en Europe a donné lieu à des discussions acharnées en ce qui concerne le problème monétaire. Puisque notre étude s'occupe surtout de projets de réformes monétaires sur le plan mondial, nous allons voir seulement les grandes lignes des projets ne visant que le domaine restreint de la C.E.E.

En juillet 1961, le Comité Monnet (2) a accepté une résolution proposant la création d'une "Union européenne de Réserve" dans laquelle les six pays accumuleraient une partie de leurs réserves monétaires. En cas de difficulté d'un des six pays, cette Union de réserve entrerait en action.

Triffin, l'auteur du projet de réforme monétaire internationale, est connu pour l'importance qu'il attache à la coopération monétaire régionale. Il a élaboré un plan monétaire pour les pays du Marché commun (3) comprenant des éléments du projet Posthuma, mais reprenant l'idée de mettre

(1) "Ein Währungsplan von Prof. Posthuma", NZZ, N° 4319, 1962.

(2) "Pooling von Währungsreserven der EWG-Länder ?", NZZ, N° 2627, 1961.

(3) "Währungsprobleme aus der Sicht des Gemeinsamen Marktes", NZZ, N° 284, 1963.

un pourcentage de 25 à 30 pour cent des réserves monétaires à la disposition d'une autorité compétente pour des investissements communs.

Cette autorité, composée par exemple de directeurs de banques centrales et de ministres des finances des pays de la C.E.E., envisagerait l'utilisation de ces devises ou bien dans le cadre du système actuel du F.M.I. et de ses "borrow arrangements" ou bien comme dépôt auprès de la B.R.I., comme aide mutuelle en cas de difficulté de balance de paiement d'un des six pays, ou encore comme investissement en monnaie-clé soit sur la base swap, soit comme dépôts classiques en dollars et livres sterling.

8. ATTITUDES DES PAYS LES PLUS IMPORTANTS VIS-A-VIS DES PLANS TENDANT A RENFORCER L'ETALON DE CHANGE-OR

Il semble bien que les Etats-Unis et la Grande-Bretagne, les deux pays qui patronnent le système monétaire actuel, favorisant un renforcement de l'étalon de change-or d'après les lignes générales esquissées dans ce chapitre. Notons que ces projets de réforme, qui ne changent que des détails du système actuel, sont les moins radicaux. Ceci s'explique par la crainte de perdre de l'influence politique et économique.

o) Les Etats-Unis

Les Etats-Unis ont fait remarquer à différentes reprises qu'une adoption du F.M.I. d'après les idées de Zolotas et Bernstein peut être discutée. Tout le comportement monétaire des Etats-Unis est cependant stigmatisé, depuis quelques années, par la balance de paiement. Nous avons l'impression que les autorités monétaires n'ont plus la faculté d'un jugement objectif des problèmes existants; dans tous les projets de réforme, ils n'ont en vue que le rétablissement d'une balance équilibrée. Le plan Jacobsson qui est maintenant en vigueur, trouve l'approbation complète des Etats-Unis. Ceci n'est pas difficile à expliquer puisque les Etats-Unis sont les principaux bénéficiaires (1). Un délégué américain à la conférence du F.M.I. à Vienne, le sénateur Prescott Bush (2), a informé le sénateur Frank Lausche que parmi les autorités monétaires, une crainte profonde subsistait quant à la balance de paiement américaine. Il a affirmé que les Etats-Unis ont constaté lors de la conférence de Vienne qu'un pays ne peut s'occuper avec succès d'un problème

(1) "Die Verstärkung der Mittel des Internationalen Währungsfonds. Das Abkommen in amerikanischer Sicht", NZZ, N° 98, 1962.

(2) First National City Bank of New York, monthly letter, november 1961, p. 128.

d'une balance de paiement déficitaire sans avoir de l'ordre monétaire et fiscal à l'intérieur de son propre gouvernement.

Les Etats-Unis ont d'ailleurs un grand mérite dans la négociation de l'accord basé sur le plan Jacobsson. Le quota américain est de 2 milliards de dollars, mais il ne paraît pas probable qu'on demande aux Etats-Unis de verser des sommes importantes dans le pool prévu par l'accord. Ce sont, par contre, les devises européennes qui seront le plus vraisemblablement demandées par un pays exposé à la spéculation: d'abord les Etats-Unis, puis l'Angleterre. Nous voyons donc que les Etats-Unis favorisent cet accord qui a été réalisé surtout en vue de parer à des spéculations contre le dollar. Le secrétaire Dillon estime que les grandes pertes d'or des Etats-Unis en 1960 auraient pu être évitées si l'accord avait déjà été mis en vigueur à ce moment-là.

En ce qui concerne les propositions de Roosa, qui ont été énumérées, elles représentent le point de vue officiel des Etats-Unis.

L'initiative de Maudling a causé certaines réactions aux Etats-Unis. Roosa, dans une conférence de presse qu'il a tenue après que le chancelier de l'Echiquier eut présenté ses idées, a qualifié la proposition britannique de positive et de hautement valable. Mais il n'a pas caché son hostilité à un certain nombre d'aspects. La garantie-or que Maudling veut attacher aux devises déposées auprès du F.M.I. est un des points de désaccord. Les autorités américaines ont, à différentes reprises ⁽¹⁾, manifesté qu'elles sont contre une garantie-or universelle et non limitée. Mais elles affirment qu'en cas de garanties-or bilatérales, leur attitude serait différente puisqu'en pareilles circonstances il serait possible de connaître la limite supérieure de la garantie. La garantie-or envers le F.M.I. sous le système actuel correspond à cette conception puisque les possibilités d'en tirer les devises sont limitées pour chaque pays. Dans le projet britannique, de telles limitations manquent.

Une autre critique américaine concerne l'automatisme du système de Maudling. Dans le système actuel, un pays déficitaire désireux de tirer sur son quota doit s'adresser au F.M.I., et des conditions sont imposées au pays déficitaire pendant que le F.M.I. modifié d'après Maudling serait à la merci de l'initiative des pays créditeurs.

b) La Grande-Bretagne

La Grande-Bretagne a une conception similaire à celle des Etats-Unis en ce qui concerne les différents projets de réforme monétaire.

(1) "Die Zukunft des Gold-Exchange-Standards. Zum Abschluss der Washingtoner Währungskonferenz.", NZZ, N° 3627, 1962.

Tout ce qui est radical est exclu, par crainte que la livre sterling ne perde son importance en tant que monnaie internationale. Si les responsables britanniques sont hostiles à une réforme de structure du F.M.I., c'est peut-être parce que cette organisation a fait tout son possible pour protéger la livre sterling en cas de crises importantes. La première grande action en faveur de la livre sterling a été faite (1) fin 1956, après la crise de Suez. En été 1961, le F.M.I. a entrepris la plus grande action de son histoire en accordant à la Grande-Bretagne un crédit de l'ordre de 2 milliards de dollars. On peut donc estimer que la Grande-Bretagne, sans l'aide accordée par le système monétaire de Bretton-Woods, aurait dû prendre des mesures similaires à celles qu'elle avait été forcée de prendre en 1931.

La Grande-Bretagne a aussi son problème de balance de paiement, qui est sur certains points plus grave que celui des Etats-Unis. Des statistiques (2) indiquent que le taux d'accroissement annuel des produits finis pour le monde depuis 1949 est de 7 pour cent, mais pour la Grande-Bretagne ce même taux ne se chiffre qu'à 3 pour cent. Le volume d'exportation a augmenté de 1953 à 1960: en République fédérale allemande, de 156 pour cent, en Italie, de 180 pour cent, en Suisse, de 50 pour cent, dans le monde libre, de 50 pour cent, mais en Grande-Bretagne, de 28 pour cent seulement. Ceci montre l'existence d'un déséquilibre structurel qui pèse sur les autorités compétentes et qui gêne la liberté d'action de la Grande-Bretagne dans la recherche d'un meilleur système monétaire.

En 1961, dans un débat budgétaire, le président du Board of Trade (3) s'est plaint que le premier ministre n'ait pas dit un mot sur le problème de la liquidité internationale et qu'il n'ait pas mentionné quel choix la Grande-Bretagne ferait entre le plan Triffin, le plan Bernstein et le plan Stamp. Si, officiellement, le gouvernement ne s'est pas prononcé sur un des plans, on sait que derrière la scène officielle, le plan conservateur de Bernstein est le seul à être considérée.

Un peu plus tard, à l'occasion de la conférence de Vienne, le chancelier de l'Echiquier, Selwyn Lloyd, a donné son consentement au plan Jacobsson (4). Il a souligné que le système devait fonctionner de manière à donner à tous les pays participants la certitude que le F.M.I. aura à

(1) "Der Währungsfonds und die Reservewährungen", NZZ, N° 3006, 1961.

(2) "Die Ursachen der Sterlingkrise", NZZ, N° 2780, 1961.

(3) The Economist, may 6, 1961, p. 528.

(4) International Monetary Fund, Summary Proceedings, Annual Meeting, 1961, p. 105.

"Das Echo auf den Jacobsson-Plan. Die Stellungnahme der Industrieländer", NZZ, No. 3462, 1961.

sa disposition les moyens nécessaires en cas de besoin. D'autre part, des dispositions seraient nécessaires en vue d'assurer des consultations sur l'utilisation des crédits, entre le F.M.I. et les pays accordant ces crédits.

La Grande-Bretagne, tout comme les Etats-Unis, peut tirer de grands avantages du plan Jacobsson, donc les autorités l'accueillent très favorablement.

Viennent ensuite les propositions de Roosa. Le fait que Maudling a présenté son projet peu après que Roosa ait esquissé la position américaine, montre qu'à Londres on a des doutes concernant la réalisation d'une multilatérisation de l'étalon de change-or. Le plan Roosa implique éventuellement la substitution de la livre sterling par une monnaie du Marché commun comme monnaie-clé. Ceci n'est pas mentionné publiquement, mais on a des indices ⁽¹⁾ que des personnalités américaines optent pour une solution dans cette direction. Inutile de dire que la Grande-Bretagne va s'opposer catégoriquement à un plan qui pourrait lentement diminuer, même arrêter, le rôle de la livre sterling comme monnaie-clé.

Roosa a insisté sur l'effet positif qu'aurait sur son système le fait que la Grande-Bretagne garde une partie de ses réserves monétaires en devises. Le gouverneur de la banque d'Angleterre a déclaré que les autorités britanniques ne seraient guère disposées à abandonner leur politique actuelle, qui consiste à garder les réserves monétaires presque exclusivement en or.

En prenant l'initiative, par la voie de son chancelier de l'Echiquier, la Grande-Bretagne s'est placée dans l'offensive, ce qui est très intelligent du point de vue tactique.

c) La France

Parmi les pays européens, la France s'est accordée une place primordiale dans toute discussion politique et économique. Il importe donc d'analyser son attitude envers les plans de réforme monétaire traités dans ce chapitre.

Comme dans d'autres circonstances, nous pensons aux efforts du Comité Maudling en 1958 en vue d'établir un pont entre la C.E.E. et l'A.E.L.E., sabotés par la France, aux échecs récents des débats sur une adhésion de la Grande-Bretagne à la C.E.E., échecs dus à la prise de position de la France; c'est la France qui a manifesté la plus grande

(1) "Die Zukunft des Gold-Exchange-Standards", NZZ, N° 3627, 1962.

opposition de tous les pays européens quant à l'augmentation du potentiel du F.M.I. Par des indiscretions, la presse a pu publier ⁽¹⁾ déjà avant la conférence de Vienne, tenue en septembre 1961, des arguments invoqués par la France.

On s'est surtout prononcé contre l'intention de mettre les ressources du F.M.I. plus ou moins automatiquement à la disposition du pays concerné, en cas de difficulté avec la balance de paiement. On craint que cette méthode d'une aide automatique pourrait tenter des pays ayant une politique monétaire peu orthodoxe, à recourir à des négligences budgétaires et financières, dont les conséquences auraient à être supportées par la totalité des membres du F.M.I.

Il ne faut pas oublier que la France a dû recourir à l'aide du F.M.I., ainsi qu'à celle de l'U.E.P. pour mettre un terme à son désordre économique. Pour obtenir les fonds nécessaires, les autorités du F.M.I. ont demandé la présentation d'un plan détaillé d'assainissement de l'économie française. Ces autorités ont veillés de près à l'application du plan soumis. Le résultat, on le sait, a été excellent. Mais pourquoi une grande nation n'aurait-elle pas les mêmes réactions qu'un petit garçon qui est mécontent si son frère cadet a des avantages que lui n'a pas ? La France a fait cette expérience puisqu'elle a dû payer une action internationale en faveur de sa monnaie par une perte temporaire de la souveraineté en matière monétaire. Donc elle ne comprend pas pourquoi il faudrait libérer d'autres pays de l'obligation de présenter et d'appliquer des mesures monétaires importantes.

La France a des obligations que n'ont aucun pays autres que les deux pays de monnaies-clés. Avec la solution du problème algérien, la France a liquidé une hypothèque qui pesait sur son économie. Mais il y a toujours la zone franc, qui pose des problèmes à la France. Toute appréciation de la position française envers le système monétaire international et les projets de réforme doit être faite en tenant compte du problème de la zone franc. La République malgache, les pays souverains de l'Afrique équatoriale et de l'Afrique occidentale faisant partie de la zone franc, ont tous des monnaies surévaluées. La France a une responsabilité dans cette situation, provenant du fait qu'elle n'a pas dévalué le franc africain au même rythme que le franc français à l'époque coloniale. Les autorités, dans les pays mentionnés, semblent s'opposer à une dévaluation. Pour la France, ce maintien de la parité sur un niveau artificiel n'est pas désagréable. La convertibilité à l'intérieur de la zone franc

(1) "Paris und die Reformen des Internationalen Währungsfonds", NZZ, No 5153, 1961.

donne un avantage aux membres africains ayant une monnaie surévaluée. Pour la France, ceci constitue un moyen important de garder un lien avec ses colonies d'autrefois. Au lieu de renforcer le F.M.I., la France préfère consolider son influence en Afrique en renforçant la zone franc. Cette méthode est aussi destinée à décourager les pays africains de se débarrasser de leur tutelle monétaire française en devenant eux-mêmes membres du F.M.I.

L'action du F.M.I. en faveur de la livre sterling du 4 août 1961 est, pour la France, une preuve que le F.M.I. a suffisamment de ressources, même en cas de crise grave d'une des monnaies-clés. La manière dont le F.M.I. a accordé ce crédit stand-by à la Grande-Bretagne a indisposé la France.

Deux semaines avant l'ouverture de la conférence de Vienne (1), lors d'un débat à Bad Godesberg, les ministres des finances des six pays du Marché commun ont essayé d'arriver à une prise de position commune envers les propositions que Jacobsson allait faire. La seule opposition importante est venue de Wilifred Baumgartner, Ministre français des Finances. Il n'a pas nié qu'un renforcement du F.M.I. serait nécessaire. Mais il s'est opposé à ce que les quotas soient augmentés, précisant que la France veut donner un aspect plutôt temporaire à l'augmentation des moyens du F.M.I. On pense à des crédits stand-by extraordinaires, accordés par le F.M.I. en cas de besoin, avec le consentement des pays créditeurs.

Lors d'une conférence de presse (2), juste avant l'ouverture de la conférence de Vienne, Baumgartner a exposé son point de vue sur les projets de renforcement du F.M.I. Il a défendu l'idée qui veut baser ce renforcement sur deux points : premièrement, les moyens supplémentaires doivent être mis à disposition par des pays ayant des excédents effectifs. Deuxièmement, seuls des pays prenant eux-mêmes les mesures nécessaires pour corriger un déséquilibre sont qualifiés pour recevoir de l'aide.

A la conférence de Vienne, qui s'est ouverte le 18 septembre 1961, la France n'a pas fait obstruction. Baumgartner a évoqué dans un discours (3) que le moyen le plus efficace pour renforcer le système monétaire international consiste dans une politique économique saine sur le plan national et en évitant de revenir à des tendances inflationnistes.

(1) "Die Verstärkung der Mittel des Internationalen Währungsfonds", NZZ, N° 3261, 1961.

(2) "Finanzminister Baumgartner zur Verstärkung der Mittel des Internationalen Währungsfonds", NZZ, N° 3386, 1961.

(3) International Monetary Fund, Summary Proceedings, Annual Meeting, 1961, p. 63.

Les réserves formulées par la France ont été introduites, dans une certaine mesure, dans l'Accord de Paris, dont nous avons examiné le contenu au début de notre étude (1).

La conférence du F.M.I. en septembre 1962, à laquelle ont été exposées pour la première fois les propositions de Maudling, n'a pas donné lieu à des interventions importantes de la part de la France. Le gouverneur de la banque de France, Jacques Brunet (2), a dit dans son discours que la France est dans la position honorable, mais pas nécessairement enviable, d'être le pays excédentaire le plus important. Avec son esprit de solidarité, la France a entrepris un repaiement systématique de ses dettes envers l'étranger. Mais Brunet ne s'est pas prononcé sur les projets de réforme monétaire internationale.

d) L'Allemagne Fédérale

La position de l'Allemagne fédérale est depuis quelques années défendue par Karl Blessing (3), président de la banque fédérale allemande. Une des interventions lors de la conférence de Vienne a produit une prise de position de Blessing en faveur du système monétaire actuel, à condition d'adapter davantage la politique monétaire, financière et économique des pays excédentaires et des pays déficitaires, à la situation de la balance de paiement. Il demandait que chaque pays se soumette à une discipline monétaire telle qu'elle existait avant la première guerre mondiale sous le régime de l'étalon-or. La préoccupation du problème de la liquidité internationale risquerait de ne pas tenir compte des conditions préalables d'un ordre monétaire fonctionnant bien, conditions qui sont la discipline monétaire sur le plan national et la coopération internationale.

Dans une analyse des propositions et discussions qui ont résulté de la conférence de Vienne, Triffin (4) constate un élément positif de la part de l'Allemagne fédérale et de l'Italie, qui sont d'accord de compléter les avoirs du F.M.I. en marks allemands et en livres en peu de temps. Notons que le fameux Article VII du F.M.I., celui de la "Scarce Currency", risque de se trouver applicable à une monnaie européenne.

(1) Cf. réf.(1), p. 17.

(2) International Monetary Fund, Summary Proceedings, Annual Meeting, 1962, p. 57.

(3) International Monetary Fund, Summary Proceedings, Annual Meeting, 1961, p. 67.

"Das Echo auf den Jacobsson-Plan. Die Stellungnahme der Industrieländer", NZZ, No 3462, 1961.

(4) Triffin, Robert. "Lendemain de Vienne: mesures conservatoires et germes d'avenir", Bulletin d'Information et de Documentation, Banque Nationale de Belgique, Bruxelles, avril 1962.

Une prise de position du "Deutscher Industrie-und Handelstag" (1) affirme la volonté de l'industrie allemande de trouver une base solide pour le système monétaire international. Cette base solide est un système de convertibilité totale avec des taux de change fixes. Un système de cours fluctuants est rejeté catégoriquement, c'est même un élément de désintégration rendant plus difficile les échanges de biens et de services et le marché des capitaux. Les économies nationales doivent éviter tout ce qui pourrait entraîner un déséquilibre. Il ne faut pas avoir peur de renoncer à quelques droits de souveraineté nationale pour arriver à une meilleure coopération monétaire internationale.

Blessing, revenu de la conférence de Washington, a abordé des questions d'ordre monétaire lors d'un discours tenu à Karlsruhe. Il affirme que le dollar n'est pas vraiment en danger, et que les spéculations contre le dollar n'auront pas de succès, le F.M.I. ayant la possibilité de neutraliser toute attaque spéculative contre le dollar.

Blessing ne voit pas de nécessité d'augmenter les réserves internationales. Il remarque que ce sont généralement les pays déficitaires qui parlent d'augmentation de la liquidité. Une économie mondiale bien balancée, affirme-t-il, peut fonctionner avec beaucoup moins de liquidité qu'une économie mondiale déséquilibrée.

Blessing note que la coopération des banques centrales se fait sentir dans une coordination croissante de la politique monétaire et financière. Le système monétaire actuel est, aux yeux de Blessing, mieux que tout ce qu'on a vécu depuis 1914.

e) La Hollande

Les autres pays européens importants ont des vues qui se trouvent quelque part entre la position française et la position allemande. Le gouverneur de la banque des Pays-Bas, Holtrop (2), tout en donnant son accord au plan Jacobsson, a plaidé en faveur d'une décision commune des pays prêteurs relatifs à l'utilisation d'un crédit stand-by.

En février 1963, le ministre des finances hollandais, Zijlstra (3), a présenté au Parlement un mémorandum qui traite surtout de questions monétaires. Ce mémorandum nous donne quelques chiffres. Les réserves monétaires internationales sont passées de 27 milliards de dollars à la

(1) "Deutscher Industrie-und Handelstag. Stellungnahme zur internationalen Währungsordnung", NZZ, N° 1169, 1962.

(2) International Monetary Fund, Summary Proceedings, Annual Meeting, 1961, p. 117.

(3) "Holland und die internationale Währungsdiskussion", NZZ, N° 779, 1963.

fin de 1949 à 50 milliards de dollars à la fin de 1961. Le stock d'or monétaire s'est accru de 6 milliards de dollars seulement dans la même période, mais les engagements américains à court terme ont été augmentés de 22 milliards de dollars. La Grande-Bretagne a apporté une contribution négative dans cette même période. Cet accroissement correspond en somme à l'accroissement du volume du commerce mondial. Ceci n'est cependant pas la preuve que l'accroissement du commerce doit être accompagné d'un accroissement similaire des réserves. Ignorant si la quantité des réserves monétaires internationales sera insuffisante à brève échéance, le mémorandum invite à l'étude de plans scientifiques élaborés par des économistes connus, citant Triffin, Bernstein et Stamp, ainsi que les propositions de Maudling.

f) La Suisse

Nous n'avons jamais parlé de la position que prend la Suisse dans ce débat. La Suisse, on le sait, s'est tenue à l'écart du F.M.I. dès son début. Nous considérons utile de consacrer une partie de cette étude à présenter les raisons qui ont inspiré l'attitude de notre Confédération envers l'O.N.U. et l'Institution spécialisée qu'est le F.M.I.

Lors de la Conférence internationale de San Francisco en 1945, le français Paul Boncourt a fait la proposition (1) d'incorporer dans la Charte des Nations Unies un article affirmant l'incompatibilité d'une adhésion à l'O.N.U. avec un statut de neutralité. Si Boncourt n'est pas parvenu à faire accepter cet article, la Charte définitive de l'O.N.U. nous donne quand même des indications confirmant l'incompatibilité pour la Suisse d'adhérer à cette organisation sans l'abandon de son statut de neutralité (2).

L'argument du statut de neutralité ne peut pas nécessairement être appliqué à l'adhésion éventuelle de la Suisse au F.M.I. La Suisse fait partie d'un nombre important d'institutions spécialisées de l'O.N.U. (3). Ce qui est à la base du refus d'adhésion de la Suisse est l'Article 7 de la Charte du F.M.I., la fameuse "Scarce Currency Clause".

(1) Bindschedler, R. "Die Neutralität im modernen Völkerrecht", Zeitschrift für a.ö.R. und Völkerrecht, No 17, 1956.

(2) Charte de l'Organisation des Nations Unies, article 2, chiffre 5 et article 25.

(3) O.A.C.I., B.I.T., O.M.S., O.M.M., C.I.J., U.I.T., etc.

D'autres raisons ⁽¹⁾ sont à trouver dans les dispositions du F.M.I. interdisant un changement de la parité sauf en cas de déséquilibre fondamental ⁽²⁾ et l'interdiction générale de restriction de transactions de compte courant ⁽³⁾. Des exceptions à ces restrictions sont permises en cas de difficulté de balance de paiement, mais la Suisse craignait que des exceptions ne lui seraient pas accordées vu que son économie n'a pas été bouleversée par les destructions de la guerre.

Depuis 1944, beaucoup de choses ont changé. L'opinion publique suisse s'est déjà demandée si l'heure n'était pas venue pour notre pays de devenir membre du F.M.I. Ceci n'a pas été réalisé jusqu'à ce jour, mais notre association au F.M.I., pour laquelle son directeur est venu personnellement à Berne, ne diffère guère d'une adhésion totale.

La Suisse a depuis des années mis des montants importants à la disposition de la banque mondiale, l'organisation jumelle du F.M.I. ⁽⁴⁾.

En ce qui concerne l'aide accordée par le F.M.I. à une monnaie qui est sujette à des spéculations importantes, la Suisse a entrepris des actions de solidarité diverses, sans évidemment passer par la voie du F.M.I. ⁽⁵⁾. Lors de la crise sterling en 1961, les crédits à court terme à la Banque d'Angleterre ont atteint la somme de 1.350 millions de francs suisses. En 1962, des actions en faveur du dollar ont vu la Suisse participer avec des facilités Swap offertes jusqu'à un montant de 860 millions de francs suisses, dont 473 millions ont été utilisés.

Lors d'une conférence de presse que le ministre Baumgartner a tenue au début de 1962 ⁽⁶⁾, à l'occasion de la publication des différents textes concernant les "borrowing arrangements", il a mentionné que le montant de 6 milliards de dollars seraient probablement augmenté d'une contribution de la Suisse. Des modalités spéciales devaient être trouvées, vu que la Suisse n'est pas membre du F.M.I.

La Suisse a un intérêt particulier à collaborer dans le domaine de l'ordre monétaire international. Les mouvements internationaux de capitaux, qui ont connu un développement très rapide après le passage à la convertibilité fin 1958, se servent très souvent de la Suisse comme base

(1) Pfister, Max. "Das Verhältnis zum Internationalen Währungsfonds" dans "Die Sonderstellung der Schweiz in der internationalen Wirtschaftspolitik; Aussenwirtschaftspolitik 1945-1959", Winterthur, 1961, p. 167-176.

(2) Articles of Agreement, IMF, art. IV, section 5.

(3) Articles of Agreement, IMF, art. VIII.

(4) "Das Verhältnis der Schweiz zu den Bretton-Woods-Instituten", NZZ, N° 4216, 1961.

(5) "Die internationale Währungshilfe der Schweiz", NZZ, N° 993, 1963.

(6) "Engere Zusammenarbeit in der internationalen Währungspolitik", NZZ, N° 82, 1962.

d'opération. Nous sommes donc placés devant un double danger, l'un se rapportant à notre économie nationale, l'autre à l'équilibre monétaire international. Pour tout ce qui relève de l'économie nationale, c'est uniquement aux autorités helvétiques et à la population helvétique qu'il incombe la tâche d'éviter des conséquences fâcheuses de l'afflux de capitaux internationaux. En ce qui concerne l'équilibre mondial en matière monétaire, la Suisse, comme les autres pays du monde occidental, a grand intérêt de veiller à ce qu'une catastrophe semblable à celle de 1930 ne se produise plus. Si le Conseil Fédéral demande donc au Parlement l'autorisation de contracter des arrangements internationaux dans le cadre des accords de Paris concernant les "borrowing arrangements", ce n'est pas seulement la solidarité internationale qui demande une participation de la Suisse, c'est notre intérêt le plus pur.

Le Conseil Fédéral demande l'autorisation de participer à des actions internationales jusqu'à concurrence de 200 millions de dollars. Une participation de la Suisse doit se faire par des accords de crédits bilatéraux, la Suisse n'étant pas membre du F.M.I. Mais la Suisse se réserve le droit d'influencer elle-même les actions, en stipulant dans les accords bilatéraux la limite, les conditions et le déroulement technique d'une action éventuelle. L'accord le plus important est celui avec les Etats-Unis puisque les "borrowing arrangements" ont été conçus dès le début comme un mécanisme pouvant libérer le dollar de spéculations importantes.

9. CRITIQUE GENERALE

Nous avons vu qu'un grand nombre de spécialistes mondiaux, soit des ministres des finances, soit des gouverneurs de banques centrales, favorisent les plans traités dans ce chapitre selon des degrés variables. Mais nous avons l'impression qu'aucun pays n'a de critiques sérieuses à faire contre l'extension du système monétaire sur la base actuelle, donc sur celle de l'étalon de change-or. Est-ce que cette unanimité est l'expression d'un consentement général de garder le système monétaire actuel comme base, puisqu'il peut très bien remplir les tâches qui lui incombent dans le futur ? Ou bien est-ce que cette unanimité est la preuve que personne dans une position dirigeante n'a le courage de plaider ouvertement pour une solution nouvelle du problème ? Nous nous permettrons de faire un jugement plus tard.

Tous les plans exposés dans ce chapitre ont pour but de donner au F.M.I. le rôle d'un intermédiaire et d'un garant (1), mais pas le rôle d'une banque centrale universelle, capable de créer des réserves. Donc ces plans sont incapables d'augmenter la quantité des réserves monétaires. Si la plupart des personnalités "monétaires" ne voient pas la nécessité d'accroissement des réserves internationales, on peut les critiquer en invoquant les dangers inhérents à l'étalon de change-or. Nous éviterons d'en parler dans ce chapitre puisque le problème complexe est traité avec les plans visant à un changement du prix de l'or.

Un économiste anglais (2) indique une difficulté technique fondamentale du plan Zolotas :

"Une perte dans les réserves d'un pays n'est en effet pas nécessairement un gain pour les réserves d'un autre pays. Si par exemple la Banque d'Angleterre vend 1 million de dollars pour soutenir l'actuelle parité de la livre sterling, cette somme pourrait finalement se trouver placée dans des comptes privés américains ou même dans le compte d'une banque commerciale anglaise. Cette asymétrie entre les pertes et les gains de réserves s'intensifiera à mesure que s'étend la liberté de s'engager dans des transactions sur les changes étrangers".

Un professeur de l'Université de Strasbourg (3) écrit que l'on cherche à "institutionnaliser le procédé d'une redistribution autonome des capitaux, telle que l'Angleterre la pratiquait au siècle dernier par le canal d'un organisme international, sur la base d'engagements pris à l'avance".

Cet auteur a des doutes sur l'efficacité d'un tel système, qui dépend largement des conditions dans lesquelles le F.M.I. peut trouver les ressources correspondantes aux demandes d'Etats déficitaires. Il conclut que la réforme proposée par Bernstein, qui ne donne pas de réponse au problème de l'accroissement de la liquidité internationale, n'est pas à la mesure du problème.

Bernstein se défend contre l'argument que de son plan ne résulte pas d'accroissement dans la liquidité internationale (4) :

"Consider what it would mean if the reserves of the United States and the United Kingdom were regarded as including the \$ 5.7 billion

(1) Machlup, Fritz. "Die Pläne zur Reform des internationalen Geldwesens", Op. cit., p. 22.

(2) Spraos, John. "Projets de réforme monétaire internationale", Revue de la Société d'Etudes et d'Expansion, Liège, 1961, N° 197, p. 540.

(3) Coulbois, Paul. "La réforme du système monétaire occidental", Revue de Défense Nationale, Paris, juillet 1961, p. 1296.

(4) The Economist, London, may 20, 1961, p. 769.

and the nearly £ 900 million which represent their net creditor positions plus their quotas in the IMF".

Dans toute la discussion tournant autour des problèmes de la liquidité internationale, les monnaies-clés servant comme réserves internationales et les plans visant au renforcement de l'étalon de change-or, le problème de la garantie-or est un point extrêmement important (1). On a entendu à différentes reprises des voix européennes affirmant que les Etats-Unis pourraient renforcer la confiance dans le dollar en donnant une garantie-or sur leurs engagements à court terme. Une telle garantie signifierait qu'en cas de majoration du prix de l'or, les Etats-Unis seraient tenus à rembourser la différence entre le prix de \$ 35 par once de fin et le nouveau prix plus élevé.

Les clauses-or ont joué un rôle important à l'époque de l'entre-deux guerres. Après la deuxième guerre mondiale, l'application la plus répandue d'une clause-or se trouve consacrée dans le système monétaire de Bretton Woods. La France a recouru deux fois à une clause-or en émettant des bons internes à longue échéance dont le prix de remboursement était lié au prix du Napoléon de 20 francs. Les propositions comme celles de Zolotas et de Maudling recommandent une utilisation plus fréquente des garanties-or.

Il est clair que les Etats-Unis sont de loin les plus touchés par ce problème des garanties-or. Jusqu'à présent, ils se sont opposés catégoriquement, et on n'a pas d'indices qu'ils seront d'accord dans les années à venir, de donner des garanties-or universelles. Jacobsson, comme en d'autres occasions, se fait l'avocat de son pays de résidence en rejetant l'idée d'une telle garantie. Il y a évidemment des raisons internes qui rendent très compliquée la procédure nécessaire à l'établissement d'une garantie-or.

On peut être d'avis différents quant à la valeur d'une telle garantie-or. Ce n'est pas un secret que les réserves d'or des Etats-Unis en ce moment ne pourraient jamais permettre une conversion des engagements à court terme en or puisque ces engagements dépassent le stock d'or de 16 milliards de dollars, de 4 milliards de dollars (2). Une partie importante des réserves américaines en or est bloquée juridiquement, servant comme couverture de la circulation monétaire nationale des Etats-Unis.

(1) "The question of Gold Guarantees", First National City Bank of New York, Monthly Letter, october 1962.

(2) "The question of Gold Guarantees", Op. cit. p. 116.

On peut donc vraiment se demander si une garantie-or serait un remède à cette situation puisque cette garantie-or n'augmente en rien la quantité d'or disponible. Une garantie qui veut assurer une valeur sujette à la mauvaise volonté ou à la perte de confiance des possesseurs de dollars, est-ce une garantie ?

Les américains argumentent que la meilleure garantie que le dollar puisse offrir est la productivité de l'économie américaine et une politique saine. Nous nous joignons à ce point de vue, considérant comme superflue et même mauvaise la promesse d'une garantie dont les Américains et les Européens savent qu'elle ne peut être maintenue en cas de demandes massives de conversions de dollars.

Le plan Jacobsson, officiellement en vigueur, a été, nous l'avons vu, applaudi par les 10 membres faisant partie du Club de Paris des "borrowing arrangements". Après avoir dû neutraliser des points de vues divergents, on est quand même arrivé à un résultat dont chacun voyait l'utilité et la nécessité. Lors de la conférence de Washington, le gouverneur de la banque de France a exprimé l'espoir que le même esprit qui a inspiré la conclusion heureuse des "borrowing arrangements" devait régner dans l'étude des conditions changeantes du système monétaire international (1). Mais il n'y a pas seulement des voix positives dans l'examen des accords de Paris, inspirés par le directeur du F.M.I. La presse autrichienne nous livre un article fort critiqué traitant de l'efficacité des mesures initiées par Jacobsson (2). Le fait de prétendre posséder un montant de 6 milliards de dollars pour parer à des spéculations importantes est considéré comme un élément peu sérieux, étant donné que moins que la moitié de cette somme peut être utilisée effectivement. En effet, la moitié des 6 milliards consiste en dollars et livres sterling, et l'article affirme à juste titre qu'il est impossible de soutenir le dollar et la livre sterling avec des dollars et des livres sterling. Une action en faveur des monnaies-clés nécessite les monnaies qui sont demandées par les vendeurs des monnaies-clés. L'article considère les 3 milliards de dollars en monnaies-clés comme un voile dissimulant l'intention de créer une institution en faveur des Etats-Unis et de la Grande-Bretagne.

(1) "By Jove He Did It!" *The Economist*, London, september 22, 1962.

(2) "Ein Blick hinter die Dekorationen des Jacobsson-Plans", *Berichte und Informationen*, Salzburg, Heft 809, 19. Jänner 1963.

Sur les 11,5 milliards de dollars en devises détenus par le F.M.I. le 31 octobre 1961, l'article démontre que la plus grande partie n'est pas utilisable en cas de spéculations :

"Hierbei (les 11,5 milliards) handelt es sich jedoch zum grössten Teil um Ladenhüter, nebst den bereits erwähnten fünf Milliarden in Dollar und Pfunden. Mit diesen kann man ebensowenig Feuer löschen wie mit Guthaben in Indien, Brasilien, Argentinien, Australien, die in der Forderungsliste des IMF an der Spitze liegen. Von jenen Währungen, die Mangelware sind und die daher zur Verteidigung von Dollar und Pfund allein in Frage kommen verfügt der Fonds über armselige hundert Millionen Dollar, genau gesagt, über den Gegenwert von 65 Millionen in D-Mark und 27 Millionen Dollar in Lire. D-Mark und Lire sind nach wie vornebst dem Schweizer Franken das Hauptziel jener, die Dollar und Pfunde verkaufen wollen !".

Partant d'un montant de 3 milliards de dollars en devises qui peuvent servir à la défense des monnaies-clés, l'article continue à décomposer ce montant comme suit : 250 millions sont le quota de la Suède et de la Belgique, pays relativement faibles comparés à leur balance de paiement. Les 2.750 millions restant sont répartis entre : l'Allemagne fédérale avec 1.000 millions, la France 500 millions, l'Italie 550 millions, le Japon 250 millions chacun.

L'article constate que les capitaux de l'industrie américaine s'installent surtout en Allemagne fédérale et en Italie. Le F.M.I., disposant encore de francs français équivalents à 350 millions de dollars, le plan Jacobsson aurait comme tâche de mettre assez de marks et de liras à la disposition du marché. C'est ainsi que des 6 milliards de dollars des "borrowing arrangements", il ne reste que les 1.550 millions de dollars représentant les quotas de l'Allemagne fédérale et de l'Italie.

L'article conclut en termes suivants :

"Eine Feuerwehr steht da, die zwar über eine blitzende Rüstung aber über wenig Wasser verfügt".

L'article est certainement un peu grossier dans la manière dont il arrive à une conclusion. On peut admettre que d'autres devises que celles de l'Allemagne fédérale et de l'Italie peuvent être utilisées en cas de spéculation. Nous ne retrouvons pas d'allusion à la coopération probable de la Suisse, dont la devise est toujours demandée en cas de spéculation contre les monnaies-clés. Mais l'article nous montre sur quelles bases précaires notre système monétaire international est construit et seulement réparé là où la défaillance est la plus grande.

Les personnages responsables du fonctionnement du système monétaire international doivent savoir tout ceci. Quelques-uns commencent à s'inquiéter. D'autres montrent un optimisme général. Nous avons l'impression que l'optimisme exprimé si souvent par le directeur du F.M.I. est un optimisme comparable à celui de quelqu'un qui dirige une affaire fort douteuse, mais qui continue à bien rapporter aussi longtemps que tout marche au maximum, de manière que les intérêts sur les fonds empruntés puissent être payés à l'heure, de même que les salaires et les fournisseurs. Mais, dès qu'une commande ne se réalise plus un jour, il faut faire des efforts extraordinaires pour ne pas tomber en faillite.

Le dollar peut continuer de servir comme base au système monétaire international. La confiance du monde dans le dollar et la livre sterling peut être retrouvée. Le système actuel peut fonctionner dans les années à venir. Mais il est tout aussi possible que la confiance du monde dans le dollar et la livre sterling baisse, que les opérations de sauvetage des monnaies-clés deviennent de plus en plus désespérées et que notre système monétaire fasse faillite.

Nul ne sait si une telle chose se passera jamais. Mais, si un jour on arrive à faire accepter par tous les membres du F.M.I. ou d'une organisation plus restreinte une de ces réformes, les efforts énumérés dans ce chapitre suffiront-ils à bannir les grands dangers inhérents à ce système actuel ?

Les Etats-Unis ne veulent pas dépendre du F.M.I. pour assurer la stabilité du dollar. Les opérations Swap conclues entre la "Federal Reserve Bank" et une dizaine de banques centrales européennes, plus la B.R.I. se chiffrent pour la période août 1962 à mars 1963 à 1.100 millions de dollars⁽¹⁾. Nous considérons ceci comme une preuve supplémentaire que des constatations optimistes qui estiment que rien n'est faux dans notre système monétaire international, ne sont pas solidement fondées. Leur fondement réside peut-être dans la conviction qu'un jugement plus réaliste de la situation ne pourrait qu'aggraver la situation en ouvrant la porte à des spéculations supplémentaires. Un bon représentant ne va jamais admettre devant un client qu'il vend fort peu de machines; au contraire, il va lui donner confiance en faisant allusion au grand nombre d'industries qui se servent avec succès de sa machine.

Nous pensons qu'il faut tenir compte de ces éléments psychologiques en jugeant les prises de positions trop optimistes des personnages

(1) "Amerikas Devisenoperationen zur Spekulationsabwehr", NZZ, N° 1152, 1963.

responsables du fonctionnement de notre système monétaire. Il est seulement souhaitable qu'en affirmant au monde que tout va bien, ces personnes ne finissent pas par être convaincues, à leur tour, que tout va bien.

Le plan Posthuma a été critiqué indirectement par les arguments concernant la garantie-or. Ce plan ne constitue d'ailleurs pas le point de vue officiel hollandais. Nous avons examiné le mémorandum établi par le Ministre des finances hollandais, Zijlstra. Ce document est plus représentatif de la position officielle hollandaise. Des éléments du plan Posthuma ont cependant été repris par Roosa, qui affirme que les Etats-Unis vont de plus en plus incorporer des devises européennes dans leurs réserves monétaires. L'opinion anglaise se demande ⁽¹⁾ si les Etats-Unis une fois leur balance redevenue excédentaire, seront d'accord d'accumuler des milliards de livres sterling, de francs, de marks et de liras sans une garantie-or.

10. DEFENSE DE L'ETALON DE CHANGE-OR par Roger Auboin

Roger Auboin ⁽²⁾, qui fut pendant de nombreuses années directeur de la B.R.I., est un expert fort compétent qui défend l'étalon de change-or. Il est de l'avis que la théorie d'une insuffisance de la liquidité internationale n'est guère confirmée par les faits.

Auboin définit notre système monétaire actuel comme un "système d'étalon de change-or à convertibilité limitée" ⁽³⁾.

A ceux qui critiquent l'étalon de change-or sur la base des arguments avancés par Jacques Rueff, donc en soulignant les effets dangereux d'un dédoublement de crédit, Auboin répond qu'il ne faut pas surestimer l'effet inflationniste de l'étalon de change-or ⁽⁴⁾:

"Il ne faut pas considérer seulement les transactions extérieures, comme si elles formaient un ensemble particulier, distinct des transactions intérieures. La monnaie ne sort pas pour régler des dettes à l'étranger et elle ne rentre pas sous forme de dépôt. Les soldes étrangers font partie du total des avoirs liquides dans la monnaie

(1) "Europe and the Money Deadlock", *The Economist*, London, september 29, 1962.

(2) Auboin, Roger. "L'Etalon de change or en pratique; le vrai problème monétaire de l'Occident", *Revue d'Economie Politique*, Paris, Novembre 1961, N° 71, pp. 725-749.

(3) -. "L'Etalon de change or en pratique; le vrai problème monétaire de l'Occident", *Op. cit.* p. 739.

(4) -. "L'Etalon de change or en pratique; le vrai problème monétaire de l'Occident", *Op. cit.* p. 744.

dont il s'agit, avoirs qui constituent le fonds de roulement de l'économie toute entière".

Auboin estime que l'effet perturbateur ne provient pas du seul fait de l'existence de soldes étrangers provenant de l'étalon de change-or, mais de l'utilisation que la politique en fait. Pour lui, les soldes de la balance de paiement sont un investissement ou un désinvestissement extérieur, ayant un lien étroit avec le rapport global entre l'épargne et l'investissement.

Auboin donne deux exemples pour soutenir cette thèse. Le premier exemple peut être trouvé dans une économie bien développée où une diminution des marges bénéficiaires oblige les entreprises à recourir aux marchés de capitaux, l'auto-financement n'étant plus possible à cause des bénéfices réduits. Ainsi, un facteur tout à fait étranger à l'achat et la vente d'or, affirme Auboin, peut avoir un effet monétaire considérable.

Le deuxième exemple démontrant l'importance monétaire du rapport épargne-investissement, est donné par les pays en voie de développement, généralement désireux d'investir autant que possible sur le plan interne, n'accumulant guère de réserves monétaires. Auboin affirme que ces pays auraient avantage à accumuler des réserves suffisantes pour abolir les restrictions et pour bénéficier ainsi de crédits internationaux qui constitueraient des investissements plus importants.

Auboin considère donc qu'il ne faut pas éliminer l'étalon de change-or. Mais il affirme qu'il faut définir et appliquer une discipline monétaire (1), telle que la majorité des gouverneurs des banques centrales la postulaient lors de la conférence annuelle du F.M.I. en 1961 à Vienne.

Auboin estime que les problèmes posés à l'Occident chaque fois que le système monétaire ne fonctionne pas normalement, sont d'ordre politique plutôt que d'ordre technique. On peut, par des accords entre banques centrales, par des crédits stand-by du F.M.I. ou par des accords de Swap bilatéraux, renforcer le système pour parer à des spéculations massives. Mais ceci n'est pas la solution du vrai problème, qui est essentiellement politique. Auboin estime que l'insécurité provoquée par les mouvements énormes de hot money ne peut être supprimée que par la volonté formelle de poursuivre une politique monétaire efficace. Des accords précis doivent être conclus concernant les mesures fondamentales nécessaires au contrôle de la liquidité globale dans les économies internes, ainsi qu'à l'élimination de facteurs perturbateurs de l'équilibre qui constituent les causes directes des excédents ou déficits excessifs.

(1) "Ist eine moderne monetäre Disziplin möglich ?", NZZ, N° 4292, 1961

Auboin dit que ces accords peuvent être réalisés dans le cadre du système monétaire actuel. Mais il met l'accent sur l'importance qu'il y a à définir clairement que la responsabilité pour le maintien de la parité extérieure et pour l'adoption de mesures correctionnelles sur le plan interne, en cas de déficit prolongé de balance de paiement, incombe uniquement au pays dont la monnaie est en discussion. L'élément décisif, conclut Auboin, reste toujours la volonté politique d'aboutir à une solution par des méthodes qui, dans le passé, ont été couronnées de succès.

11. CRITIQUE DE LA POSITION DE ROGER AUBOIN

Auboin est certainement un expert extrêmement qualifié dans toutes les questions se rapportant à l'ordre monétaire international. Nous sommes un peu étonnés de voir un si grand économiste défendre le système monétaire actuel. Certes, Auboin demande l'adoption d'une discipline monétaire stricte. Mais est-il possible d'arriver à faire accepter et exécuter par les pays adhérents au système une discipline monétaire stricte ?

Heilperin a élaboré des "règles de jeu" pour l'étalon de change-or en 1938 ⁽¹⁾, donc après que le monde ait assisté au désastre survenu à l'économie mondiale.

Ces règles de jeu s'appliquent à l'étalon de change-or de la manière suivante :

1) Par les dispositions concernant les pays pratiquant l'étalon de change-or :

a) Les banques centrales doivent considérer des changements intervenant dans la quantité des devises qu'elles maintiennent dans des pays de monnaies-clés comme équivalent des changements dans leurs réserves-or. La non-application de ce principe met en danger le fonctionnement du mécanisme de réadaptation.

b) Les pays pratiquant l'étalon de change-or doivent s'assurer de la liquidité des devises qu'ils maintiennent en pays de monnaies-clés; un accord devrait être conclu avec les pays de monnaies-clés garantissant la convertibilité en or au taux valable le jour où les devises ont été acquises, afin d'éliminer pour les pays créditeurs des risques résultant de la politique monétaire des pays débiteurs.

(1) Heilperin, Michael. "International Monetary Economics", Longman's, Green + Co., London, 1939, p. 210-218.

2) Par les dispositions concernant les pays de monnaies-clés :

a) Les banques centrales de ces pays risquent d'être dans l'impossibilité de respecter les règles de jeu si les pays pratiquant l'étalon de change-or n'acceptent pas le principe de déposer leurs devises étrangères auprès des banques centrales.

b) Les banques centrales gardant des devises doivent maintenir des réserves d'or couvrant les devises à 100 pour cent puisque ces devises peuvent être retirées sans délai. A défaut d'une réserve de 100 pour cent, un accord doit intervenir en vue de la convertibilité en or des devises. Cependant, si le point a) n'est pas observé, donc si des banques autres que les banques centrales gardent des devises, il n'y a pas de protection contre des demandes imprévues de conversions en or. Ceci introduit un élément de risque et d'instabilité dans les pays de monnaies-clés.

c) Il est très important que les devises gardées comme réserves monétaires n'entrent pas dans la circulation de l'économie du pays qui les garde. Des tendances inflationnistes risquent de se manifester si ce principe est violé.

Mais, en fait, l'application de toutes ces règles nous rapproche de très près de l'étalon-or. Il est cependant douteux qu'un régime monétaire, dont le bon fonctionnement dépend d'une auto-discipline monétaire, puisse jamais fonctionner d'une manière satisfaisante. La question se pose alors de savoir s'il n'est pas préférable d'adopter un régime monétaire qui facilite aux autorités l'application d'une politique telle que la demande Auboin. Et ceci nous amène à examiner les propositions de retourner à un étalon-or adapté aux besoins de l'économie mondiale d'aujourd'hui. C'est le contenu du chapitre prochain.

IV. MODIFICATION DU PRIX DE L'OR - RETOUR A L'ETALON-OR

Un nombre très imposant d'économistes s'est occupé ces dernières années de la question de l'or. Quelques-uns des projets de réforme monétaire discutés dans les deux chapitres précédents veulent limiter le rôle joué par l'or dans l'économie mondiale, surtout dans les règlements internationaux. D'autres estiment que l'or est un élément tellement important dans le fonctionnement du système monétaire international qu'il faut le garder à tout prix comme moyen de stabilisation.

1. LES AVERTISSEMENTS DE RUEFF

Nous connaissons les arguments avancés par le grand spécialiste monétaire Jacques Rueff contre l'étalon de change-or, traités dans le premier chapitre. Rueff ne donne pas une solution bien définie, mais il nous montre le chemin à prendre⁽¹⁾. Le système de l'étalon de change-or doit être aboli. Ceci implique une diminution des réserves monétaires mondiales. Rueff donne l'exemple de l'U.E.P. qui, par l'augmentation graduelle du taux indiquant la partie des dettes à régler en or, a lentement rendu plus durs les moyens de paiement. Il pense que c'est un exemple d'une aspiration à l'étalon-or.

La liquidité internationale diminuée une fois l'étalon de change-or aboli, il faut donc chercher une solution capable d'assurer un niveau de liquidité internationale suffisant. Rueff cite le plan Triffin comme le plus connu de tous les projets avancés dans ce but. La raison principale de refus est le risque d'inflation. Rueff indique une alternative consistant en une augmentation du prix de l'or, qui a également beaucoup d'adversaires à cause des risques d'inflation.

Rueff conclut que la liquidation de l'étalon de change-or pose une telle infinité de questions d'ordre économique, politique et monétaire

(1) Rueff, Jacques, "How to escape from the system", Times, London, June 27, 1961, p. 16.

qu'une conférence monétaire internationale devrait être convoquée. Rueff prévient qu'il faut se dépêcher de prendre des initiatives avant qu'une crise monétaire impute aux économies de plusieurs pays une dépression qui pourrait s'internationaliser.

2. LE PLAN HEILPERIN

Un économiste américain d'origine polonaise qui réside en Suisse, Michael Heilperin, a mis en garde ses étudiants et de nombreux auditeurs contre les dangers du système monétaire actuel. Si ses avertissements avaient une valeur purement académique au début, différentes crises monétaires semblaient lui donner raison ces dernières années et la presse internationale a publié dans de nombreuses langues le plan Heilperin du retour à un étalon-or moderne⁽¹⁾.

"Only a return to the gold standard can satisfy the need for monetary order"⁽²⁾.

Heilperin admet qu'il sera difficile d'arriver à la réforme importante qu'il postule du retour à un étalon-or. D'abord, Heilperin veut limiter l'application géographique de son plan, jugeant que le F.M.I. est composé de pays trop différents⁽³⁾. En effet, il soutient la thèse que les pays en voie de développement se soucient peu de garder des réserves monétaires adéquates. Ces pays tendent à accumuler des réserves pour financer des importations aussi importantes que possible. Heilperin affirme que les pays en voie de développement n'ont pas besoin de liquidité internationale, mais de capital. Donc Heilperin propose de limiter une réforme monétaire à un groupe restreint de pays qui sont intéressés particulièrement à un bon système monétaire international qui assure une liquidité internationale permettant un bon fonctionnement de l'économie mondiale. Tous les pays du groupe restreint dont parle Heilperin sont représentés dans l'O.C.D.E. Au sein de cette organisation, se trouve le "Groupe de Travail n° 3", présidé par le Trésorier général de Hollande, van Lennep. Heilperin estime que le groupe Lennep, qui englobe les Etats-Unis, le Canada, la Suède comme déléguée des pays scandinaves, la Grande-Bretagne, la France, l'Allemagne fédérale, les Pays-Bas, l'Italie, la Suisse et l'Autriche, pourrait très bien devenir porteur des mesures qu'un retour à l'étalon-or préconise.

(1) Heilperin, Michael. "The case for going back to gold", *Fortune*, New York, septembre 1962.

(2) -. "The case for going back to gold", *Op. cit.* p. 152.

(3) -. "Für eine atlantische Währungsordnung". *NZZ* N° 3301, 1961.

Heilperin prévoit un retour à l'étalon-or en deux phases.

La première phase consiste en un accord des pays représentés dans le groupe Lennep de ne régler des déficits de balance de paiement qu'en or. Les pays ayant accumulé des réserves importantes en dollars et livres sterling continueraient de garder ces réserves au début, sans cependant les augmenter, vu que les règlements internationaux se feront en or.

La deuxième phase comprend trois actions différentes, mais simultanées :

1) Les Etats-Unis régleraient en or tous les engagements à court terme vis-à-vis de l'étranger. Ceci résulterait dans une abolition de l'étalon de change-or et dans une base à nouveau solide pour le dollar.

2) Les pays membres du groupe Lennep décideraient d'accéder à une convertibilité totale en or. Convertibilité est équivalent à étalon-or. Des pays comme les Etats-Unis auraient à modifier leur législation interne qui défend à des sujets américains de posséder de l'or.

3) Le même groupe de pays entreprendraient une action commune en vue de doubler le prix de l'or par rapport à toutes les monnaies. Ceci équivaut à l'augmentation de \$ 35 à \$ 70 pour une once de fin. Heilperin recommande cette mesure parce que le rétablissement de l'étalon-or n'est pas possible sur la base du prix actuel de l'or. L'augmentation du prix de l'or n'est pas envisagée comme remède à la position déficitaire actuelle des Etats-Unis.

3. LE PLAN VOCKE

Un autre auteur, demandant un retour à un étalon-or modifié d'après ses propres idées est l'Allemand Wilhelm Vocke, plutôt praticien que théoricien, qui a participé depuis un demi-siècle à la vie bancaire de l'Allemagne fédérale, de 1948 à 1957 comme Président du "Direktoriums der Bank deutscher Länder".

La meilleure expression des idées de Vocke se trouve dans un discours qu'il a tenu le 5 avril 1962 lors d'une conférence⁽¹⁾ à Bad Kreuznach.

Il convient de dire que Vocke ne prévoit pas une augmentation du prix de l'or. Comme Jacobsson, il estime que l'étalon de change-or a produit un excès de liquidité plutôt qu'une pénurie.

(1) "Währung zwischen Politik und Wirtschaft", Deutsche Verlagsanstalt, Stuttgart, 1962, p. 9.

D'autre part, Vocke conteste que la somme ronde de \$ 21 milliards, qui est à la disposition du F.M.I., suffise à surmonter des crises causées par la spéculation, l'inflation, les déficits incessants de pays importants et par d'autres inconvénients. Il constate que le postulat d'une meilleure discipline monétaire n'est malheureusement autre chose qu'une illusion. Lors de la conférence monétaire de Vienne, un des sujets favoris de discours fut l'application stricte des règles de bonne conduite monétaire.

Vocke affirme que le meilleur système monétaire est celui qui facilite la discipline monétaire, qui contient des stimulants à une politique monétaire saine.

Examiné sous cet aspect, Vocke constate que le système monétaire actuel contient des défauts. Partout où le F.M.I. oblige ses membres à accepter des monnaies faibles à un taux qui ne correspond pas à une valeur réelle, il y a un défaut. Il est évident qu'une monnaie sans valeur se dirige vers un centre financier où l'échange contre une monnaie forte se fait à un taux artificiel. Vocke trouve que c'est faux⁽¹⁾.

"Warum sollen Notenbanken mit guter Währung zwangsweise jeden Betrag einer sich verschlechternden Währung zu pari übernehmen?... Ein merkwürdiges System, das vorschreibt, mit unrealistischer Geschäftsführung eine sich entwertende fremde Währung zustützen, auf kosten der eigenen Währung. Die andern sollen stützen, sollen intervenieren; aber der Währung, die sich durch schlechte Währungspolitik entwertet, wird nicht vorgeschrieben, selbst zu intervenieren und selbst durch Reformen, durch eine solide Politik ihr Haus in Ordnung zu bringen. Verkehrte Welt!".

Vocke estime que le vice le plus important inhérent à cette réglementation internationale est de pallier les faits, et ainsi de voiler au public l'état des choses. La baisse continue d'une monnaie ne devient pas évidente, puisque les transactions se font à des parités fixées. On peut lire parfois qu'une devise est arrivée au niveau inférieur de la parité. Mais elle reste là; elle ne peut pas baisser davantage en raison des accords internationaux.

Si une dévaluation est quand même annoncée, elle apporte des pertes à tous les créiteurs étrangers.

(1) "Währung zwischen Politik und Wirtschaft", Op. cit, p. 17.

Considérant les inconvénients de notre système monétaire qui est basé sur l'étalon de change-or, Vocke propose un programme en 5 points :

1) Les banques centrales européennes ayant un stock d'or important acceptent, d'après l'exemple des Etats-Unis, le règlement de leurs échanges internationaux en or à une parité fixe, mais seulement sur une base bilatérale.

2) Toutes ces banques s'engagent à l'achat de l'or à la parité, réglementation qui manque dans le système actuel.

3) Sans consentement des partenaires, il n'y aura pas de changement unilatéral de la parité monétaire.

4) Aucune banque centrale ne sera tenue d'acheter des devises. Si elle en achète, elle est libre dans la détermination du prix qu'elle veut payer.

5) Les devises qui ne sont pas soumises à l'obligation de payer en or ne peuvent pas être incluses dans la couverture-or.

Vocke n'étant pas du tout un partisan des cours fluctuants, ne prévoit des cours fluctuants que comme mesure temporaire. Une fois une nouvelle parité trouvée, chaque pays qui se sent capable de remplir les obligations découlant du plan cité, est invité à joindre ce club de monnaies extérieurement convertibles.

Vocke affirme que c'est l'or qui assure une certaine stabilité internationale. Il donne l'exemple du dollar qui, à son avis, n'aurait pas sa stabilité si les Etats-Unis annulaient leur obligation de vendre de l'or à la parité, donc à \$ 35 l'once de fin, à toute autorité monétaire étrangère. Il ne suffit pas de postuler une meilleure discipline monétaire, il faut avoir quelque chose à quoi se tenir, et cela c'est l'or. Vocke raconte que l'or a été condamné à mourir. Mais, dit-il, le fait que les banques centrales ne peuvent en acquérir assez, qu'elles ne veulent en céder, à l'exception des Etats-Unis, prouve que l'or est considéré comme supérieur à la propre monnaie nationale.

Nous avons dit que Vocke ne veut pas d'augmentation du prix de l'or. Il affirme que l'application de son projet n'entraîne pas de déflation. Un arrêt de l'inflation n'est pas une déflation. En plus, Vocke estime que le phénomène de l'importation importée sera écarté.

L'application du plan Vocke entraîne, de l'avis de son auteur, des conséquences heureuses sur le plan intérieur d'une économie. La stabilité monétaire facilitera à la longue la formation de capital. La fonction de l'épargne créatrice de capital est bien connue, une "creeping inflation" diminue la confiance du public dans la monnaie nationale, entraînant des conséquences fâcheuses.

Les conséquences extérieures de l'application du plan Vocke seraient un arrêt de toute spéculation contre les monnaies attachées à l'or.

Vocke ne veut pas dire que son système fonctionne sans discipline monétaire. Mais il affirme que les résultats d'une mauvaise politique apparaissent beaucoup plus vite que sous le système actuel. Si un pays continuait une politique inflationniste sous le régime de Vocke, ceci deviendrait évident pour tout le monde, et en cas de dévaluation, les parties lésées ne pourraient pas prétendre qu'elles n'étaient pas au courant de la situation.

Vocke estime que son projet créerait un élément qui est une condition sine qua non de toute politique monétaire couronnée de succès, et cet élément est la confiance. En évoquant l'exemple de l'histoire monétaire allemande, Vocke prouve que celui qui crée de la confiance aura du succès, même s'il doit commencer à zéro, sans or ni devise, comme c'était le cas lors de la réforme monétaire allemande en 1948.

4. LE PLAN HARROD

Un économiste anglais, Harrod, dont nous avons examiné quatre projets de réforme dans un chapitre précédent, est depuis longtemps un supporter d'une augmentation du prix de l'or ⁽¹⁾. Sans toutefois se soucier du problème d'un ordre monétaire mondial, Harrod estime que la liquidité internationale est simplement trop basse.

Il montre par des chiffres ⁽²⁾ que l'économie mondiale d'aujourd'hui, ayant accepté la maxime du plein emploi, a besoin de réserves plus importantes que l'économie mondiale d'avant guerre. En plus, Harrod estime qu'il faut avoir des réserves dépassant le strict minimum.

" (3) I should regard the doubling of the dollar price as the bare minimum required to salvage the system of free enterprise. In the world-wide conflict between the idea of totalitarian planning and that of a competitive system, which, by its essential nature, requires a certain amount of free play for trial and error, I am convinced that the issue depends precisely on this: on whether the United States authorities decide to double the dollar price of gold, as a bare minimum ".

(1) Harrod, Sir Roy. "Why the dollar price of gold must rise", Optima, Johannesburg, September 1958.

(2) -. "Why the dollar price of gold must rise", Op. cit. p. 123.

(3) -. "Why the dollar price of gold must rise", Op. cit. p. 126.

Mais Harrod ne se contente pas de postuler un doublement du prix de l'or. Il pense qu'une augmentation plus importante serait mieux et il avance le prix de \$ 100 pour une once de fin comme un chiffre très pratique.

Ceci était l'opinion de Harrod en 1958. Il a prévu que la tendance déficitaire de la balance de paiement américaine pourrait s'accroître, forçant les Etats-Unis à augmenter le prix de l'or. Les faits ont donné partiellement raison à Harrod, parce que la balance américaine est devenue de plus en plus déficitaire, sans que cet état de chose ait entraîné une modification de la politique américaine vis-à-vis du prix de l'or.

Pour Harrod, nous l'avons vu, la méthode la plus simple d'augmenter la liquidité internationale consiste en une augmentation du prix de l'or. Un prix de l'or doublé entraînerait une augmentation annuelle de l'or de l'ordre de \$ 1,4 milliard.

Avant d'examiner les points faibles des propositions concernant l'augmentation du prix de l'or, il convient de donner une description de deux propositions récentes. Les deux auteurs sont conscients des dangers surtout psychologiques qu'entraîne une discussion du prix de l'or, donc ils nous proposent des méthodes qui évitent des inconvénients nombreux.

5. LE PLAN CUTHBERTSON

Dans un article paru au début de 1963, son auteur ⁽¹⁾, J.R. Cuthbertson, nous indique un mécanisme de réévaluation de l'or, basé sur l'idée que tous les pays du monde libre qui ont des réserves d'or participent et que le F.M.I. serve d'intermédiaire à l'exécution des mesures proposées.

La première opération consisterait à transférer temporairement tout le stock d'or monétaire à un compte spécial du F.M.I. Le F.M.I. émet des notes de crédits correspondantes, exprimées en monnaie nationale de chaque dépositaire d'or.

A zéro heure, chaque pays participant annoncerait une nouvelle parité-or, correspondante à un taux uniforme agréé. L'article présume le taux de 50 pour cent pour donner des exemples chiffrés des résultats d'une telle opération. Le prix d'une once de fin d'or serait donc augmenté de \$ 35 à \$ 52,5. Les taux de change entre les différentes monnaies ne seraient pas affectés.

(1) Cuthbertson, J.R. "Gold Revaluation without Tears", The Banker, London, January 1963.

Le compte spécial du F.M.I. aura fait un profit résultant de la réévaluation de l'or. Si la quantité d'or transférée au début de l'opération était de l'ordre de \$ 40 milliards, le compte spécial disposerait maintenant d'un montant d'or valant \$ 60 milliards. En honorant les notes de crédits que le compte spécial a émis au nouveau prix de l'or, les pays participants auront à nouveau de l'or pour la même somme de dollars. Le compte spécial du F.M.I. aura fait un profit de \$ 20 milliards, calculé au nouveau prix de l'or. L'auteur nous indique cinq différents plans d'utilisation de cette quantité d'or en vue de résoudre le problème de la liquidité internationale, sans causer les inconvénients d'une augmentation toute simple du prix de l'or.

a) Le Premier Plan

Le premier plan prévoit une distribution de l'or, détenu par le compte spécial, parmi les pays qui ont mis leur stock d'or dans ce compte spécial au début. Cependant, la distribution se ferait sur une base d'équité, sans tenir compte de la quantité d'or mise à la disposition du compte spécial par chaque pays. L'article indique comme base possible l'état relatif des réserves totales d'un pays, donc l'or plus les devises. D'autres bases plus correctes pourraient être trouvées, telles que le quota de chaque pays auprès du F.M.I.

Une distribution basée sur ce principe résulterait dans une augmentation de la proportion de l'or dans les réserves de tous les pays. Mais cette proportion d'or par rapport aux autres réserves, donc par rapport aux devises, est augmentée le plus dans les pays qui, au début, avaient la proportion la plus basse. Donc, conclut l'article, aucun pays n'aura avantage à échanger des devises contre de l'or pour profiter au maximum d'une réévaluation de l'or.

b) Le Deuxième Plan

Le deuxième plan prévoit une distribution du profit de la réévaluation, aussi parmi les membres du F.M.I. qui n'ont pas eu d'or du tout lors de l'opération de réévaluation. Cette distribution peut se faire soit proportionnellement aux réserves totales des pays, soit sur une autre base.

L'auteur voit les avantages du deuxième plan sur le premier dans le fait qu'en bénéficieraient des pays en voie de développement, qui n'ont généralement que des réserves-or dérisoires. Des réserves supplémentaires pour ces pays équivalent à une aide que les pays industrialisés accordent en tout cas. Le sacrifice de pays ayant des réserves d'or importantes serait minime. Les pays en voie de développement qui reçoivent

de l'or par une distribution, pourraient peut-être renoncer à des restrictions de change et des taux de change différentiels, mesures encore à l'ordre du jour dans plusieurs systèmes économiques de l'Amérique du Sud.

c) Le Troisième Plan

Le troisième plan est nettement plus ambitieux. Son auteur estime que le monde n'est pas encore prêt à une solution à la Keynes ou Triffin, mais que le succès remporté par les institutions de Bretton Woods permettra de poursuivre le chemin d'une coopération plus importante. Avec l'exemple historique de l'évolution de différents systèmes bancaires indépendants à des systèmes bien définis de banques centrales, une évolution tendant à incorporer une partie croissante des réserves monétaires mondiales dans une institution internationale serait tout à fait concevable. Ce troisième plan prévoit de transférer le profit résultant de la réévaluation de l'or à un Département spécial du F.M.I. qui s'occuperait d'opérations bancaires mondiales. Ce Département bancaire mondial émettrait des notes de crédits en or, qui pourraient devenir un moyen mondial de règlement entre banques centrales. Les statistiques du tableau ci-après donnent des éclaircissements sur l'influence des différents plans de distribution ⁽¹⁾.

D'après le troisième plan, les réserves-or, par rapport aux réserves devises, des pays restent les mêmes que d'après les premier et deuxième plans (colonne III), mais si les notes de crédits-or sont incluses dans le calcul des réserves, chaque pays aura des réserves plus grandes.

Le troisième plan laisse la voie ouverte à des opérations similaires à celles prévues par Triffin.

d) Le Quatrième Plan

Le quatrième plan est inspiré par les propositions de Stamp, discutées plus haut. Le profit de réévaluation serait transféré à un Fonds spécial de la banque mondiale qui l'utiliserait comme capital initial servant à une aide aux pays du monde libre qui ont des revenus bas par habitant.

e) Le Cinquième Plan

Le cinquième plan est destiné à ceux qui pourraient considérer les plans 1 à 4 comme étant générateurs d'inflation. Les notes de crédits

(1) Cuthbertson, J.R. Op. cit. p. 20.

CALCULATIONS POUR LA REEVALUATION DE L'OR DE 50 POUR CENT (Données pour le 31 mars 1962, rassemblées par le FMI)

millions de dollars	I réserves officielles d'or et de devises	II or comme pourcentage de réserves	III notes de crédit pour de l'or	IV notes de crédit pour le profit de la réévaluation *	V réserves d'or et de devises révisées, I + IV	VI col. III comme pourcentage des réserves révisées
Etats-Unis.	16'873	98,6	16'643	5'459	22'332	74,5
Canada	1'716	56,2	964	555	2'271	42,5
Brésil	516	55,2	285	167	683	41,7
Belgique/ Luxembourg	1'662	78,0	1'297	538	2'200	59,0
France	3'221	67,4	2'171	1'042	4'263	50,9
Allemagne ..	6'088	60,2	3'666	1'970	8'058	45,5
Italie	3'279	68,0	2'230	1'661	4'340	51,4
Pays-Bas ..	1'745	90,6	1'581	565	2'310	68,5
Suède	689	26,3	181	223	912	19,8
Suisse	2'608	93,7	2'444	844	3'452	70,8
Grande- Bretagne ...	3'458	70,9	2'450	1'119	4'577	53,5
Australie....	1'204	13,8	167	390	1'594	10,5
Inde	624	39,6	247	202	826	29,9
Malaisie ...	831	-	-	269	1'100	-
Pakistan	371	14,3	53	120	491	10,8
Union Sud- Africaine ...	476	84,9	379	154	630	60,1
Colonies du Royaume-Uni	1'604	-	-	519	2'123	-
Japon	1'562	18,4	287	505	2'067	13,9
Autres	11'673	33,8	3'911	3'776	15'449	25,5
	60'200	64,7	38'956	19'478	79'678	48'9

* Puisque la répartition du profit de la réévaluation est basée sur des avoirs en or et en devises, (et non seulement sur des avoirs en or), l'effet sera d'augmenter les réserves totales de tous les pays de 24,4 pour cent.

représentant le gain de chaque pays dans l'opération de réévaluation seraient ajoutées au capital de chaque pays auprès du F.M.I. Les réserves, donc aussi la valeur de l'or monétaire de chaque pays, resteraient inchangées. Mais le F.M.I. disposerait d'un stock d'or tellement important qu'il pourrait arrêter n'importe quel assaut spéculatif d'une banque centrale.

L'auteur de ces différentes possibilités de distribuer un profit de réévaluation de l'or fait quelques réflexions sur les objections probables à son plan.

f) Objections Probables

D'abord, les opérations Swap introduites à l'initiative des Etats-Unis, ne doivent pas rentrer dans le calcul du stock et d'or des réserves en devises. D'une manière similaire, des prêts du F.M.I. ne peuvent pas être comptés. Quelques difficultés techniques ne constitueraient cependant pas un obstacle.

Si le plan prévoit que les banques centrales n'auront pas de raison d'augmenter leur stock d'or en vue d'une éventuelle appréciation de l'or, la spéculation privée peut s'accroître énormément.

Il sera nécessaire d'avoir le consentement et la coopération d'un très grand nombre de pays. Evidemment les pays qui ne peuvent qu'en bénéficier à cause de leurs petits avoirs en or, ne vont pas s'opposer à une appréciation de l'or. D'autres pays cependant, qui ont un pourcentage important de leurs réserves en or risquent de ne pas être d'accord.

L'article partage en deux groupes les pays risquant de s'opposer à une coopération (1). Les Etats-Unis et la Grande-Bretagne sont laissés à part. Le groupe A comprend la Belgique, la France, l'Allemagne fédérale, l'Italie, les Pays-Bas, la Suisse, l'Afrique du Sud et le Canada. Le groupe B comprend le Portugal, la Turquie, l'Iran, le Liban et huit pays de l'Amérique du Sud.

Les pays du groupe B ne posent pas un grand problème puisqu'un refus de coopération ne met pas en danger l'application du plan.

D'autre part, la coopération de presque tous, mieux de tous les pays du groupe A, est importante.

Le fait que la Suisse ne soit pas membre du F.M.I., estime l'article, n'est pas une raison pour qu'elle ne collabore pas à une action internationale.

(1) Cuthbertson, J.R. Op. cit. p. 20.

6. LE PLAN SCHWEIZER

Le directeur du Conseil d'administration de la S.B.S., Samuel Schweizer, a fait une proposition originale lors de son discours tenu à l'assemblée générale du 1^{er} mars 1963 (1).

Schweizer considère que la relation actuelle du dollar et de l'or, soit le prix de \$ 35 par once de fin, exerce une influence déflationniste. La valeur de l'or monétaire aurait diminué de presque la moitié, à l'époque de 1934 à 1949, cette dernière année correspondant au niveau maximum du stock d'or des Etats-Unis, se chiffrant alors à \$ 24 milliards. D'après lui, il était compréhensible que les Etats-Unis ne voulaient pas augmenter le prix de l'or aussi longtemps qu'il y avait une accumulation nette d'or. Mais Schweizer qualifie de moins facile à comprendre l'attitude des Etats-Unis à une époque de pertes d'or importantes.

Schweizer conteste qu'une appréciation de l'or est en relation directe avec la parité du dollar envers les autres monnaies. Il considère l'économie américaine comme capable de défendre la parité actuelle.

L'augmentation massive du prix de l'or n'est pas la solution idéale pour Schweizer. Il propose d'adapter le prix de l'or successivement aux nouveaux pouvoirs d'achat des monnaies les plus importantes. Ceci devrait se faire sans changement des parités actuelles, avec une politique de coopération internationale qui serait connue du public. Cependant, ces adaptations devraient se faire dans les limites n'offrant pas des avantages aux propriétaires d'or par rapport aux moyens classiques de faire des économies.

Schweizer estime que son projet éliminerait à long terme le prix de l'or de la conscience mythique pour faire place à une considération réaliste du problème. Au début, une spéculation plus importante serait probable, mais dès que le public réaliserait qu'il n'y aura jamais une augmentation soudaine et massive du prix de l'or, l'attrait de posséder de l'or diminuerait rapidement.

Ce plan ne constituerait point une dévaluation puisque les parités des monnaies les plus importantes restent inchangées. Schweizer nie l'existence causale d'une diminution du pouvoir d'achat et une appréciation de l'or. La distribution actuelle de l'or monétaire faciliterait l'application de son plan. En rendant possible une augmentation de la production de l'or, la possibilité serait donnée alors de créer un stock d'or monétaire adéquat.

(1) * Die Generalversammlung des Schweizerischen Bankvereins. Dr. Samuel Schweizer zu Währungs- und Kulturfragen *, NZZ N° 863, 1963.

7. LE PLAN MACHLUP

Un plan qui mérite aussi d'être étudié est celui établi par Fritz Machlup (1). Dans toute la discussion tournant autour du problème d'une éventuelle augmentation du prix de l'or, il pourrait paraître bizarre qu'un grand économiste ait établi un plan pour baisser périodiquement le prix de l'or.

Machlup doute qu'une augmentation du prix de l'or entraîne, à long terme, une diminution de la spéculation sur l'or. Si, d'autre part, les autorités monétaires les plus importantes procédaient tous les trois mois à une diminution du prix de l'or de 3/4 pour cent ou de 1 pour cent, des milliards de dollars d'or seraient probablement déthésaurisés et offerts à l'achat aux autorités monétaires. Le mécanisme serait similaire à celui envisagé par Schweizer, mais avec un indice opposé. Ce plan n'aurait du succès que si des quantités non limitées étaient offertes à la vente par les autorités monétaires. Dès que les spéculateurs en or seraient convaincus qu'ils peuvent acheter toute quantité d'or à des prix diminuants, ils se transformeraient d'acheteurs en vendeurs, affirme Machlup.

Cependant, ces opérations de baisse ne devraient pas se faire indéfiniment, sauf en cas de démonétisation totale de l'or. Une fois qu'il serait évident que des spéculateurs en or peuvent perdre, le résultat serait atteint. De plus, une discussion publique des mesures concernant la baisse du prix de l'or ne peut que calmer la spéculation.

8. LE PLAN SPEYER

Un expert financier international, E.Y. Speyer, a fait une proposition dans le même sens (2). Il affirme que l'or n'est pas acheté au prix de \$ 35 par once de fin parce que c'est considéré comme un prix avantageux, mais parce qu'il existe une crainte et un espoir que ce prix pourrait augmenter. En prouvant par des faits que ce ne sera pas le cas, la spéculation va baisser. Voici la méthode envisagée :

Les points d'or sous le régime de l'étalon-or doivent être écartés. Si les Etats-Unis appliquaient une loi laissant le prix de vente à \$ 35, mais baissant le prix d'achat à \$ 32, des quantités immenses seraient offertes tant que le prix n'aurait pas encore baissé.

(1) Machlup, Fritz, Op. cit. p. 48.

(2) Speyer, E.Y. "End of the Gold Era ?" Investors Chronicle, march 3, 196L

Ensuite, une conférence monétaire devrait être convoquée pour discuter des problèmes monétaires internationaux. Sous les auspices du F.M.I. et de la B.R.I., un système devrait être instauré sans considérer l'or comme base.

9. L'ATTITUDE DES PAYS LES PLUS IMPORTANTS

L'attitude négative de la presque totalité des pays importants en ce qui concerne une augmentation du prix de l'or est connue. Nous passerons à un examen de l'attitude du F.M.I., qui représente tous les pays du monde libre, sauf la Suisse.

o) La Politique de l'Or du F.M.I.

La thèse de Doctorat de Th. Geiger donne une excellente idée de l'attitude du F.M.I. vis-à-vis de la politique de l'or ⁽¹⁾. Cette thèse s'occupe des relations du F.M.I. avec un de ses membres, l'Afrique du Sud, dans l'époque août 1948 à mai 1950, surtout en regard du "gold policy statement" que le F.M.I. a fait en juin 1947. La question qui se posait alors était de savoir si l'Afrique du Sud devait vendre une partie de sa production d'or à un prix supérieur au prix de \$ 35 par once de fin, prix qui a été fixé par le F.M.I. L'Afrique du Sud avait en effet des clients, des spéculateurs privés résidant surtout dans des pays ayant toutes sortes de restrictions, qui étaient prêts à payer une prime pour pouvoir acheter de l'or. Pour l'Afrique du Sud, la production d'or est une production similaire à celle des montres pour la Suisse. Il est donc évident qu'elle a intérêt à vendre sa production d'or au plus offrant.

Cette question du prix de vente de l'or sud-africain nous intéresse peu dans le contexte de cette étude. Ce qui est intéressant cependant, c'est la politique de l'or du F.M.I., car elle représente le point de vue de la majorité de ses membres.

Geiger explique dans sa thèse la naissance de la politique de l'or du F.M.I. ⁽²⁾. Les dispositions de la Charte du F.M.I. donnent des indications précises ⁽³⁾ quant aux transactions d'or passées entre les membres. En plus de ces dispositions, le F.M.I. a choisi comme unité de compte la valeur or de la parité du dollar, donc \$ 35 par once de fin.

(1) Geiger, Theodore. "The premium gold controversy in the International Monetary Fund", submitted in partial fulfillment of the requirements for the Degree of Doctor of Philosophy, in the Faculty of political science, of Columbia University, 1956. Doctoral Dissertation Series, Publication N° 19 240.

(2) Geiger, Theodore. Op. cit. p. 37.

(3) Articles of Agreement. International Monetary Fund, article IV, section 2, ainsi que article V, section 6.

Les Etats-Unis et la Grande-Bretagne, les deux membres les plus importants du F.M.I. ont soutenu la politique du F.M.I. tendant à interdire la vente libre de l'or de la part des producteurs d'or. Geiger considère comme incompatible l'attitude libérale des Etats-Unis dans tout ce qui est politique économique extérieure avec l'appui que le F.M.I. donne à une politique interdisant des libertés économiques. Mais il explique que les Etats-Unis ont traditionnellement exercé un contrôle direct sur leurs transactions d'or, et que la grande dépression des années 1930 a renforcé cette intervention en donnant au gouvernement un monopole légal sur l'achat, la vente et la possession d'or. Des contrôles d'or font partie de la politique monétaire des Etats-Unis.

Les raisons qui incitent les Etats-Unis à défendre vigoureusement la politique d'or du F.M.I. sont les mêmes qui font leur opposition à une augmentation du prix de l'or. A cette époque, les Etats-Unis étaient toujours les grands fournisseurs d'aide pour l'Europe. Une augmentation du prix de l'or aurait augmenté le coût en dollars des importations d'or, provenant des pays réglant leur déficit en or. D'une part, on craignait un effet inflationniste et d'autre part, on préférait donner des prêts en dollars d'après une méthode de sélection plutôt que favoriser ceux qui possédaient de l'or.

La Grande-Bretagne soutient également la politique d'or du F.M.I., mais ses raisons sont différentes de celles des Etats-Unis. Après la deuxième guerre mondiale, la Grande-Bretagne a vu d'un mauvais œil la disparition d'or par les marchés noirs dans les mains de spéculateurs privés. Si l'Afrique du Sud a traditionnellement vendu sa production d'or à Londres, l'inconvertibilité de la livre sterling, après la guerre, a été responsable du fait que l'Afrique du Sud vendait beaucoup de son or directement contre des devises dures. La Grande-Bretagne voyait une possibilité d'arrêter ou de freiner ce mouvement en appuyant la position du F.M.I. qui était de supprimer des ventes d'or à un "premium". En plus, la tendance de plusieurs pays du proche et moyen Orient de substituer leurs réserves traditionnelles en sterling par de l'or et des dollars. La crainte que la confiance mondiale dans le sterling serait plus difficile à rétablir tant que l'or et le dollar étaient achetés à des "premiums", alors que la livre sterling était vendue au rabais sur la parité officielle de \$ 4.03 était bien fondée.

Les deux membres les plus influents du F.M.I. ayant, pour des raisons différentes, accepté de défendre la politique de l'or, ont été opposés à un groupe minoritaire consistant en la France, le Benelux et les pays scandinaves. L'Italie, l'Autriche et la Grèce ont supporté

occasionnellement le groupe minoritaire. Si ces pays n'ont pas approuvé en principe le comportement de l'Afrique du Sud, ils l'ont quand même soutenue en pensant aux effets positifs que pourrait avoir une augmentation du prix de l'or.

Depuis l'époque analysée par Geiger, donc depuis 1950, beaucoup de choses ont changé. Les pays européens ont accumulé des réserves importantes en or et en devises aux frais des Etats-Unis. Mais la politique de l'or n'a pas changé. Lors des dernières conférences du F.M.I., ainsi qu'à de nombreuses autres occasions ⁽¹⁾, son directeur a répété que le dollar était sain et qu'il n'était nullement question de penser à une modification du prix de l'or. Il est évident qu'il ne pourrait sans cesse se prononcer pour le maintien du prix de l'or si les Etats-Unis ne donnaient pas leur appui inconditionnel à cette thèse.

b) Les Etats-Unis

L'économiste américain Paul Samuelson a essayé d'expliquer la position des Etats-Unis ⁽²⁾ en remarquant que les américains ne pensent guère à l'or. De 1933 à 1958, ils ont simplement oublié de se soucier de l'or.

Puis, est venu le problème de la balance de paiement qui a confronté les américains avec l'existence d'un problème de l'or. Samuelson mentionne une action de la part d'une organisation de femmes ayant demandé de faire un inventaire de l'or gardé à Fort Knox pour assurer que l'or ne s'était pas volatilisé. Quand le stock d'or se révéla intact, l'organisation de femmes en fut fort heureuse.

Samuelson admet qu'une petite minorité aux Etats-Unis est en faveur d'une augmentation du prix de l'or, mais seulement une minorité :

"As I have been able to determine no advisers of any consequence in the Republican or Democratic Parties have been proponents of a world-wide revaluation of gold ⁽³⁾".

Toute discussion américaine sur le prix de l'or fait allusion aux avantages que tireraient d'une augmentation l'Union soviétique et l'Afrique du Sud.

(1) "Die internationale Währungslage. Ein Vortrag von Dr. Jacobsson", NZZ, N° 1301, 1962.
"Integration der Währungs- und Finanzpolitik. Debatte im EWG-Parlament", NZZ, N° 1867, 1962.

(2) Samuelson, Paul A. "America's negative attitude to gold", Optima, Johannesburg, december 1961.

(3) Samuelson, Paul A. Op. cit. p. 223.

L'administration Kennedy s'est engagée moralement à ne rien changer à la parité actuelle du dollar. Dans la mesure où l'opinion mondiale croit à ces assurances, les Etats-Unis pourraient défendre leur monnaie nationale et leur stock d'or.

Ce qui a fortement impressionné l'Europe financière et bancaire, furent les mots que le président Kennedy lui a adressés dans un des premiers reportages Telstar en juillet 1962 (1).

"The United States will not devalue its dollar. And the fact of the matter is the United States can balance its balance of payments any day it wants if it wishes to withdraw its support of our defence expenditures overseas and our foreign aid".

En cas de modifications du prix de l'or (2), on estime que le mécanisme serait le suivant. D'abord, le président déclarerait un embargo sur les ventes d'or. Ensuite, il demanderait au Congrès d'abolir la couverture légale et de fixer formellement un nouveau prix de l'or. Avec un embargo de vente d'or, le Congrès reconnaîtrait probablement le fait accompli, mais il pourrait contester la constitutionnalité de l'embargo et se réserver le droit de déterminer le nouveau prix de l'or. En cas d'embargo, le prix de l'or sur les marchés libres pourrait servir de guide au président pour faire ses recommandations et au Congrès pour prendre la décision formelle.

Nous constatons que c'est une procédure fort compliquée, qui exclut de prendre une décision sur le moment et de l'appliquer quelques secondes plus tard.

Mais nous devons noter que l'administration a tout intérêt à faire croire au monde qu'une modification de la politique actuelle est exclue à cause des difficultés intérieures techniques. Et même, si une modification quelconque est déjà prévue, l'administration est forcée de donner des assurances sur la stabilité du dollar, puisque autrement des spéculations désespérées mettraient en doute le succès des mesures envisagées.

Dans l'opération de réévaluation du mark allemand en mars 1961, les autorités compétentes ont dû assurer le public du maintien de la parité jusqu'à l'opération effective. On a vu que des indiscretions, quelques heures avant l'annonce de la nouvelle parité, ont permis à quelques individus de faire des bénéfices importants en achetant des marks et en

(1) "Telstar for the dollar", The Economist, London, July 28, 1962.

(2) "Mechanics of the gold price", The Economist, London, July 21, 1962.

les revendant quelques heures plus tard. Ceci pour montrer que l'administration américaine ne peut que défendre le statu quo, si elle veut faire ou si elle prévoit une modification dans la politique actuelle.

c) La Grande-Bretagne

La Grande-Bretagne, officiellement, n'est pas non plus en faveur d'une augmentation du prix de l'or. Le fait que le Chancelier de l'Echiquier a présenté lui-même un schéma de réforme monétaire prouve qu'on ne cherche pas la solution du problème de la liquidité internationale dans la modification du prix de l'or. Mais, en avançant un projet de réforme, on admet que le système actuel ne fonctionne pas à la satisfaction de tous.

Ces deux pays, qui s'opposent à toute modification du prix de l'or, ont assez de poids pour imposer leur volonté. On ne trouve pas actuellement de pays important qui opterait en faveur d'une augmentation du prix de l'or, à l'exception des grands producteurs d'or: l'Union soviétique et l'Afrique du Sud.

La proposition d'augmenter le prix de l'or par étape faite par une personnalité bancaire suisse, a bientôt incité la Banque nationale suisse à signaler qu'elle ne partage nullement ce point de vues et qu'elle s'oppose à toute idée d'augmentation du prix de l'or (1).

10. CRITIQUE GENERALE

Avant de passer à l'examen critique des différents plans décrits dans ce chapitre, nous passons en revue les arguments avancés par les multiples ennemis d'une augmentation du prix de l'or. Il ne nous semble pas pratique d'examiner les critiques de chaque auteur, étant donné que les arguments coïncident très souvent.

o) Une Augmentation du Prix de l'Or avantage surtout l'Union Soviétique et l'Afrique du Sud

Cet argument est avancé par la totalité des critiques. En effet, l'Union soviétique aurait un double avantage. Supposons que le prix de l'or soit doublé. Alors leur stock monétaire actuel, qui est estimé à \$ 7 milliards (2), pourrait acheter une quantité double de marchandises

(1) * Zur Frage einer Goldpreiserhöhung in Raten ", NZZ, N° 1151, 1963.

(2) Altman, Oscar L. "A note on gold production and additions to international reserves ", IMF Staff Papers, avril 1958, p. 282.

au monde occidental, à qui elle pourrait payer les achats actuels avec la moitié de l'or qu'elle utilise en ce moment pour le règlement. En plus, la production annuelle de l'or, estimée à \$ 600 millions, serait également doublée en valeur parce qu'elle pourrait acheter deux fois plus de produits occidentaux. En somme, un cadeau pour lequel l'U.R.S.S. n'aura même pas à dire merci. Un cadeau permettant le financement d'œuvres de subversion encore plus importantes dans le monde entier.

Nous avons peu de sources qui nous révèlent l'attitude de l'U.R.S.S. vis-à-vis de l'or. Mais nous savons qu'elle attache une importance primordiale à l'or (1). Karl Marx a dit que l'argent en papier n'est un symbole de valeur que s'il représente l'or. Lénine est cité par plusieurs auteurs désireux de démonétiser l'or. Il disait en 1921 qu'une fois la conquête du monde par le communisme sera chose faite, on utilisera l'or pour la construction de W.C. publics dans les rues des villes les plus importantes. Heureusement, la société communiste ne s'est pas encore imposée dans notre hémisphère occidental. Une quotation d'un texte soviétique contemporain montre une conception différente (2):

"In socialist society gold performs the functions of world currency. The gold reserve is mainly a state reserve fund of world currency. In foreign trade, gold as an instrument for buying and selling is a means of international accounting by the State".

En effet, l'U.R.S.S. a utilisé son stock d'or très prudemment jusqu'à présent. On pourrait craindre qu'en cas d'augmentation massive du prix de l'or, elle aurait un instrument pour ruiner, au moment opportun, le système monétaire de l'Ouest.

Ce ne sont que des suppositions. Les avocats de l'augmentation maintiennent qu'il ne faut pas s'opposer à une solution dont le monde occidental bénéficierait énormément seulement parce que l'U.R.S.S. serait également avantagée. Le même argument peut être avancé contre ceux qui ne veulent pas faciliter les choses à l'Union sud-africaine raciste. En ce qui concerne le danger d'une action de sabotage de la part de l'U.R.S.S., on ne peut que montrer l'utilisation extrêmement calculée des réserves d'or par l'U.R.S.S. Des possibilités de sabotage ont déjà existé; il y a eu assez de crises dans notre système monétaire ces dernières années, mais l'U.R.S.S. n'a jamais entrepris d'action. Pourquoi

(1) First National City Bank, Monthly Letter, "The world gold picture", January 1961, New York.

(2) "Political Economy - A textbook issued by the Institute of the Academy of Sciences of the USSR", London, Lawrence and Wishart, 1957.

devrait-elle le faire après une augmentation du prix de l'or ? Nous considérons cette hypothèse comme très invraisemblable. Nous estimons plutôt que l'U.R.S.S. garde son stock d'or aussi intact que possible pour des cas imprévus, par exemple une guerre, ou tout ce que l'avenir peut apporter.

L'Afrique du Sud ne pose pas de problèmes politiques de ce genre. Mais l'opinion publique internationale ne voit pas pourquoi une nation qui se comporte mal d'après les normes d'aujourd'hui, devrait être la principale usufuitière d'une action internationale. Nous avons déjà remarqué que l'or est pour l'Afrique du Sud surtout un produit d'exportation et non pas un étalon de valeur. Une augmentation du prix de l'or aurait donc pour conséquence une amélioration immense des termes de change de l'Afrique du Sud. On peut répondre à ceux qui n'aiment pas le traitement infligé aux noirs dans ce pays que l'augmentation du prix de l'or donnerait la possibilité d'augmenter considérablement les salaires des Bantous et que ceux-ci pourraient atteindre un niveau de vie beaucoup plus élevé.

Un accord éventuel entre le F.M.I. et l'Afrique du Sud pourrait être fait en vue de limiter les avantages pour ce pays d'une augmentation du prix de l'or. L'Union sud-africaine aurait avantage à vendre sa production d'or au F.M.I. à un prix intermédiaire entre le prix actuel et un nouveau prix plus élevé si ce pays est convaincu que son refus d'un tel accord laisse le prix de l'or au niveau actuel.

Dans le cas de l'U.R.S.S., la situation est infiniment plus compliquée. Elle gagnerait, nous l'avons vu, sur le stock actuel d'or et sur la production d'or. Nous n'osons pas avancer l'hypothèse d'un arrangement du F.M.I. avec l'U.R.S.S. Mais nous croyons possible la négociation d'un traité de non-agression économique. L'U.R.S.S. dépend d'importations du monde libre. Elle le sait, et il y a, à notre avis, des chances réelles d'un accord interdisant à l'U.R.S.S. d'utiliser la valeur accrue de son stock monétaire en essayant d'ébranler le système monétaire occidental. L'avantage énorme que l'U.R.S.S. tirerait d'une augmentation du prix de l'or peut bien dépasser l'engagement à prendre, étant donné que très probablement une action contre le système monétaire occidental n'est pas prévue.

b) L'Augmentation du Prix de l'Or entraîne une Inflation

Nous considérons ce danger comme très réel. Si la spéculation internationale arrive à anéantir les efforts considérables qu'ont faits le F.M.I. et les Etats-Unis, en collaboration avec les pays les plus importants,

une crise grave risque d'éclater. Une des conséquences certaines est que l'or serait vendu à des prix fantaisistes. Si les autorités monétaires internationales réussissent à reprendre en mains la situation en stabilisant le prix de l'or à un certain niveau plus élevé que le niveau actuel naturellement, une inflation va se produire obligatoirement. Nous pensons surtout aux effets psychologiques qu'entraîne la certitude d'avoir des réserves beaucoup plus importantes. Dans des pays ayant des difficultés de balance de paiement, des réserves accrues offrent la possibilité de renvoyer les mesures de déflation interne à plus tard. Des pays avec une conception monétaire peu solide risquent plus d'en profiter que des pays avec des fondements solides. Mais même une économie saine risque d'être soumise à la tendance générale d'inflation. Imaginons des revendications de la part des syndicats d'ouvriers. Ces syndicats ont peut-être observé une certaine discipline pour ne pas ruiner les chances d'exportation de leur pays. Mais en cas d'augmentation incontrôlée du prix de l'or, l'instinct économique risque de répandre parmi certaines couches sociales l'idée que maintenant l'Etat a beaucoup plus d'argent que les affaires vont faire un bond en avant, et que les ouvriers doivent bénéficier de ce développement en recevant des augmentations massives de salaire.

Ceci risque donc de se produire en cas d'augmentation du prix de l'or dû à l'impuissance des autorités monétaires. Si, d'autre part, les principaux pays entreprennent une action concertée d'augmentation, nous considérons qu'il existe des moyens techniques de neutraliser les effets indésirables. Nous avons vu plus haut qu'un expert britannique a avancé plusieurs plans de ce genre. Si l'idée d'une augmentation est admise, les pays intéressés pourraient trouver une bonne solution technique. Le F.M.I., avec ses nombreux experts, doit être en mesure de patronner une augmentation du prix de l'or. La conférence monétaire de Bretton Woods a prévu une modification du prix de l'or incorporée dans la Charte du F.M.I. (1).

On peut répondre à ceux qui craignent des effets inflationnistes que l'histoire monétaire de l'après-guerre est une histoire d'inflation par excellence. D'abord en Europe, ensuite aux Etats-Unis à un rythme dépassant celui de l'Europe, causant l'énorme problème de balance de paiement qui est encore à la base de toute discussion monétaire. Il y avait de l'inflation partout, et le problème était et est encore aujourd'hui d'avoir un peu moins d'inflation dans son propre pays que dans le reste du monde.

(1) Articles of Agreement. International Monetary Fund, article IV, section 7.

Les gouvernements de la majorité des pays se soucient du plein emploi. Peut-être le plus grand économiste de notre siècle, John Maynard Keynes, a développé un système imposant de travaux publics, considérant que le chômage était le résultat d'un manque de pouvoir d'achat. Dans les années suivant la grande crise de 1930, Keynes a rendu possible une reprise générale de l'économie. Basé sur son succès incontestable avant la guerre, la méthode du plein emploi a été utilisée dans des circonstances complètement différentes après la guerre. Et elle a causé une inflation que Keynes ne prévoyait pas dans son système. Si un gouvernement dans la situation économique d'après-guerre a continué à placer des commandes, à construire des routes pour assurer un emploi à chacun, la demande a dépassé l'augmentation de la production correspondante. On arrive à la situation de suremplei, situation où la demande sur le marché du travail dépasse l'offre. Des salaires plus élevés sont payés par le pouvoir d'achat supplémentaire qu'apporte la politique du plein emploi. Et on arrive à la situation bien connue de la spirale salaire-prix.

Nous estimons qu'il est plutôt hypocrite de s'opposer à une augmentation de la liquidité internationale nécessaire en s'appuyant sur l'argument qu'une augmentation du prix de l'or pourrait entraîner une inflation. L'inflation avec toutes ses conséquences fâcheuses, surtout pour les couches sociales les plus basses, existe déjà. Si les autorités compétentes ne veulent ou ne peuvent pas l'arrêter, c'est à cause de la politique qu'ils jugent nécessaire de suivre. En cas d'augmentation du prix de l'or, la technique monétaire et bancaire est assez avancée pour empêcher une inflation supplémentaire.

c) L'Augmentation du Prix de l'Or avontage le plus les Pays qui ont des Réserves d'Or importantes

C'est un argument similaire à celui qui redoute les avantages qu'auront l'U.R.S.S. et l'Afrique du Sud. Cependant, il a perdu du poids depuis que la balance de paiement américaine a permis à de nombreux pays de remplir leurs réserves.

Les Etats-Unis ont accumulé un stock d'or très important avant la guerre, d'abord par leurs surplus avec les nations d'Europe, ensuite par la fuite de capitaux d'Europe quand des gens commençaient à se soucier de leur avenir. Heureusement, les Etats-Unis ont procédé involontairement à une redistribution d'or qui diminuerait les effets injustes d'une augmentation du prix de l'or. La coopération internationale pourrait bien coordonner une augmentation du prix de l'or avec une action de redistribution encore plus juste, telle qu'indiqué plus haut. Deux buts seraient

atteints en même temps : l'augmentation de la liquidité internationale et une meilleure distribution géographique des réserves.

d) Pour assurer un effet positif, l'Augmentation du Prix de l'Or doit être très massive et une Répétition périodique est nécessaire

Le taux d'augmentation dépend de la volonté des pays discutant l'application d'une opération d'augmentation, sauf en cas d'écroulement du système monétaire. En ce cas, les spéculateurs vont déterminer le prix. Mais nous nous occupons du cas d'une augmentation bien organisée.

Nous avons vu plus haut les chiffres cités par les partisans d'une augmentation. Heilperin parle de doubler le prix actuel par rapport au dollar. Il estime que cela doit suffire pour permettre aux Etats-Unis de rembourser en or les propriétaires étrangers de dollars. Rueff est plus prudent. Il ne se prononce même pas ouvertement pour une augmentation du prix de l'or. Mais son analyse de la situation impose logiquement une augmentation. Harrod considère comme un strict minimum de doubler le prix de l'or; il préférerait même un taux plus élevé, indiquant le prix de \$ 100 par once de fin. Notons encore que Harrod ne désire pas supprimer la fonction qu'exercent les monnaies-clés, considérant que cela constituerait un sacrifice superflu pour la Grande-Bretagne.

Une augmentation massive est donc nécessaire. La fixation du taux de cette augmentation a certainement quelque chose d'arbitraire. Nous nous permettons de rappeler que le prix de l'or actuel est celui fixé arbitrairement par Roosevelt en janvier 1934, et repris par la Conférence monétaire de Bretton Woods de juillet 1944. Pourquoi donc s'opposer à la fixation d'un nouveau prix de l'or si le prix actuel est le résultat d'une action arbitraire ? Il convient de noter que Roosevelt n'a pas pris librement la décision en question, mais qu'il était bien forcé par la crise internationale de prendre une décision. Nous sommes de l'avis qu'il est de loin préférable de fixer un nouveau prix de l'or tant qu'il est encore possible. Si le chaos et la spéculation imposent aux autorités monétaires les mesures à prendre, une grande partie des avantages qu'entraînerait une augmentation du prix de l'or, décidée librement, serait perdue.

Nous admettons que l'augmentation du prix de l'or ne sera pas une solution éternelle au problème de la liquidité internationale. Il est très probable que dans le futur on constatera de nouveau une pénurie de liquidité, nécessitant une autre augmentation du prix de l'or. Mais nous contestons la valeur de cet argument. Est-ce une raison de s'opposer à une méthode promettant la solution du problème pour un certain

nombre d'années seulement parce que cette méthode ne donne pas de solution éternelle ? Non, disons-nous. Il est préférable d'avoir une solution qui permette le bon fonctionnement du système monétaire pour quelques années, que de n'avoir aucune solution du tout. Il est concevable que la société internationale évoluera pendant les années suivant l'augmentation du prix de l'or, de manière qu'une solution plus ambitieuse puisse être envisagée, solution dans la direction du plan Triffin.

e) Toute Discussion du Prix de l'Or est dangereuse

Etant donné l'importance primordiale de la confiance dans notre système monétaire, il est correct de dire que n'importe quelle action mettant en doute la confiance, surtout dans le dollar, ouvre la porte à la spéculation. Dès que le problème du prix de l'or est discuté dans la presse, surtout si des experts appuyant une augmentation s'expriment, des spéculateurs vont acquérir de l'or.

Il y a là un dilemme. D'une part, nous ne désirons pas compliquer une solution éventuelle en étendant la discussion outre mesure. D'autre part, nous considérons la discussion publique des défauts de notre système monétaire international comme utile et nécessaire tant que les autorités compétentes ne sont pas résolues à apporter une solution valable. Une solution ne consiste pas à rapiécer le système actuel là où il risque d'éclater.

Si les autorités compétentes, en l'occurrence les Etats-Unis, et par leur intermédiaire le F.M.I., sont convaincues qu'il faut procéder à une action décisive, nous estimons que la discussion publique ne devrait pas rendre l'exécution d'un plan plus difficile. Mais quand saura-t-on s'il faut se retenir pour ne pas inciter à la spéculation ? Et si on le sait, les spéculateurs le savent aussi. Voilà donc le dilemme.

C'est notre système politique qui est responsable de cette situation. Dans un système totalitaire, il est tout à fait concevable de suivre la politique suggérée par Machlup pendant des années, décourageant ainsi les propriétaires d'or pour passer à une augmentation massive une fois qu'on estime que la plus grande partie des avoirs privés a été déthésaurisée. Dans le système occidental, il n'existe pas de pouvoir doté de compétences aussi importantes. Le pouvoir est responsable vis-à-vis du peuple, par l'intermédiaire des parlements. Et le peuple a le droit de savoir ce qui se passe. Nous estimons que les inconvénients qui peuvent résulter de notre système politique sont minimes comparés à ce que nous offre un ordre politique démocratique. La discussion du prix de l'or

va certainement continuer, même si elle menace l'application des mesures souhaitées par ses animateurs.

11. CRITIQUE DES PLANS HEILPERIN ET RUEFF

Etant donné que Jacques Rueff n'a pas indiqué précisément quels remèdes il prévoyait contre les dangers de l'étalon de change-or et que les conclusions de Michael Heilperin sont dans l'ordre d'idées du premier, nous examinons les deux plans ensemble pour éviter des répétitions.

Roy L. Reierson, banquier américain (1), conteste que le système monétaire international serait plus stable en cas de règlement des transactions internationales en or et non plus en devises. Reierson admet que les Etats-Unis auraient éventuellement combattu plus sérieusement leur déficit de balance de paiement en cas de pertes accrues d'or, mais il souligne que les engagements à court terme des Etats-Unis auraient augmenté en tout cas. Une grande partie de ces engagements à court terme serait utilisée comme fonds de roulement et non comme réserves par les pays européens.

Reierson n'estime pas que des règlements supplémentaires en or de la part des Etats-Unis auraient entraîné une contraction de la circulation monétaire, mécanisme classique de l'étalon-or en cas de perte d'or.

Reierson voit dans le postulat de régler en or les transactions internationales un élément d'inflexibilité, diminuant le rayon d'action des banques centrales. Un remboursement des engagements américains en or pourrait bien avoir l'effet opposé à un renforcement de la position du dollar, donc une crise.

En défendant l'utilisation de devises comme réserves monétaires, l'or serait la seule ressource de la liquidité internationale. Reierson énumère quelques inconvénients d'une augmentation du prix de l'or et il estime que l'avantage temporaire qu'offre cette solution ne serait pas en rapport avec le préjudice qu'elle porterait à l'économie des Etats-Unis et de ses partenaires.

Albert Hahn se prononce définitivement contre une augmentation du prix de l'or, même comme prélude à une réintroduction de l'étalon-or (2). Hahn considère que l'or est superflu en tant que régulateur automatique

(1) Reierson, Roy L. "Does the West face a 'Credit Collapse' ?" Fortune, december 1961, p. 113.

(2) Hahn, Albert. "Goldaufwertung und Dollarabwertung", Kyklos, Basel, vol. XIII, fasc. 4, 1960.

en cas de déficit dans la balance de paiement parce qu'il n'existe plus d'automatisme. Mais il ne conteste pas la nécessité de réserves d'or, puisque les banques centrales ont tendance à ajourner les mesures restrictives en cas de déficit.

Des pertes d'or sont généralement le résultat d'une politique inflationniste, demandant des restrictions. Mais Hahn souligne qu'il n'est pas nécessaire d'avoir un stock d'or pour constater un déficit de la balance de paiement. Des pertes de devises sont tout aussi significatives que des pertes d'or. Des pertes d'or n'ont généralement pas entraîné des mesures restrictives; ceci est prouvé par l'histoire des dévaluations des années d'après-guerre. Ce qui montre qu'on choisit le chemin le plus facile.

"Deshalb bleibt im Grunde von der Gleichschalterfunktion der Goldbewegung nur die Tendenz übrig, die nationalen Inflationen zu internationalisieren - mit dem Ergebnis, dass oft die schlechtere und nicht die beste Währung für die Kraufkraft der Währungen in ihrer Gesamtheit bestimmend ist " (1).

Hahn dit avec raison qu'il n'existe plus d'automatisme en cas de pertes d'or. Les économistes affirment d'ailleurs aujourd'hui que l'étalon-or n'a pas fonctionné aussi automatiquement qu'il a été dit parfois. Si l'étalon-or était géré autrefois, pourquoi pas gérer un étalon-or modernisé ? Heilperin ne prétend nulle part que le système qu'il propose fonctionnera tout seul. Il précise plutôt que (2):

"... la politique monétaire de la banque centrale ne suffirait plus pour assurer le bon fonctionnement du mécanisme de rééquilibre... Il faudrait, pour que le système fonctionne, que l'administration des finances publiques suive le leadership de la banque centrale..."

Pour Heilperin, un étalon-or modernisé faciliterait le juste comportement monétaire des membres. Heilperin lui-même considère que la critique la plus sérieuse à l'idée de réintroduction d'un étalon-or est la thèse selon laquelle l'étalon-or prive les gouvernements de leur liberté d'action en combattant le sous-emploi cyclique et la récession. Mais Heilperin affirme que l'étalon-or laisse aux gouvernements une marge importante dans la politique fiscale. Il mentionne la possibilité pour les Etats-Unis de recourir à un déficit budgétaire pour combattre une récession, à condition que ce déficit soit comblé par des emprunts à un

(1) Hahn, Albert. "Goldaufwertung und Dollarabwertung", Op. cit. p. 468.

(2) Heilperin, Michael. Bulletin de la Banque Nationale de Belgique, avril 1962, p. 345.

taux d'intérêt assez élevé pour mobiliser la vraie épargne. L'habitude des Etats-Unis d'emprunter à des taux d'intérêt trop bas avait des effets inflationnistes. Heilperin précise que l'étalon-or laisse aux autorités la liberté de venir à bout des problèmes internes, mais qu'il diminue le choix des méthodes.

12. CRITIQUE DES PLANS CUTHBERTSON

Le mécanisme proposé par Cuthbertson et les différents plans de distribution du profit d'une réévaluation de l'or sont destinés à compléter les propositions des économistes en faveur de l'augmentation du prix de l'or. En effet, plusieurs spécialistes ont critiqué Heilperin et Harrod, qui prétendent qu'un effet inflationniste peut être écarté en cas d'augmentation du prix de l'or, de ne pas avoir indiqué des mesures précises à prendre. Cuthbertson est venu à leur aide. Son schéma n'est certainement pas exhaustif. Mais il dit lui-même que ses idées sont avancées comme base de discussion.

Nous considérons que ce n'est pas la tâche des grands économistes de faire du travail d'administration. Il existe au sein du F.M.I., de la B.R.I. et parmi le personnel de chaque banque centrale des techniciens qui peuvent s'occuper des mesures pratiques à prendre.

Les cinq méthodes de distribution de Cuthbertson montrent qu'il y a un choix qui peut faire l'objet de discussions entre gouvernements. D'autres méthodes peuvent être considérées, une fois que la nécessité d'une augmentation du prix de l'or est reconnue. Chacune des cinq méthodes peut être critiquée, prenant en considération des critères comme l'équité, la maldistribution de l'or, le problème de l'aide aux pays en voie de développement, et d'autres. Mais nous estimons qu'on ferait tort à l'auteur qui ne voulait qu'animer la discussion internationale.

13. CRITIQUE DU PLAN HARROD

Les arguments de Harrod prouvant la nécessité d'une augmentation du prix de l'or ont une base différente de ceux de Heilperin.

Son postulat de réserves monétaires internationales équivalentes au volume annuel du commerce international est combattu par plusieurs auteurs. Ils se basent sur le fait que les réserves ne sont nécessaires qu'en cas de déficit de balances de paiement, et qu'en conséquence, un volume croissant de transactions ne demande pas une augmentation équivalente des réserves.

L'exemple d'une économie internationale parfaitement équilibrée est donné, dans laquelle les réserves monétaires deviennent superflues.

Harrod voit bien que l'expansion du commerce international était possible ces dernières années sans une augmentation correspondante des réserves. Il admet la possibilité de s'y conformer en cas de réserves inadéquates, en ayant recours à des restrictions d'importations, au contrôle des changes et à d'autres mesures discriminatoires. En temps de guerre et encore après, des restrictions étaient inévitables, mais cette phase est passée, estime Harrod (1):

" Britain... has joined with the United States in strong support of G.A.T.T., whose purpose is to reduce all obstacles to the larger flow of multilateral trade ".

Harrod, nous l'avons vu, ne désire pas l'abolition de l'étalon de change-or. Pour un Anglais, l'idée que la Grande-Bretagne, qui était le banquier du monde jusqu'à la première guerre mondiale, pourrait encore perdre sa position de centre de réserves, semble inacceptable. Harrod estime que les réserves internationales ne pourront être augmentées au même rythme dans le futur avec des balances sterling et dollar. Nous pensons que c'est juste. Donc, conclut Harrod, il faut adapter le pouvoir d'achat des réserves d'or mondiales au pouvoir d'achat des monnaies les plus importantes. Nous sommes d'accord que cette mesure renforcerait la liquidité internationale. Mais pourquoi Harrod ne prévoit-il pas de modifications à notre système monétaire, qui est basé sur des fondements assez précaires ?

Nous avons des doutes qu'une simple amélioration de la liquidité internationale puisse vaincre les vices du système monétaire actuel.

14. CRITIQUE DU PLAN VOCKE

Le projet de Vocke a causé une certaine discussion dans la presse. Notons que Vocke, de formation juridique, mais ayant acquis une expérience unique en matière de problèmes monétaires, a formulé son projet de réforme à l'âge de 76 ans. Il nous paraît intéressant d'examiner ce plan sous l'aspect que son auteur n'est pas, comme la plupart des autres auteurs de projets de réforme, un professeur d'Economie, mais un directeur de banque centrale expérimenté. Le fait qu'il a, avec ses 76 ans, quelques années de plus que ses co-auteurs académiques de plans de réforme

(1) Harrod, Sir Roy. "The role of Gold to day", South African journal of Economics, march 1958, p. 5.

monétaire, prouve qu'il doit mieux connaître l'actualité économique, étant le seul qui ait vécu et travaillé déjà sous le vrai régime de l'étalon-or d'avant 1914. La réalité politique prouve d'ailleurs qu'à 76 ans on a en République fédérale allemande encore une espérance d'activité dépassant une décennie.

Vocke propose un système qui ressemble à l'étalon-or. Des critiques variées ont été élevées contre le système proposé par Vocke. Jochen Vowinckel (1) craint que les réserves d'or accumulées en Europe à cause du déficit de la balance de paiement américaine, quittent l'Europe à nouveau si la situation se renverse. Carl Doehring (2) se demande si le problème des spéculations du "hot money" sera résolu dans un système de convertibilité en or d'un groupe restreint. En effet, le niveau différent des taux d'intérêt risque d'éterniser les mouvements de "hot money" d'un pays à l'autre sous le régime prévu par Vocke. Il considère que le taux d'intérêt doit être adapté aux conditions d'offre et de demande, une fixation arbitraire étant néfaste (3).

Cette difficulté est également inhérente au plan Heilperin. Nous considérons même les mouvements de "hot money" dans certaines limites comme désirables. Ils indiquent mieux que d'autres considérations l'état de la monnaie nationale par rapport aux autres monnaies. Une tendance peut être décelée bien avant que les statistiques ne la confirment. Le système de Vocke limite cependant l'étendue des spéculations par rapport au plan Heilperin. Vocke limite aux membres du Club ayant souscrit aux droits et obligations prévus, l'obligation d'accepter à la parité n'importe quel montant. Heilperin aimerait rétablir son étalon-or parmi les membres d'une Communauté Atlantique. Des mouvements de capitaux de non-membres du Club de Vocke ne doivent pas être absorbés par la banque centrale d'un membre. La banque centrale peut offrir l'achat à un prix qu'elle détermine, ou elle se borne à acheter au prix du jour, ou elle refuse purement et simplement l'acquisition de devises dont elle ne veut pas.

Hans Joachim Arndt (4) craint qu'un petit club de pays souscrivant à un étalon-or, tout en offrant la stabilité extérieure, n'assure pas ce que demande le peuple à son gouvernement : la stabilité du pouvoir d'achat.

(1) "Währung zwischen Politik und Wirtschaft", Op. cit. p. 28.

(2) "Währung zwischen Politik und Wirtschaft", Op. cit. p. 30.

(3) "Währung zwischen Politik und Wirtschaft", Op. cit. p. 31.

(4) "Währung zwischen Politik und Wirtschaft", Op. cit. p. 34.

C'est là, certainement, un problème fondamental à résoudre dans n'importe quelle réforme monétaire internationale. Vocke le sait; nous avons vu plus haut qu'il considère que l'application de son plan diminue la spéculation et favorise l'épargne.

Il nous paraît que le système de Vocke établirait un ordre de préférence entre les pays membres du Club et les non-membres. Vocke lui-même dit que les pays économiquement forts, ayant un stock d'or important, devraient former le noyau d'un système similaire à l'étalon-or. N'est-ce pas une discrimination contre tous les pays qui ne sont pas capables de se soumettre aux règles strictes du Club ? Non, peut dire Vocke, parce que le Club est ouvert à tous les pays sous condition d'accepter les statuts du Club. Mais nous considérons qu'une certaine discrimination subsiste. Sans doute, la grande majorité des pays en voie de développement ne serait pas en mesure d'accepter les conditions imposées par le Club que veut créer Vocke. La raison principale est l'insuffisance des réserves monétaires. Les difficultés des pays producteurs de matières premières sont connues. Le fameux rapport Haberler ⁽¹⁾ est arrivé à la conclusion que, en termes peu académiques, les pays riches, donc industrialisés, deviennent de plus en plus riches, et les pays pauvres, ceux en voie de développement, deviennent de plus en plus pauvres. Nous considérons que l'application du système Vocke aggraverait cette situation. Entre pays riches, des arrangements monétaires permettant une expansion maxima du commerce, et une réglementation tirant grand profit de la spécialisation internationale auront pour conséquence de rendre plus grand le fossé entre pays riches et pays pauvres. A notre époque, l'aide aux pays pauvres, donc aux pays en voie de développement, est une préoccupation de tous les pays riches. Nous ne voulons pas dire que le plan Vocke diminuerait absolument la capacité des pays non-membres de développer leur commerce extérieur, car les membres du Club pourraient procéder à des prêts plus importants, vu la stabilité accrue de leur système monétaire. Mais les pays en voie de développement désirent de moins en moins être traités comme des sujets pauvres, auxquels la solidarité internationale fait des dons. Ils considèrent l'aide plutôt comme un devoir des nations qui étaient leurs colonisateurs et autres. Et ils estiment que chaque réglementation qui pourrait avantager les pays industrialisés dans une plus grande mesure qu'eux-mêmes, est un affront, un acte inamical.

(1) Contracting parties to the General Agreement on Tariffs and Trade. "Trends in international trade", report by a panel of experts, Geneva, 1958.

Des essais innombrables ont été faits pour réduire la tension entre ces deux groupes de pays. Les pays en voie de développement sont représentés dans les débats de toutes sortes d'institutions internationales. Cela leur inspire confiance; ils ont l'impression qu'ils ne sont pas tellement inférieurs aux nations qui les dominaient autrefois. De proposer un système monétaire international duquel les pays en voie de développement seraient pratiquement exclus nous paraît être d'une valeur douteuse. La réponse que tout pays peut adhérer à condition qu'il se soumette aux règles n'est pas une excuse, à notre avis. L'auteur de ce plan doit bien connaître la situation des réserves surtout du stock d'or existant. En réfutant une augmentation du prix de l'or, Vocke doit savoir qu'il n'y a pas assez d'or pour permettre l'adhésion d'une partie importante de pays en voie de développement. Et la situation ne peut pas changer. Supposons qu'un changement structurel tout à fait imprévu fasse perdre aux principaux pays propriétaires d'or une bonne partie de leur or en faveur de pays qui n'en avaient que peu auparavant. Dans ce cas, les pays ayant acquis des quantités importantes d'or seront en mesure de poser leur candidature au Club de Vocke. Mais le club, très probablement, ne pourra pas les accepter, ou il faut que l'admission de quelques membres soit compensée d'une démission de quelques membres ayant perdu beaucoup d'or. Au prix actuel, il n'y a pas assez d'or pour permettre le fonctionnement d'un système monétaire universel basé sur l'or. Et de prétendre qu'un Club est ouvert à tous ceux qui ont assez d'or, si on sait d'avance qu'il ne peut y avoir assez pour tout le monde, est à notre avis une discrimination.

Tout ce qui touche au problème des cours fluctuants proposés par Vocke pour les pays incapables ou désireux d'adhérer à son Club, sera examiné au chapitre prochain.

15. CRITIQUE DE LA PROPOSITION SCHWEIZER

La proposition Schweizer d'une augmentation successive du prix de l'or a donné lieu à une prise de position par le président de la banque nationale suisse (1), suivie d'une réplique de Schweizer.

Le président de notre banque nationale conteste la possibilité de réaliser techniquement l'augmentation successive du prix de l'or. D'abord, il ne croit pas qu'une institution internationale quelconque puisse être trouvée ou constituée qui se prononcerait sur une augmentation du prix de

(1) " Zur Frage einer Goldpreiserhöhung in Raten ", NZZ, N° 1151, 1963.

l'or par étapes, Ensuite, il lui semble encore plus douteux que l'institution choisie pourrait parvenir à un accord sur le taux d'augmentation, étant donné que les représentants des différents pays demanderaient des taux tout à fait différents, choisis d'après la situation interne de leurs économies. Même toutes ces difficultés surmontées, le choix d'un taux d'après le critère de ne pas augmenter le prix de l'or de façon à ce que l'or offre un avantage en comparaison d'un investissement conservateur, serait très difficile. Un investissement conservateur ne rapporte pas la même chose en Suisse qu'en France ou aux Etats-Unis.

L'idée d'une augmentation du prix de l'or en général est considérée comme indésirable par le président de la banque nationale parce qu'elle causerait des bouleversements profonds dans le système monétaire international. De l'avis d'experts internationaux, il n'existerait, pour les années à venir, pas de problème de liquidité internationale.

Nous nous permettons de rappeler que les experts internationaux considérant la liquidité internationale comme suffisante, sont les personnes responsables du F.M.I. et ceux de la nation qui a principalement créé et dirigé cette institution dans le sens qu'elle voulait, les Etats-Unis. Ce sont donc les personnalités qui n'admettent pas les dangers inhérents à l'étalon de change-or parce que cela pourrait être interprété comme une faiblesse du dollar, comme un aveu de l'incapacité de tenir tous les engagements pris par les Etats-Unis. Evidemment, si on admet le dollar comme réserve toute aussi sûre que l'or, le problème de la liquidité internationale est beaucoup moins grave que si on considère les balances importantes de dollars comme un facteur d'instabilité possible. La thèse de la suffisance de la liquidité internationale est soutenue par des Américains et le F.M.I., ainsi que par des directeurs de banques centrales comme Blessing et quelques autres. Nous avons d'autre part examiné les conclusions de plusieurs économistes qui sont alarmés par l'état vulnérable des réserves sous forme de dollars. Nous jugeons donc qu'il est dangereux de déclarer qu'à l'avis d'experts internationaux il n'y a pas de problème de liquidité. Cette déclaration a du poids parce que ces experts internationaux occupent les postes stratégiques qui permettent d'imposer leur volonté alors que d'autres experts internationaux, qui voient les dangers du système actuel, n'occupent que des chaires d'universités, d'où ils peuvent imposer leurs points de vues à quelques étudiants.

Dans sa réplique, Schweizer a précisé qu'il ne voulait que proposer une solution alternative à une augmentation massive du prix de l'or en cas d'acceptation générale du principe d'une augmentation. Il souligne que

les statuts du F.M.I. prévoient, comme nous l'avons vu plus haut, une modification générale des parités vis-à-vis de l'or, ne laissant donc pas de place aux craintes exprimées par notre directeur de la banque nationale quant au choix du taux d'augmentation.

Schweizer affirme la nécessité de la stabilité monétaire internationale, et il réprime l'idée de changements de parités, même si ces changements sont faits dans des limites étroites comme la réévaluation récente du mark allemand et du florin hollandais. Mais une augmentation du prix de l'or ne correspond qu'à une légalisation postérieure d'une perte de pouvoir d'achat qui a déjà eu lieu. C'est exactement cet argument qu'on peut trouver chez tous les partisans d'une augmentation du prix de l'or. Une bonne définition est trouvée dans un magazine sud-africain⁽¹⁾:

"The Gold price of \$ 35 to the ounce has been maintained over a period during which the value of the dollar, in terms of purchasing power, has depreciated to about 44 cents. Devaluation, in the true sense of the word, of the dollar as of other currencies has, in fact, already taken place. The aim now is, therefore, not so much to protect the dollar as to protect the pre-war relationship of the dollar with gold".

Schweizer estime que la Suisse a tendance à surévaluer son importance dans la situation monétaire internationale. A son avis, la conception que nous sommes appelés à jouer un rôle décisif dans ce domaine, voire à sauver d'autres monnaies, est trop répandue. En fin de compte, les décisions dans ce domaine seraient prises par les puissances les plus importantes, avec ou sans consultations des petits Etats. Schweizer conclut⁽²⁾:

"Da aber deren Folgen auch uns treffen, so dürfte unsere Aufgabe vielleicht weniger darin bestehen, uns durch eine streng konformistische Haltung auszuzeichnen, als vielmehr zur rechten Zeit die Stimme der Vernunft vernehmbar hören zu lassen, in der Hoffnung, dass sie Beachtung finden möge, bevor es zu unangenehmen Überraschungen kommt".

16. CRITIQUE DES PLANS DE REDUIRE LE PRIX DE L'OR

L'application des deux systèmes de réduction du prix de l'or nous paraît pratiquement impossible. Machlup prévoit une réduction régulière

(1) "More gold crises ahead", The South African Mining and Engineering Journal, Johannesburg, January 25, 1963, p. 184.

(2) "Besteht eine Gesamtkonzeption für eine zukünftige internationale Währungsordnung?" NZZ, N° 1332, 1963.

pour apprendre aux spéculateurs qu'il ne paie pas de thésauriser de l'or. Y a-t-il assez d'or à disposition pour permettre une telle politique ? Car elle ne peut avoir de succès que si toute la demande au prix inférieur est satisfaite. Nous ne le croyons pas. Est-ce que les principaux pays propriétaires d'or consentiraient à une telle expérience ? Ce serait vraiment une expérience, car le rôle que joue l'or dans la conscience des individus et des gouvernements est considérable. Si une expérience du genre proposé par Machlup ne réussit pas, les pays qui ont vendu de l'or à des prix réduits ont fait une perte nette, perte qui constitue le bénéfice des acheteurs d'or, des spéculateurs privés ou des pays ne participant pas à l'expérience, et qui ont saisi une des rares occasions de constituer quelques réserves sans trop de sacrifices.

L'autre forme de décourager les spéculateurs est l'idée de Speyer de fixer le prix d'achat de l'or par les Etats à \$ 32 par once de fin, tout en laissant le prix de vente au niveau actuel. Nous estimons que ceci ne changerait pas grand chose au niveau du prix actuel. Le nombre de pays offrant aux Etats-Unis de l'or à \$ 32 l'once de fin serait alors probablement égal à zéro. Quel pays serait prêt à vendre de l'or s'il sait qu'il devra le racheter en cas de besoin à un prix augmenté de presque 10 pour cent ? La conséquence majeure d'une telle action serait à notre avis la naissance d'un prix praticable entre banques centrales autres que le "Federal Reserve" des Etats-Unis, prix situé un tout petit peu en-dessous du prix de vente pratiqué par les Etats-Unis. De cette manière, les pays désireux de vendre peuvent le faire à un prix beaucoup plus élevé que celui payé par les Etats-Unis et les pays acheteurs ont avantage à prendre cet or s'il est seulement un tout petit peu moins cher que celui offert par les Etats-Unis. Et les Etats-Unis ? Les chances d'acheter de l'or à \$ 32 l'once de fin seraient minimales, sauf en cas de déficit du monde entier envers les Etats-Unis, situation fort peu probable dans les années à venir. Donc il ne reste que les ventes d'or qui peuvent continuer.

A notre avis, l'idée de Speyer est donc à rejeter. Elle ne change pour ainsi dire rien au prix de l'or, ni à la spéculation, mais elle entraîne une sorte de discrimination des Etats-Unis, qui n'auraient plus la possibilité d'acheter de l'or, sauf évidemment à des prix pratiqués par les autres pays, donc en abandonnant le prix d'achat de \$ 32 par once.

17. LA SIGNIFICATION SOCIALE DE L'OR

Louis Salleron, un professeur honoraire d'économie politique à Paris (1) se pose la question de savoir si l'or a encore une signification économique et sociale. En ce qui concerne la signification économique, il admet qu'il ne sait pas si l'or offre une solution à l'inflation lente que refuse la monnaie fictive. En donnant l'exemple historique de l'augmentation moyenne annuelle du stock d'or monétaire de 2,8 pour cent pour la période de 1850 à 1910, avec des prix qui étaient au même niveau en 1850 et en 1910, il semble admettre que ce système pourrait encore présenter des avantages aujourd'hui (2):

"La question de fond est la suivante: un système fondé sur le "banking principle" peut-il se développer à l'infini?

Théoriquement, il semble que l'on doive répondre par l'affirmative....

.... on ne peut s'empêcher de se demander si, pour une raison plus profonde que la raison pure, une correspondance entre l'accroissement du métal et l'accroissement de la production n'est pas la condition fondamentale de l'expansion sans inflation".

Salleron fait quelques remarques intéressantes au sujet de la signification sociale de l'or. En disant que l'Economique évoque la production et la richesse pendant que le Social évoque la justice dans la répartition des richesses, il prouve que l'or est éminemment social, si on admet que l'or est le meilleur moyen de permettre l'expansion sans inflation. L'inflation, conclut Salleron, n'est pas seulement un mal économique, mais aussi un mal moral et social.

La plus importante signification de l'or est, pour Salleron, celle de la liberté. Car, dit-il, si l'or se révèle le protecteur naturel de la justice, il l'est aussi de la liberté.

"Quand la monnaie est un bien réel, celui qui la possède est libre. Il ne l'est pas quand elle est un signe révoicable".

N'oublions pas que notre situation est privilégiée, que notre monnaie nationale date toujours de l'union monétaire latine. Nous avons eu une dévaluation entre les deux guerres, nous connaissons aussi les effets de l'inflation, mais nous n'avons jamais vu la totalité de la circulation monétaire être remplacée par une autre unité monétaire. Dans plusieurs pays entourant la Suisse, la population a déjà vu toutes ses économies

(1) Salleron, Louis, "L'or a-t-il encore un sens?", Banque, Paris, mai 1960.

(2) -. "L'or a-t-il encore un sens?", Op. cit. p. 278.

en espèces réduites d'un coup de façon dramatique. Il faut considérer ceci en appréciant l'expression de Salleron de la signification de liberté de l'or.

J. Ottenheimer, l'ingénieur général de l'Artillerie Navale ⁽¹⁾, pousse un peu plus loin les réflexions de Salleron. Il estime que la monnaie-or a deux prix, le prix légal et le prix commercial. Le prix légal est défini par la loi, donc par les États-Unis, et le prix commercial par l'offre et la demande. Ottenheimer arrive à une conclusion similaire que Salleron : l'or est protecteur de la liberté. Mais il fait la réserve que le prix légal et le prix commercial devraient être ajustés de temps à autre.

(1) Ottenheimer, J. "Controverse monétaire", Banque, Paris, septembre 1960.

V. LE REGIME DE COURS FLUCTUANTS

1. LA POLITIQUE DU F.M.I. VIS-A-VIS DES COURS FLUCTUANTS

Cette politique a été remarquablement stable dès le début de l'opération du F.M.I. On sait que les Etats-Unis désiraient créer une institution monétaire internationale assurant des taux de change fixes. La Charte du F.M.I. prévoit la possibilité de modifier le taux de change d'une monnaie à certaines conditions. Mais il a été statué dès le début que des taux de changes stables étaient un premier objectif à atteindre.

Dans les premières années d'opération du F.M.I., beaucoup de ses membres étaient obligés de continuer à travailler avec des restrictions de toutes sortes, qui avaient été nécessitées par la guerre. L'exemple de l'Italie en 1947 décrit bien l'attitude du F.M.I. à l'égard des cours fluctuants (1).

"Arrangements which, in fact, result in fluctuating exchange rates are not in accord with the long-term objectives of the Fund".

Le F.M.I. serait d'accord que des membres aient recours à des mesures extraordinaires afin de parer à des difficultés spéciales pourvu qu'il s'agisse de mesures temporaires. L'exposé le plus complet donné par le F.M.I. sur les cours fluctuants est trouvé dans le rapport annuel de 1951 (2).

Le rapport fait allusion aux discussions antérieures au sein du F.M.I. qui ont fait ressortir que le système de parités fixes instauré par la Conférence monétaire de Bretton Woods est un système de stabilité des taux d'échanges plutôt que de rigidité.

Le rapport mentionne le fait que le système de parités fixes a été critiqué par la presse et dans la discussion politique en matière de devises. Des cours fluctuants ont été défendus non seulement dans le cas isolé d'un pays en difficulté, mais dans un système général de cours

(1) International Monetary Fund, annual report, 1948, p. 63.

(2) International Monetary Fund, annual report, 1951, pp. 36-41.

fluctuants. Un argument important avancé par les partisans des cours fluctuants est l'idée que le taux de change doit pouvoir trouver son niveau librement, croyant que les forces du marché peuvent déterminer le mieux un taux représentant un équilibre. Des cours fluctuants sont considérés par certains auteurs comme une solution du problème de modification du taux d'échange meilleure que celle des dévaluations ou des réévaluations fréquentes. Les partisans des cours fluctuants énoncés dans le rapport, désirent que le taux d'échange soit dirigé dans la direction qui permet de protéger l'économie nationale de pressions résultant à l'extérieur, et que le taux d'échange protège la balance de paiement de pressions résultant au sein de la politique économique interne.

Le rapport estime que l'intérêt suscité par des méthodes alternatives nécessite l'évaluation du système des taux d'échanges fixes. Ce système n'est pas bon uniquement par le fait qu'il constitue la base du système monétaire actuel. Des difficultés diverses sont rencontrées dans le maintien d'un taux d'échange donné, difficultés qui ont pour cause les facteurs économiques changeants qui ont des effets différents sur les économies de différents pays. Mais il est un fait prouvé que la grande majorité des pays ont comme maxime en politique monétaire la stabilité des taux d'échange. Même les pays ayant pratiqué des cours fluctuants ont généralement stabilisé leurs taux d'échanges dans des limites étroites.

Le rapport affirme qu'il n'existe pas un niveau naturel du taux d'échange parce qu'il dépend de la politique monétaire, économique et financière du pays concerné et des pays avec lesquels le pays en question a des relations économiques importantes. Si l'économie d'un pays doit s'adapter à un taux d'échange donné, il faut laisser le temps d'adaptation aux producteurs, aux acheteurs et aux vendeurs. Donc une modification du taux d'échange ne constitue pas de mesure valable à court terme pour déterminer si le nouveau taux est fixé à un niveau correct. En plus, le rapport souligne que l'expérience dans le passé a prouvé que les changements des taux d'échanges dans un système de cours fluctuants sont influencés considérablement par des mouvements de "hot money". Donc les pays préfèrent ajuster leurs taux d'échanges de sorte que la spéculation soit évitée autant que possible.

Le F.M.I. prévoit des modifications du taux d'échange en cas de déséquilibre fondamental. Les membres fondateurs du F.M.I. ont reconnu que chaque pays a des responsabilités envers les autres pays, que l'action de n'importe quel pays influence aussi les autres pays. C'est en

acceptant une coopération monétaire internationale que le monde libre peut éviter les dangers de nationalisme économique.

Le système de cours fluctuants comme alternative du système actuel n'est pas acceptable. Des situations exceptionnelles peuvent amener des pays à estimer qu'ils ne peuvent maintenir un taux d'échange fixe pour une durée limitée. Mais les membres du F.M.I. savent qu'une décision d'un membre de laisser le taux d'échange fluctuer va influencer d'autres membres. Si un pays économiquement peu important décide de suspendre la parité fixe de sa monnaie nationale, les autres pays sont beaucoup moins influencés que dans le cas d'un pays qui occupe une place importante dans le commerce international. Si un certain nombre de pays décidaient d'instaurer des cours fluctuants, une situation chaotique pourrait facilement se développer.

Le rapport se demande quelle doit être l'attitude du F.M.I. envers les pays qui estiment qu'ils ne sont exceptionnellement pas en mesure de maintenir un taux d'échange, ni de proposer au Fonds une parité nouvelle. Ces membres doivent informer le Fonds de leur décision, et le Fonds peut dire s'il considère les arguments comme convaincants ou non. Dès que le Fonds estime que les arguments ne tiennent plus debout, il doit décider si une action contre le membre en question est nécessaire et désirable.

Le fait que la position du F.M.I. à l'égard des cours fluctuants n'a pas changé depuis le début de son activité, est confirmé dans le rapport annuel de 1962 (1).

La position du F.M.I. représente dans une large mesure la conception de son directeur Per Jacobsson. Nous avons vu plus haut comment Jacobsson rejette deux catégories de plans tendant à renforcer le système monétaire international: celle de transformer le F.M.I. en une sorte d'autorité monétaire supra-nationale et celle d'augmenter le prix de l'or avec toutes les conséquences qui en résultent. Jacobsson s'est prononcé en faveur de l'extension du système actuel, et il va de soi que cette attitude nécessite une condamnation du système de cours fluctuants. Jacobsson nous indique sa position clairement (2):

"Pour qu'un étalon monétaire international fonctionne bien, il faut qu'il remplisse deux fonctions: il doit assurer la stabilité entre les diverses monnaies....

(1) International Monetary Fund, annual report, 1962, pp. 58-67.

(2) Jacobsson, Per. "Les Deux fonctions d'un étalon monétaire international; stabilité et liquidité", Bulletin d'Information et de Documentation, Banque Nationale de Belgique, Bruxelles, avril 1962, p. 346.

Par stabilité, j'entends le maintien de taux de change stables grâce à des politiques appropriées et des réserves monétaires renforcées en cas de besoin par une assistance extérieure".

Jacobsson défend la nécessité de stabilité des taux de change en citant l'exemple de l'étalon-or d'avant 1914, quand il y avait une stabilité remarquable des taux de change parmi les pays industriels les plus importants. Jacobsson estime que les petites fluctuations entre les points d'entrée et de sortie de l'or étaient un élément essentiel dans le bon fonctionnement de l'étalon-or.

Si la restauration d'un étalon-or transformé en étalon de change-or après la première guerre mondiale n'a plus pu assurer une stabilité des taux de change, c'est parce que le milieu dans lequel devait fonctionner l'étalon de change-or était aussi transformé. Jacobsson attire l'attention sur le fait que c'était la déflation, causée par des baisses des prix des matières premières et non pas l'inflation qui annihilait les essais de stabilisation des années 1920. Pour Jacobsson, les événements de 1929-1931 ont commencé par "un ralentissement conjoncturel type", ayant été précipités ensuite par l'insuffisance des liquidités.

Aujourd'hui, estime Jacobsson, nous avons atteint un niveau de stabilité de taux de change comme il n'avait plus existé depuis 1914. Il est sous-entendu que Jacobsson rend le F.M.I., son institution, responsable de cette stabilité remarquable. Il est vrai que le système d'assistance mis au point après le passage à la convertibilité des pays industriels les plus importants peut donner aux pays en difficulté le temps de prendre des mesures qui peuvent assurer la stabilité du taux de change.

2. LES COURS FLUCTUANTS

Un certain nombre d'économistes avec des noms impressionnants estiment que le système monétaire actuel, qui se base sur des parités fixes entre les membres du F.M.I., doit faire place à un système de cours fluctuants, si l'on veut remédier efficacement aux inconvénients du système de Bretton Woods. L'argumentation varie selon l'auteur, les degrés différents de fluctuation des cours qu'ils postulent montrent que la conception n'est pas universelle dans le camp des partisans de cours fluctuants.

L'argument principal peut sembler concluant. Un régime de cours fluctuants, où aucune autorité n'intervient pour influencer le taux de change qui se forme sur un marché libre d'après l'offre et la demande,

un tel régime ne pose plus de problème de réserves monétaires. Chaque pays est libre dans le choix de sa politique intérieure. On peut s'imaginer un pays inconscient qui procède à une création de pouvoir d'achat hautement inflationniste sur le plan national sans encourir de problème sérieux de balance de paiement, parce que la dépréciation de la monnaie qui subit une inflation se traduit rapidement en une baisse de la valeur extérieure de cette monnaie. Les effets d'une politique stupide ne sont à supporter que par le pays en question, et non pas par les partenaires de ce pays.

Il ne nous est pas possible, dans le cadre d'un chapitre, d'analyser les points de vues des différents partisans d'un système de cours fluctuants. Nous sommes obligés de nous limiter à quelques auteurs que nous considérons comme typiques dans leurs prises de position.

3. LES ARGUMENTS DE SCAMELL

Le professeur anglais Scamell estime que les arguments principaux contre un système de cours fluctuants ont perdu beaucoup de poids. Ces trois arguments sont les suivants (1):

- 1) Les échanges internationaux s'effectuent à un rythme plus élevé et sont plus faciles s'il existe la certitude que le taux de change actuel reste inchangé.
- 2) Dans une période d'investissements importants en outre-mer et de projets de développement, ces projets peuvent souffrir de l'instabilité du taux de change.
- 3) Un système de taux fixes est mieux adapté aux besoins d'une économie mondiale divisée en différentes zones monétaires, parce qu'un cours fluctuant de la monnaie commune pourrait bien être un sujet de dispute parmi les membres de la zone monétaire.

Scamell affirme que le premier argument n'est pas confirmé par les faits d'après-guerre. En cas de balance de paiement équilibrée, le taux de change ne variera pas beaucoup, et en cas de déséquilibre, on peut juger la tendance du marché et on peut se protéger par le marché de devises à terme,

Mais dans le régime de taux fixes, les tendances ne peuvent être interprétées clairement. Les commerçants peuvent rester pendant des mois

(1) Scamell, W.M. "What sort of exchange rates ?", Westminster Bank Review, London, may 1954.

dans l'incertitude quant à une dévaluation possible. Scamell admet qu'il est difficile de déterminer la mesure dans laquelle les échanges internationaux souffriraient en cas d'adaptation des cours fluctuants, mais il est convaincu que la perte serait moins grave pour les échanges internationaux que dans le système actuel, qui procède à l'adaptation du taux d'échange longtemps après que tout le monde ait été avisé de la nécessité d'un changement.

Scamell rejette le deuxième argument des effets adverses de cours fluctuants sur les investissements à long terme en affirmant que le système actuel ne permet pas aux pays créditeurs et aux pays débiteurs d'attendre la stabilité des taux d'échange dans des périodes dépassant 10 ans.

Le troisième argument, demandant des taux fixes à cause des zones monétaires, est rejeté en donnant l'exemple de la zone sterling. Scamell rappelle que le cadre de la zone sterling était établi au 19^e siècle, à l'époque où le taux de change de la livre se formait librement sur le marché. Si la livre était remise à un système de cours fluctuants, après consultation entre les pays intéressés, Scamell ne voit pas de raisons qui pourraient affaiblir les liens entre les pays de la zone sterling.

En réduisant la valeur des arguments contre les cours fluctuants, Scamell trouve trois faiblesses du système de taux d'échanges fixes.

La première faiblesse du système actuel est le fait qu'il favorise la spéculation monétaire qui, malgré les dispositions rigoureuses de restrictions de change, menace la stabilité d'un taux de change donné. Comme exemple, Scamell cite la dévaluation de la livre sterling de 1949 dans laquelle la spéculation a joué un rôle important.

La deuxième faiblesse repose sur le fait que le système actuel ne donne pas une relation effective coûts-prix entre deux monnaies, puisque le taux de change très souvent exprime une relation entre coûts et prix qui existait auparavant. Si les pays adoptent des politiques économiques différentes, la relation coûts-prix change très souvent, et même si le taux de change était adapté fréquemment, il représenterait quand même les conditions du passé plutôt que celles du présent. Scamell estime que puisque la politique du F.M.I. s'oppose à des modifications fréquentes du taux de change, qui sont à limiter à des cas de déséquilibre fondamental, cette politique approuve une modification seulement dans un cas critique. Donc si la nécessité d'une modification doit être prouvée par une procédure longue et compliquée, la situation peut être désespérée au moment où la modification est entreprise.

La troisième faiblesse réside pour Scamell dans le fait que le lien fixe entre le dollar et les monnaies européennes est une cause d'instabilité pour ces pays. Il rend ce lien coupable de la communication de tout mouvement, soit en hausse, soit en baisse, de l'économie américaine aux différentes économies européennes.

Scamell estime que ces arguments, l'expérience des années passées et l'incapacité du F.M.I. d'assurer un bon fonctionnement du système de taux de changes fixes, indiquent que la solution est à trouver dans un système de cours fluctuants. La position du F.M.I. pourrait être renforcée à long terme en acceptant des politiques plus expérimentales, tout en accordant une importance particulière au *modus operandi* du nouveau système de cours fluctuants.

Scamell propose de diriger ce système de manière à permettre d'exercer des effets correctifs maximums sur les balances de paiements des pays engagés dans le commerce international. Il affirme que personne en principe ne favoriserait une liberté inconditionnelle dans la formation du taux de change. Un certain contrôle est nécessaire, mais il importe de déterminer le genre de contrôle nécessaire au maintien des effets correctifs des modifications des taux de changes.

Scamell prévoit que les pays les plus importants éviteraient des fluctuations à court terme par l'intermédiaire d'un fonds d'égalisation de change, tel qu'il existait et fonctionnait en Grande-Bretagne avant la deuxième guerre mondiale.

Une deuxième restriction de la liberté du marché consiste à borner la fluctuation à des limites définies en un certain pourcentage. Chaque pays serait appelé à prendre des mesures correctives si sa monnaie se dirige dans la direction de la limite supérieure ou inférieure. Scamell n'ose pas indiquer des limites pour les différentes monnaies, parce que ces limites varieraient de pays en pays. Mais il estime que les pays pourraient soumettre leurs propositions au F.M.I. de la même manière qu'ils l'ont fait en 1946. Le F.M.I. pourrait servir de forum de discussions sur ces limites, pour les faire accepter ensuite par les pays membres.

Scamell estime que cette méthode de fluctuation limitée annulerait le point le plus faible des cours fluctuants, celui de l'effet qui peut être exercé sur le niveau national de prix par l'intermédiaire des coûts d'importations.

4. LES ARGUMENTS DE FRIEDMAN

Le professeur américain Friedman ⁽¹⁾ estime qu'il n'y a pas de difficulté économique majeure empêchant le rétablissement d'un système de cours fluctuants, soit par les membres du F.M.I. mutuellement, soit par des pays séparément. Son argument diffère passablement de celui de Scamell.

Friedman divise en quatre catégories les méthodes d'ajustement en cas de déséquilibre de la balance de paiement.

Une première méthode consiste à modifier le taux de change. Il faut distinguer entre la modification officielle, donc sous un régime de taux fixes, et la modification qui intervient sous un régime de cours fluctuants. Friedman estime que cette première méthode, sous le régime de cours fluctuants, a été exclue sur la base d'une évidence historique peu évidente, et aussi parce qu'elle était condamnée par un groupe de traditionnalistes qui ont comme idéal un étalon-or avec ses effets régulateurs. Le système de modifications occasionnelles des taux de changes est inacceptable pour Friedman puisqu'il n'assure ni la stabilité de taux rigides, ni la sensibilité continue du système de cours fluctuants.

La deuxième méthode consiste à ajuster le niveau de prix et de revenus dans le cadre d'une économie interne. L'effet peut être le même dans le cas de modification du niveau de prix que dans le cas de changement du taux de change.

Cependant, il y a bien des doutes que les prix soient aussi flexibles que le taux de change. Les prix sont encore flexibles quand il s'agit d'un mouvement de hausse, mais dans la direction opposée ce n'est pas le cas. Il y a différents degrés de flexibilité et parmi les prix les moins flexibles, nous trouvons les salaires. Donc, en cas de politique de déflation, il y aura plutôt du chômage que des réductions de salaire. Cette méthode peut bien montrer le résultat désiré, mais les pays attachent une telle importance à la stabilité interne que cette méthode n'est guère applicable dans le monde d'aujourd'hui. Au 19^e siècle, cette méthode était la plus utilisée, les pays les plus importants préférant des échanges internationaux sans restrictions et la non-interférence gouvernementale dans la stabilité économique interne.

La troisième méthode de subvenir à une balance de paiement déséquilibrée consiste à instaurer un système de contrôles directs. Le résultat

(1) Friedman, Milton "Essays in positive Economics", The University of Chicago Press, Chicago, 1953.

peut être le même que celui des deux premières méthodes, parce qu'une certaine modification des importations, des exportations et des mouvements de capitaux est nécessaire au rétablissement de l'équilibre. Mais la difficulté majeure est qu'il n'est guère possible de prévoir quels changements doivent intervenir dans quel groupe d'importations ou d'exportations. Friedman affirme que la seule existence d'un système de contrôles a des effets adverses sur la balance de paiement. Le déficit apparent qui doit être surmonté en cas de contrôles directs est plus grand que le déficit à combler, au même taux de change, si ces contrôles n'existent pas. Le fait de l'existence de contrôles directs rend la monnaie en question moins désirable, parce que l'on est limité dans le choix des transactions à faire avec cette monnaie.

Les contrôles directs ont tendance à réduire l'encouragement à l'exportation parce que les industries d'exportation risquent de ne pas pouvoir s'approvisionner suffisamment sur un marché limité arbitrairement par des contrôles.

Un système de contrôles directs donne toujours lieu à une course entre individus essayant de trouver des lacunes, et officiels essayant de les combler. En ce qui concerne les mouvements de capitaux, les individus rusés l'emportent très souvent sur les dispositions rigoureuses. Il y a donc toujours une certaine évasion de capitaux, et c'est là un autre facteur négatif des contrôles directs. Ce facteur est plus encore social ou moral qu'économique, parce que ce sont probablement les personnes les plus aisées qui profitent de leur force pour se soustraire aux dispositions en vigueur, et ce sont les couches sociales plus basses qui doivent en supporter les conséquences. Cette méthode est donc à rejeter, mais elle est appliquée par de nombreux pays.

La quatrième méthode consiste à régler un déficit moyennant des réserves monétaires. Friedman estime que cette méthode n'est praticable que pour des déficits mineurs, sauf en cas d'une augmentation mondiale très massive des réserves monétaires. Il n'est pas possible de savoir d'avance si un déficit a un caractère temporaire ou prolongé, si on peut le combler avec quelques réserves monétaires, ou s'il faut adopter une politique spéciale tendant à renverser la situation. Donc, étant donné l'insuffisance des réserves monétaires internationales, et la non-acceptation de plusieurs méthodes d'augmentation des réserves, cette quatrième méthode n'est pas praticable non plus.

Donc, conclut Friedman, un système de cours fluctuants présente le meilleur mécanisme d'ajustement pour une balance de paiement déséquilibrée. Il critique les principales objections qui ont été faites de manière semblable à celle de Scamell.

a) L'Adoption d'un Système de Cours Fluctuants

Ceci pose quelques problèmes. Friedman estime que des interventions gouvernementales ou d'institutions monétaires internationales dans le marché des devises ne sont pas nécessaires pour le bon fonctionnement du système de cours fluctuants.

Du point de vue international, la condition fondamentale est que les gouvernements ne recourent à aucune restriction en vue de protéger le taux de change. Si quelques gouvernements désirent spéculer sur le marché des devises, c'est leur affaire, pourvu qu'ils n'utilisent pas des contrôles directs.

Du point de vue national, Friedman ne voit pas de raison pour le gouvernement d'intervenir sur le marché des devises pour influencer le taux de change, parce que les employés du gouvernement ne sont pas nécessairement des juges plus compétents que les spéculateurs privés.

Friedman, qui exclut en principe une intervention gouvernementale, admet un cas de spéculation gouvernementale, celui d'une guerre probable. Dans ce cas, les autorités du pays risquant d'être attaqué peuvent vendre leurs réserves monétaires à leurs citoyens qui vont les transférer dans un pays plus sûr. Si l'attaque n'a pas lieu, les réserves monétaires seront lentement rapatriées, et dans le cas d'attaque couronnée de succès, le gouvernement aura subi une perte nominelle, les réserves monétaires ayant été vendues contre la monnaie nationale, mais il y a la consolation que l'ennemi ayant attaqué, aurait mis la main sur la totalité des réserves, de manière que tout était perdu en tout cas.

b) Le rôle du F.M.I. dans un Système de Cours Fluctuants

Le rôle du F.M.I. serait modifié. Ses statuts sont faits pour un monde de taux de changes fixes, avec des modifications possibles après consultations et discussions. Friedman estime que ⁽¹⁾ :

"The decision to adopt this technique of exchange-rate determination is, I believe, the major mistake made in postwar international economic policy. The explicit adoption of a system of flexible exchange rates might therefore require a major rewriting of the status of the I.M.F."

Friedman ne voit pas quelles fonctions importantes le F.M.I. pourrait remplir dans un régime monétaire ayant accepté les cours fluctuants. L'accomplissement par le F.M.I. d'un rôle de fonds international d'égalisation

(1) Friedman, Milton. "Essays in positive Economics", Op. cit. p. 190.

de change paraît inopportun à Friedman. Il affirme que les doutes sur la valeur de fonds d'égalisations de change nationaux sont beaucoup plus grands pour un fonds d'égalisation international, puisque celui-ci sera soumis à des pressions politiques de la part de différents gouvernements.

Il reste des possibilités pour le F.M.I. de remplir des fonctions de créateur international à court terme, de servir comme institution capable de donner des avis en matière de politique monétaire et fiscale et éventuellement de servir comme une sorte d'agence de "clearing".

c) Le rôle de l'Or dans un Système de Cours Fluctuants

Friedman estime qu'un système de cours fluctuants est incompatible avec une parité fixe entre monnaie nationale et or ainsi qu'avec une convertibilité de la monnaie nationale en or, dans plus d'un pays. Il considère comme corollaire logique une monnaie strictement fiduciaire sur le plan interne. L'or pourrait être utilisé comme couverture pour une monnaie nationale, mais sans fixer une parité officielle de manière à limiter son rôle à des fins psychologiques, créant de la confiance.

Une parité fixe avec l'or pourrait être maintenue dans un pays sans gêner le système de cours fluctuants. Aux Etats-Unis où une parité fixe existe depuis de longues années, cette parité pourrait être maintenue et d'autres pays pourraient utiliser l'or comme moyen de règlements internationaux, parce que ce serait équivalent à l'utilisation de dollars.

d) Les Cours Fluctuants et l'Harmonisation des Politiques Monétaires et Fiscales Internes

Friedman affirme qu'on ne peut donner trop d'importance au problème de la détermination du taux de change, qui exerce une grande influence sur presque tous les problèmes des relations économiques internationales.

Un des aspects importants est l'effet qu'un système de cours fluctuants exerce sur le comportement monétaire des différents pays. Nous avons vu que les pays hésitent à modifier le niveau général des prix ou le taux de change pour remédier à un déséquilibre de la balance de paiement. Le résultat, la stabilité monétaire interne, est certainement un objectif que chaque pays désire atteindre. Mais Friedman estime que dans un système de taux de changes fixes, cette politique n'est possible que si tous les pays importants ont le désir d'atteindre le même objectif. Si un seul pays important se livre à une inflation importante, les autres pays sont obligés d'accumuler des balances du pays inflationniste, ou ils doivent suivre l'inflation eux-mêmes, si l'imposition de contrôles directs n'est pas envisagée. Pour éviter de telles complications,

des fortes pressions se font sentir pour harmoniser les politiques monétaires internes. Mais ces pressions n'ont pas connu de succès chez les autorités monétaires de beaucoup de pays qui ne veulent pas soumettre leur politique interne à des besoins d'ordre extérieur. Friedman estime qu'une coordination effective des politiques monétaires n'est possible que si les pays se mettent d'accord de se soustraire aux exigences d'un étalon de valeur comme l'étalon-or, qu'il estime peu apte étant donné les expériences passées, ou si une institution internationale a le pouvoir de contrôler la circulation monétaire de chaque pays. Cette deuxième alternative implique au moins le contrôle de la politique du taux d'intérêt et de la politique budgétaire, donc des éléments de supra-nationalité extrêmement difficile à négocier.

Il reste donc, pour Friedman, le système de cours fluctuants, qui élimine la nécessité de coordination profonde des politiques monétaires et fiscales internes. En cas d'inflation d'un pays, l'effet sera manifesté dans le taux de change baissant et la tendance de transmettre l'inflation à d'autres pays sera minimisée. Le système de cours fluctuants est un régime qui combine l'interdépendance des pays engagés dans le commerce international avec un maximum de liberté monétaire sur le plan interne. Si tous les pays réussissent à maintenir une stabilité à peu près identique, les taux de changes seraient relativement stables, donc on arriverait à la substance de coopération monétaire internationale sans encourir les risques d'une coopération formelle mais inefficace. Pour Friedman, les chances pour tous les pays de réussir dans le maintien de stabilité monétaire sont plus grandes avec un système de cours fluctuants qu'avec n'importe quel système de taux de changes fixes qui n'est pas un étalon de valeur dans le sens classique.

Nous avons décrit maintenant les deux possibilités extrêmes en cas d'un système de cours fluctuants: des cours fluctuants librement sans intervention d'une institution officielle dans le marché des devises, et des cours fluctuants seulement dans des limites bien définies. De nombreux économistes qui ont donné leur préférence à un système de cours fluctuants prennent position pour une solution qui peut aller d'une extrémité à l'autre (1).

(1) Une énumération des économistes favorisant des cours fluctuants, chez Machlup, Fritz, Op. cit. pp. 55-56.

5. LES ARGUMENTS DE YEAGER

Un auteur déjà examiné dans l'analyse du plan Triffin ⁽¹⁾, estime que la majorité des problèmes dont s'occupe le plan Triffin disparaîtraient si les autorités nationales et internationales ne s'occupaient plus de la liquidité internationale des réserves monétaires et des interventions dans le marché des devises. Des balances en devises seraient gardées uniquement par des individus, par des banques commerciales et par d'autres organisations privées, ainsi que par des institutions gouvernementales, mais seulement dans la mesure nécessaire au règlement des transactions internationales.

Yeager estime que chaque commerçant ou chaque institution garderait en compte dans les monnaies qu'il utilise couramment dans la vie économique quotidienne, donc aucune monnaie garderait son statut actuel de monnaie-clé. La diffusion de toutes sortes de monnaies parmi un très grand nombre de banques, individus, institutions, éviterait considérablement le danger de formation d'une opinion spéculative.

6. LES ARGUMENTS DE SALIN

Le professeur Salin ⁽²⁾, qui plaide en faveur d'un alignement des taux de change, vu la disparité surtout entre le pouvoir d'achat du dollar et des monnaies européennes, prévoit le remplacement des taux de changes fixes par des cours fluctuants, au moins pour une période temporaire. Salin dit que la difficulté pour les commerçants de s'adapter aux conditions nouvelles créées par le système de cours fluctuants n'est pas insurmontable. Il donne l'exemple historique de nos ancêtres qui ont bien pu procéder à des échanges internationaux importants sous le régime des cours fluctuants.

7. LES ARGUMENTS DE MEADE

Le professeur Meade a analysé clairement les effets d'un passage au système de cours fluctuants ⁽³⁾. Son souci est surtout pour la livre sterling. Il arrive à la conclusion qu'un système de cours fluctuants

(1) Yeager, Leland B. "The Triffin plan: Diagnosis, remedy and alternatives", Op. cit. p. 305.

(2) Salin, Edgar. "Für ein Alignment der Währungen", *Kyklos*, Basel, N° 4, 1960.

(3) Meade, J.E. "The Case for variable exchange rates", *Three Banks Review*, Edinburgh, septembre 1955.

permet des considérations optimistes en ce qui concerne le futur de la livre. L'utilisation de la livre sterling comme monnaie-clé n'est pas exprimée par les balances que des autorités étrangères et des individus gardent comme réserves monétaires. Cette utilisation est largement influencée par le nombre de commerçants, banquiers, assureurs, expéditionnaires et autres qui décident de faire leurs transactions internationales en livres sterling plutôt qu'en une autre monnaie. Meade avance des arguments selon lesquels les transactions entre pays avec des monnaies peu stables sous un régime de cours fluctuants, pourraient être faites en monnaies d'un troisième pays. Il estime que Londres, avec sa tradition dans toutes sortes d'opérations bancaires internationales, peut offrir des services extraordinaires aux commerçants de tous les pays, pourvu que le niveau de prix en Grande-Bretagne ne soit pas susceptible d'être beaucoup modifié.

Plus tard, Meade a élaboré un plan de réforme monétaire internationale (1). Ce plan se base sur des cours fluctuants, mais avec des limitations. Le F.M.I. serait à modifier, reprenant des fonctions que d'autres auteurs veulent inclure dans ses statuts. Meade prévoit que tous les membres déposeraient la totalité de leurs réserves monétaires au F.M.I., qui les rembourserait en certificats d'or. Les taux de changes fixes seraient à supprimer et sur le marché se formerait des relations nouvelles entre les différentes monnaies nationales, et les certificats d'or. Les certificats d'or atteigneraient un statut d'unité monétaire internationale. Le nouveau F.M.I. agirait comme fonds d'égalisation de change, et il aurait même la faculté d'adapter la totalité des certificats d'or aux besoins de l'économie mondiale, ce qui correspond à la faculté d'augmenter la liquidité internationale ou de la réduire.

8. LES ARGUMENTS DE LUTZ

Le professeur Lutz, qui est connu comme partisan à la fois d'une augmentation du prix de l'or et d'un système de cours fluctuants, a expliqué récemment son raisonnement à l'aide de l'exemple du déficit américain et de l'excédent allemand (2). Lutz estime que le plus grand problème du déficit américain est que ce déficit va bien disparaître un jour. Dans

(1) Meade, J.E. "The future of international trade and payments", *Three Banks Review*, Edinburgh, June 1961. "Vorschläge zur internationalen Währungsordnung. Ein Reformplan von Prof. Meade", *NZZ*, N° 2807, 1961.

(2) Lutz, Friedrich A. "International payments and monetary policy in the world today", *Wicksell lectures*, Stockholm, 1961.

ce cas, les Etats-Unis cesseront d'approvisionner le monde entier avec des réserves supplémentaires. Si, d'autre part, le déficit continue, le rapport entre le stock d'or américain et les engagements totaux en dollars baissera encore plus. Lutz constate que la position déficitaire des Etats-Unis et la position opposée de l'Allemagne fédérale ont donné naissance à des rumeurs concernant un ajustement du taux de change ou du prix de l'or, ces rumeurs ayant entraîné des mouvements importants de "hot money".

Le remède souvent discuté d'augmenter l'exportation de capital de l'Allemagne et de la réduire pour les Etats-Unis, n'est pas nécessairement valable pour Lutz. Il constate que c'est l'Allemagne, en accumulant des balances de dollars, qui a financé une partie de l'exportation de capital des Etats-Unis, et dans cette mesure c'est donc l'Allemagne qui a fait l'exportation de capital sous forme de marchandises. Si les exportations de capital par l'Allemagne représentaient une augmentation nette des prestations mondiales de capitaux, qui s'exprimerait en une augmentation de l'ensemble des dépenses mondiales, l'excédent de l'Allemagne continuerait à grandir, parce qu'une partie du pouvoir d'achat supplémentaire se dirigerait vers l'Allemagne. Lutz estime cependant qu'en adaptant continuellement l'exportation de capital à l'excédent courant, l'excédent ne grandirait pas indéfiniment, mais qu'il se stabiliserait à un niveau constant.

Lutz estime que le remède naturel aux déséquilibres consiste à adapter le niveau de coûts des différents pays, parce que la cause de déséquilibre est justement le niveau de coûts qui diffère de pays en pays. Mais ceci est praticable uniquement dans la direction vers le haut des coûts. Lutz donne l'exemple de l'Allemagne à qui de nombreux pays ont demandé de faire augmenter son niveau de coûts sans que la possibilité de réduire le niveau de coûts des autres pays ait été discutée.

Si une manipulation directe du niveau des coûts se révèle difficile, il reste la manipulation indirecte, par l'intermédiaire du taux de change. Lutz estime que la réévaluation du mark de 5 pour cent en mars 1961 était venue trop tard, et que les 5 pour cent ne suffisent pas.

Lutz considère les modifications du taux de change en cas de déséquilibre fondamental comme une meilleure méthode que celle d'influencer directement le niveau des coûts. Mais elle a des inconvénients qui se sont manifestés lors de la réévaluation du mark. Des montants importants de "hot money" se sont dirigés vers l'Allemagne en anticipant la réévaluation. Quand la réévaluation a eu lieu, il n'y avait pas de mouvement important de "hot money" quittant l'Allemagne, parce que la réévaluation de 5 pour cent était considérée comme trop petite et qu'elle devrait

être suivie d'une autre réévaluation. Lutz affirme qu'aussi longtemps que des modifications des taux de changes sont faites sous forme de sauts subits, la spéculation comporte un risque minime, la pire chose étant que la modification du taux de change attendue ne se produise pas. Si des cours fluctuants existaient ailleurs, la spéculation comporterait un risque sérieux. Lutz affirme que les mouvements de "hot money" seraient réduits énormément sous un régime de cours fluctuants. Un autre avantage serait la solution du problème de la liquidité internationale.

9. LES ARGUMENTS DE MACHLUP

Machlup, dont nous avons examiné une proposition de réduction du prix de l'or, est connu comme partisan d'un système de cours fluctuants. Il est intéressant de voir comment ses idées ont évolué (1) :

"Ich bin seit eh und jeh ein treuer Verfechter der Prinzipien der reinen Goldwährung gewesen, so wie sie in ganz altmodischen Lehrbüchern beschrieben wurde. Ich würde auch heute noch für die Einführung der Goldwährung stimmen, aber nur einer 100% igen Goldwährung, bei der das Gold wirklich Geld und "Standard" ist und nicht eine Ware deren Preis vom Staate gestützt wird.

Le jeune Machlup était un auteur important traitant les problèmes de l'étalon-or, tel qu'il fut pratiqué après la première guerre mondiale (2). Aujourd'hui, Machlup favorise des cours fluctuants, parce qu'il a constaté que les conditions nécessaires à un système de taux de changes fixes n'existent pas. Il distingue trois conditions qui doivent être remplies dans un système de taux de changes fixes (3) :

- 1) Les autorités compétentes doivent soutenir le taux de change en achetant ou vendant tout montant de devises nécessaires au maintien du taux d'échange.
- 2) Les autorités doivent adapter la circulation monétaire à la position de la balance de paiement.
- 3) Les autorités peuvent, à défaut d'avoir rempli les deux premières conditions, adopter des restrictions diverses.

Nous avons vu plus haut que presque tous les pays considèrent que des motifs de politique intérieure sont plus importants que la position

(1) Machlup, Fritz. Op. cit. p. 64.

(2) - "Die Goldkernwährung", Halberstadt, 1925.

(3) - "Die Pläne zur Reform des internationalen Geldwesens", Op. cit. p. 51.

extérieure de leur monnaie. Donc la deuxième condition posée par Machlup n'est guère remplie.

En ce qui concerne les restrictions, nous avons constaté que leur application n'est pas compatible avec la progression continuelle des échanges internationaux.

Il reste la première condition: celle de l'obligation des Etats d'augmenter indéfiniment leurs avoirs en devises si la situation du marché le nécessite. Les réserves monétaires inadéquates ne permettent pas de continuer ce système pendant longtemps.

Machlup constate que les pays dont la balance de paiement est en déséquilibre, procèdent à des modifications du taux de change pour remédier au déséquilibre. Donc, "des taux de changes fixes jusqu'à nouvel avis" remplacent l'idéal des taux de changes fixes. Poussant plus loin ce raisonnement Machlup se demande pourquoi on attend pour appliquer la modification de taux de change une fois qu'il est devenu évident qu'une telle mesure s'impose. Quand les spéculateurs commencent de transférer leurs capitaux de pays déficitaires en pays excédentaires, la situation devient d'autant plus grave qu'on attend plus longtemps pour modifier le taux de change afin de rétablir l'équilibre. Machlup affirme que de plus en plus le capital d'investissement se transforme en capital de spéculation, et que les considérations de l'adaptation imminente du taux de change influencent même le comportement des importateurs et exportateurs.

Machlup estime donc qu'il ne sert à rien de repousser à une date ultérieure la modification du taux de change, une fois qu'il est évident qu'un déséquilibre s'est cristallisé. Si on admet cette thèse, il ne faut faire qu'un petit pas plus loin pour admettre qu'il est préférable de permettre une adaptation plus fréquente du taux de change aux réalités économiques changeantes. Et on arrive ainsi au système de cours fluctuants, qui adapte le taux de change aux circonstances du moment, chaque semaine, chaque jour, chaque heure.

10. L'EXEMPLE DU CANADA

Toute discussion autour du problème des cours fluctuants fait allusion au régime qui a existé pendant douze ans au Canada. Longtemps, les partisans des cours fluctuants présentaient le Canada comme l'exemple type d'un pays bénéficiant de l'adaptation de leur conception.

Le dollar canadien ⁽¹⁾ était à parité avec le dollar américain à partir de 1946. Lors de la série de dévaluations de 1949, le dollar canadien fut dévalué par rapport au dollar américain de 10 pour cent, le 19 septembre 1949. Le 1^{er} octobre 1950, le fonds d'égalisation de change a officiellement arrêté ses interventions sur le marché de change ⁽²⁾, n'intervenant dans les années à venir uniquement que pour égaliser les fluctuations journalières. De 1950 à 1960, le taux de change du dollar canadien se formait pratiquement par le jeu de l'offre et de la demande. Cette mesure a été prise en fonction des importants mouvements de capitaux qui inondaient le Canada, capitaux de provenance des Etats-Unis surtout.

Nous avons vu plus haut qu'un système de cours fluctuants est incompatible comme solution durable avec les statuts du F.M.I. Mais cette organisation s'est bornée à prendre note de la décision du Canada. Pour ne pas perdre la face ⁽³⁾, le F.M.I. a reconnu les exigences de la situation ayant incité le Canada à suspendre le taux de change fixe de son dollar. Il fut décidé de rester en consultation avec le gouvernement canadien qui affirmait sa volonté de repasser au régime d'un taux de change fixe dès que les circonstances le permettraient. Notons que ces consultations ont dû s'étendre sur une période de plus de dix ans !

Dès la fin de 1960, s'annonçait une nouvelle série d'interventions de la part du fonds d'égalisation, et le 21 juin ⁽⁴⁾ marquait une politique toute nouvelle. Les autorités sont intervenues en vue de baisser le taux de change. Ceci a pratiquement terminé l'expérience canadienne des cours fluctuants. La sanction juridique de cet état de faits suivait dans une décision communiquée au F.M.I. le 2 mai 1962 ⁽⁵⁾. Cette décision avait comme substance la dévaluation du dollar canadien à 92,5 cents américains, donc d'après les statuts du F.M.I., le dollar canadien doit se maintenir dans des limites allant de 91,575 cents à 93,475 cents américains.

Est-ce que le fait que le Canada a eu un système de cours fluctuants constitue une preuve de la suprématie de ce système par rapport au système des taux de changes fixes ? Le système des cours fluctuants semble avoir fonctionné d'une manière satisfaisante jusqu'en 1957. Il faut

(1) "Canada stabilizes its Dollar", The Bankers Magazine, June 1962, London, pp. 487-490.

(2) "The Canadian Dollar", Central Bank of Egypt Economic Review, Cairo, vol. II, N° 2, 1962, pp. 160-166.

(3) International Monetary Fund, annual report, 1951, p. 45.

(4) "Das System flexibler Wechselkurse und das kanadische Beispiel", NZZ, N° 3190, 1961.

(5) International Monetary Fund, annual report, 1962, p. 56.

pendant noter que cette période était particulièrement favorable à un régime de cours fluctuants. Des capitaux à long terme importants se dirigeaient vers le Canada pour exploiter les richesses du pays. Les exportations du Canada trouvaient des clients partout. La guerre de Corée avait conduit à une hausse générale des prix des matières premières, dont le Canada est exportateur. Le régime de cours fluctuants, il est vrai, s'est occupé presque automatiquement des pressions inflationnistes qui auraient dû se faire sentir avec un régime de taux fixes où les autorités monétaires n'auraient pas pris des mesures adéquates.

La balance commerciale du Canada est négative depuis 10 ans. La théorie de la parité du pouvoir d'achat aurait en conséquence dû produire une dépréciation du dollar canadien dès que l'adoption du régime des cours fluctuants la rendait possible. Ce qui s'est passé, c'est le contraire. Le dollar canadien a oscillé pendant de longues années à un taux de 5 pour cent de plus environ que le dollar américain. Donc il y avait la situation paradoxale d'un grand déficit de la balance commerciale qui a entraîné une revalorisation du dollar canadien. Ceci a donc aggravé le déficit, parce que les exportations devenaient plus chères pour les clients du Canada. Ce déficit était plus que comblé par les mouvements de capitaux, de sorte que la demande globale de dollars canadiens a résulté dans une appréciation du taux de change. Cependant, pour l'industrie et pour l'économie du pays, c'était loin d'être souhaitable puisque les capitaux à long terme étaient lentement substitués par des capitaux à court terme. Dans ces conditions, le taux de change ne pouvait plus représenter les besoins à long terme de l'économie canadienne.

Quand les marchés des matières premières ont montré une certaine saturation, les effets se sont faits sentir. Plusieurs secteurs de l'industrie étaient tellement dévalorisés par le taux de change élevé que le gouvernement a dû prendre des mesures pour ramener ce taux à un niveau bien plus bas.

Le Canada est aujourd'hui de nouveau un membre en toute légalité du F.M.I. Le nombre d'économistes citant l'exemple du Canada comme preuve des avantages du système des cours fluctuants a cependant diminué. La stabilité du taux de change du dollar canadien, pendant de longues années, était le résultat d'une constellation de facteurs qui ne risquent pas de se répéter souvent. On ne peut donc conclure que le fait que le système de cours fluctuants a bien fonctionné pendant quelques années au Canada, soit une preuve pour le bon fonctionnement d'un régime universel de cours fluctuants.

Le verdict devient encore plus catégorique quand on considère les difficultés énormes que le Canada a éprouvé en 1962 lors de la réintroduction officielle d'une parité fixe (1). Un chômage important persistait. Le Canada a dû procéder auparavant à des ventes politiquement discutables de céréales et de farine à la République populaire de Chine. Des quantités importantes de réserves monétaires, en l'occurrence de dollars américains, ont dû être vendues sur le marché, d'abord pour faire baisser le taux d'échange, ensuite pour le maintenir dans la limite de la nouvelle parité adoptée au début juin 1962. Des droits de douane supplémentaires ont été introduits d'une manière temporaire. Le budget canadien était réduit de \$ Can. 450 millions environ. Le Canada a reçu une assistance financière à court terme d'un montant dépassant \$ 1 milliard.

Il nous paraît difficile de voir des vertus dans un régime monétaire qui, même après un bon fonctionnement temporaire, a eu des conséquences graves pour l'économie du pays, et qui a nécessité des mesures importantes pour corriger les méfaits.

11. L'EXEMPLE DU PEROU

L'autre cas souvent cité par les partisans de cours fluctuants est le Pérou. En effet, ce pays d'Amérique du Sud a réussi à ne pas être pris par un désordre monétaire caractéristique pour plusieurs pays de ce continent.

Il y a de nombreux pays sud-américains pour lesquels l'inflation à un rythme accéléré est devenue quelque chose considéré de plus en plus normal. La question qui se pose est de savoir si le système de cours fluctuants est responsable de la situation économique satisfaisante du Pérou.

L'histoire monétaire de ce pays étant moins connue que celle du Canada, nous considérons utile de retenir les données principales (2).

a) Le Taux de Change Péruvien

En 1901, Le Pérou adhère officiellement au "gold coin standard", système qu'il abandonne en 1914. Suit une période pendant laquelle la monnaie péruvienne n'est pas convertible. En mai 1931, le "gold exchange standard" est introduit: le sol péruvien redevient convertible. Mais le

(1) "The Canadian Dollar", Central Bank of Egypt Economic Review Cairo, Op. cit. p. 164.

(2) Ferrero, Rómulo. "La Historia Monetaria del Perú en el Presente Siglo", Vision del Peru en el Siglo XX, Lima, 1962, pp. 123-144.

pays n'échappe pas aux conséquences de la crise mondiale : de janvier à avril 1932, la Banque centrale perd un tiers de ses réserves en or et devises.

C'est pour mettre un terme à l'exode massif de l'or que le Gouvernement décide en mai 1932 de retourner à la non-convertibilité. En même temps, la décision est prise de laisser fluctuer librement le taux de change. Cette dernière mesure est due principalement à l'initiative du président de la Banque centrale, Pedro Beltran, qui réussit à convaincre le pays de ne pas introduire le contrôle de change comme le faisait la plupart des autres pays du monde.

Le taux de change péruvien fluctue donc librement de mai 1932 jusqu'à juin 1940. Les fluctuations ne sont toutefois pas considérables :

mai 1932	1 US \$	= 5.00 Soles
septembre 1932	1 US \$	= 6.30 Soles
décembre 1933	1 US \$	= 4.50 Soles
décembre 1938	1 US \$	= 5.00 Soles
juin 1940	1 US \$	= 6.50 Soles

De juin 1940 jusqu'en août 1945, le Pérou a un taux de change fixe (1 US \$ = 6.485 Soles). En août 1945, la Banque centrale ne se voit plus en mesure de maintenir le taux fixe. Le gouvernement décide d'introduire - pour la première et seule fois - le contrôle de change, qui durera jusqu'en 1948. Officiellement, le taux est maintenu à 6.50 Soles par dollar. Dans le marché noir, la situation se développe de la façon suivante :

1946	1 US \$	= 8.00 Soles
1947	1 US \$	= 12.50 Soles
1948	1 US \$	= 14.00 Soles

De septembre 1948 jusqu'en août 1949, les contrôles sont progressivement abolis. En novembre 1949, le taux officiel (1 US \$ = 6.485 Soles) disparaît définitivement. A partir de décembre 1949 (1 US \$ = 16.00 Soles) le taux de change fluctue librement jusqu'à la deuxième moitié de 1956. (1 US \$ = 19.00 Soles) sans que la Banque centrale intervienne de façon massive.

A partir de la deuxième moitié de 1956, la Banque centrale change sa politique, sans toutefois aller jusqu'à établir un taux de change stable défini par rapport à l'or ou le dollar. Vers la fin de 1956, elle achète des devises qu'elle revend en 1957 dans le but de réduire les fluctuations. Mais en janvier 1958, la Banque a épuisé ses réserves disponibles pour ce genre d'opérations. Le taux de change se détériore rapidement jusqu'à atteindre en juillet 1959 le niveau de 1 US \$ = 31 Soles malgré l'intervention du F.M.I. et de la Eximbank qui mettent US \$ 23

millions à disposition de la Banque centrale. En juillet 1959, le nouveau Ministre des Finances, Pedro Beltran, prend des mesures draconiennes contre l'inflation qui commençait à se faire sentir dans le pays à la suite du déséquilibre du budget national. A la suite de ces mesures, la Banque centrale peut ramener le taux à 27.70 Soles par dollar (décembre 1959).

Depuis lors, le taux de change est resté - sans fluctuations d'importance - à ce niveau là, grâce à la politique de la Banque centrale qui intervient, achetant ou vendant des devises, pour maintenir la stabilité du taux. Depuis 1959, le Pérou a donc pratiquement abandonné sa politique de taux fluctuant librement, bien que la parité du sol avec le dollar ou l'or n'ait pas été fixée d'une façon formelle ou légale. La seule mesure d'importance intervenue après 1959 en ce qui concerne le taux de change péruvien est la décision gouvernementale de mai 1960 qui abolit les certificats d'exportation - dernier vestige de la période pendant laquelle l'échange était contrôlé. Après mai 1960 toutes les opérations de change s'effectuent dans le marché libre de devises.

La réforme de change de novembre 1949 a introduit deux marchés des changes, dans lesquels les taux sont sujets à des fluctuations (1). Le taux de change du marché des certificats était applicable aux transactions commerciales et à quelques autres transactions approuvées, tandis que le taux de change du marché des effets de commerce était applicable à toutes les autres transactions.

Le F.M.I. n'a pas élevé d'objection contre l'utilisation du système adopté par le Pérou en 1949, à condition que l'objet des mesures prises soit la création d'un système unifié des changes à un niveau plus approprié (2).

L'écart entre les deux taux de change n'était jamais important. En 1951, l'écart n'a jamais dépassé 1,8 pour cent (3), il était même réduit un peu en 1952, où il n'a jamais dépassé 1,6 pour cent, alors qu'au printemps 1953, l'écart s'est agrandi un peu (4). L'unification des deux taux de changes en 1960 constituait un pas en avant vers les statuts du F.M.I. (5). Le Pérou a bien éliminé la dernière pratique d'un système à taux de change multiples, mais il continue de laisser son taux de change

(1) Tsiang, S.C. "An Experiment with a Flexible Exchange Rate System: The Case of Peru, 1950 - 54", IMF Staff Papers, Washington D.C., vol. V, No 3, february 1957.

(2) International Monetary Fund, annual report, 1950, p. 49.

(3) International Monetary Fund, annual report, 1952, p. 67.

(4) International Monetary Fund, annual report, 1953, p. 73.

(5) International Monetary Fund, annual report, 1961, p. 116.

se former sur le marché. Les décisions prises en 1949 et acceptée par le F.M.I. comme mesures temporaires restent donc en vigueur.

Si nous considérons les fluctuations de changes intervenues depuis 1949, nous devons constater qu'elles ont été réduites à très peu de chose, à l'exception de l'époque entre janvier 1958 et juillet 1959. La raison principale était (1) l'épuisement de réserves mises sur le marché par la Banque centrale auparavant, en vue de maintenir le taux de change stable.

Nous pouvons conclure que le système de cours fluctuants a bien servi la cause de l'économie péruvienne. Il faut cependant noter que le taux de change ne se formait à aucun moment tout à fait librement. Il y avait toujours des interventions de la part de la Banque centrale, et qui variaient en intensité suivant les époques. La période la plus concluante fut celle de 1949 à 1954.

b) Effets de Fluctuations dans les Taux de Change sur le Niveau des Prix et des Salaires au Pérou

En examinant la situation telle qu'elle aurait existé en 1953, si le taux de change des certificats avait été fixé au même taux existant au début de cette année-là, nous pouvons tirer quelques conclusions utiles (2).

L'année 1953 était caractérisée par des baisses des prix des matières premières sur les marchés mondiaux et des tendances inflationnistes sur le plan de l'économie interne. Dans le cas d'un taux de change fixe, les exportations péruviennes auraient certainement été inférieures en volume et en valeur au niveau qu'elles ont été sous le régime des cours fluctuants. Un déficit beaucoup plus grand de la balance commerciale aurait dû résulter, si le même degré de liberté d'importation était maintenu sous un régime de taux de change fixe. Ce déficit aurait eu des influences déflationnistes, donc une stabilisation du niveau national de prix aurait résulté sous condition que les autorités étaient d'accord de voir les réserves monétaires s'épuiser. Ceci n'aurait cependant pas pu continuer longtemps, étant donné que les réserves du Pérou à cette époque étaient seulement un sixième environ des importations annuelles. On peut donc facilement prévoir que les autorités péruviennes auraient limité les importations au montant de l'exportation et à l'affluence nette de capitaux. Nous sommes amenés à supposer que les prix des produits importés auraient été plus élevés que sous le régime de cours fluctuants.

(1) Cf. p. 128.

(2) Tsiang, S.C. Op. cit. p. 474.

Donc l'argument souvent avancé qu'une dépréciation du taux de change entraîne une augmentation du coût de vie, qui risque de mettre en route la spirale salaire-prix, n'est pas applicable au Pérou dans l'année de 1953.

Nous admettons que le système de cours fluctuants a permis au Pérou de maintenir les contrôles à un niveau inférieur que cela aurait été le cas sous un régime de taux de change fixes. Mais nous estimons qu'il serait judicieux de conclure que cet exemple constitue une preuve pour la réalisation d'un système général de cours fluctuants.

VI. CONCLUSIONS

1. Le système monétaire international a relativement bien fonctionné dans les années passées. La reconstruction monétaire après la Deuxième Guerre Mondiale sur les bases indiquées par la conférence de Bretton Woods a été couronnée d'un succès impressionnant.
2. Des crises politiques ont souvent entraîné des crises monétaires.
3. Les crises monétaires ont animé le débat sur la valeur de notre système monétaire international.
4. Les hommes responsables de la politique monétaire et financière semblent être beaucoup plus satisfait du système monétaire actuel que les économistes " free lance ".
5. La majorité des économistes critiquant le système monétaire actuel se soucient de l'insuffisance de la liquidité internationale et des dangers que comportent les avoirs très importants en dollars à court terme des banques centrales du monde entier.
6. Quant à la manière de remédier à la situation critiquée, les économistes diffèrent énormément.
7. Nous estimons que le temps n'est pas encore venu pour un système monétaire international qui dépend d'une institution supranationale capable de créer du crédit et de contrôler le niveau des moyens internationaux de paiements.
8. Nous estimons que les projets de réforme mineurs du F.M.I. ne peuvent constituer une base solide pour le système monétaire international. Un certain soulagement peut sûrement être obtenu par l'adoption de réformes mineures du F.M.I.
9. Les cours fluctuants ne nous paraissent pas opportuns comme base d'un système monétaire international, vu l'antipathie de la part des hommes responsables.

10. Un retour à un étalon-or moderne nous paraît une bonne solution, combiné avec une modification du prix de l'or. Le grand inconvénient politique d'un cadeau fait involontairement à l'U.R.S.S. pourrait éventuellement être allégé par la conclusion d'un traité de non-agression économique.
11. Nous espérons vivement que les autorités compétentes prennent des décisions en vue de mettre le système monétaire actuel sur des bases plus solides.
12. Il y aura des pays qui souffriront d'une modification du système monétaire actuel, il y aura d'autres qui en profiteront.
13. Un esprit de solidarité international devrait permettre de surmonter les difficultés qui surgiront pendant les négociations d'une base nouvelle pour le système monétaire international; ceci pour éviter une catastrophe internationale, pour éviter le verdict de Santayana :
" Those who do not remember the past, will be condemned to repeat it ".

BIBLIOGRAPHIE

1. SOURCES ET TRAVAUX

A

Academy of Sciences of the USSR. "Political Economy - a textbook", London, 1957.

Agad, John. "Der politische Faktor in den internationalen privaten Kapitalwanderungen", Genève, 1961.

"Agenda for I.M.F. reform", The Economist, London, June 17, 1961.

Altman, Oscar L. "A note on gold production and additions to international reserves", I.M.F. Staff Papers, April 1958.

- "Prof. Triffin on international liquidity and the role of the Fund", I.M.F. Staff Papers, Washington D.C., May 1961.

- "The Role of gold in international liquidity", Mines Magazine, Golden, Colorado, October 1960.

- "The Role of gold in Soviet economy", Optima, Johannesburg, September 1961.

Angell, J.W. "The Reorganisation of the International Monetary System: An Alternative Proposal", The Economic Journal, London, 1961.

Auboin, Roger. "L'Etalon de change or en pratique; le vrai problème monétaire de l'Occident", Revue d'Economie Politique, Paris, novembre 1961.

B

Balogh, Thomas A. "International reserves and liquidity", The Economic Journal, London, June 1960.

B (suite)

Bame, Jack. "Money managers' meeting in Vienna: shift of monetary power from U.S.A. to Western Europe bloc", Magazine of Wall Street, New York, october 7, 1961.

Bank für internationalen Zahlungsausgleich, 33. Jahresbericht, Basel, 10. Juni 1963.

-. 32. Jahresbericht, Basel, 4. Juni 1962.

Bareau, Paul. "Back to the Keynes plan", Statist, London, september 28, 1962.

Bareau, Paul. "Is it the end of Gold ?", Statist, London, november 10, 1961.

Baur, Peter. "Probleme der heutigen Weltwährungsordnung; eine Orientierung über die wichtigsten Währungsreformpläne", Währungspolitische Aufsätze und Dokumente, N° 166, Zürich.

Bernstein, Edward M. "The Adequacy of United States gold reserves", American Economic Review, Evanston, Ill. may 1961.

-. "The Reserve centers and the International Monetary Fund", Quarterly Review and Investment Survey, New York, Second Quarter 1961.

-. "The United States and the International Monetary Fund", Public policy, Harvard University, Cambridge 1961.

"Bernstein on Triffin", The Economist, London, may 20, 1961.

"Bernstein, Triffin, Stamp", The Economist, London, may 6, 1961.

Bindschedler, R. "Die Neutralität im modernen Völkerrecht", Zeitschrift für ausländisches, öffentliches Recht und Völkerrecht, N° 17, 1956.

Blessing, Karl. "Aktuelle währungspolitische Fragen", Monatsberichte, Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main, November 1961.

"Ein Blick hinter die Dékorationen des Jacobsson-Plans", Berichte und Informationen, Salzburg, 19. Jänner 1962.

Brown, W. Jr. "The International Gold Standard reinterpreted", New York, 1940, 2 vol.

B (suite)

Busschau, William J. "Gold and international Liquidity: the flow of credit in relation to gold in the international monetary system", Johannesburg, 1961.

Bye, M. "Relations Economiques Internationales", Paris, 1959.

"By Jove he did it !", The Economist, London, september 22, 1962.

C

"Canada stabilizes its Dollar", The Bankers Magazine, London, june 1962.

"The Canadian Dollar", Central Bank of Egypt Economic Review, Cairo, 1962.

"Congress in Vienna : touch and go at the Fund", The Economist, London, september 23, 1961.

Coulbois, Paul. "La réforme du système monétaire occidental", Revue de Défense Nationale, Paris, juillet 1961.

-. "Le renforcement du Fonds Monétaire International", Revue de Défense Nationale, Paris, mars 1962.

Cuthbertson, J.R. "Gold Revaluation without Tears", The Banker, London, january 1963.

D

Day, A.C.L. Committee on the working of the monetary system, Principal Memoranda of Evidence, London, 1960.

-. Committee on the working of the monetary system, Report, London, 1959.

"Defending the Dollar", The Economist, London, november 26, 1960.

"Designing a buffer for money panics", Business Week, New York, september 23, 1961.

E

Einzig, Paul. "The new I.M.F. facilities", Commercial and Financial Chronicle, New York, January 18, 1962.

Elekdag, Sükü. "Dans quelle mesure l'accord monétaire de Bretton Woods corrige l'étalon-or; les politiques récentes complétant cet accord", Thèse, Paris, 1950.

Ellsworth, P.T. "The International Economy", New York, 1958.

"Europe and the money deadlock", The Economist, London, September 29, 1962.

"Evolving the international monetary system", Economic Bulletin, Cairo, June 1961.

"Expansion for to-morrow", Barclays Bank Review, London, November 1958.

F

Ferrero, Rómulo. "La Historia Monetaria del Perú en el Presente Siglo", Vision del Perú en el Siglo XX, Lima, 1962.

Fleming, J. Marcus. "International Monetary Fund: the supply of international liquidity", Public policy, Harvard University, Cambridge, 1961.

"Free world braces its currencies", Business Week, New York, September 16, 1961.

Friedman, Milton. "Essays in positive Economics", The University of Chicago Press, Chicago, 1953.

G

Cambino, Amadeo. "Vom Triffin-Plan zu den Vorschlägen Jacobssons", Weltwirtschaftliches Archiv, Hamburg, 98, N° 1, 1962.

Geiger, Theodore. "The premium gold controversy in the International Monetary Fund", submitted in partial fulfillment of the requirements for the Degree of Doctor of Philosophy, in the Faculty of political science, of Columbia University, 1956. Doctoral Dissertation Series, Publication N° 19,240.

G (suite)

- Gilbert, R.S. "World payments and the I.M.F.; the problem for Vienna", *The Banker*, London, september 1961.
- Gozard, Gilles. "Vers un nouveau système monétaire international", *Banque*, Paris, juillet 1961.
- Graham, F.D. "The cause and cure of 'Dollar shortage' ", Princeton, 1949.
- Great Britain, Treasury. "Arrangements for borrowing by the International Monetary Fund, London, 1962.
- Guth, Wilfried. "Wo steht der Internationale Währungsfonds heute ? ", *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, Frankfurt am Main, September 1961.

H

- Hahn, Albert. "Goldaufwertung und Dollarabwertung", *Kyklos*, Basel, 13, N° 4, 1960.
- "Half measures at Vienna", *The Economist*, London, september 30, 1961.
- Harrod, Sir Roy. "Möglichkeiten zur Erhöhung der internationalen Liquidität", *Aussenwirtschaft*, Zürich und St. Gallen, Juni 1961.
- . "International Economics", University of Chicago Press, Chicago, 1957.
- . "A plan for increasing liquidity: a critique", *Economica*, London, may 1961.
- . "The role of Gold today", *South African Journal of Economics*, Johannesburg, march 1958.
- . "Why the dollar price of gold must rise", *Optima*, Johannesburg, september 1958.
- . "World monetary liquidity", *Irish Banking Review*, Dublin, march 1959.
- Heilperin, Michael A. "The case for going back to gold", *Fortune*, New York, september 1962.
- . "International Monetary Economics", London, 1939.
- . "International Monetary Reconstruction, the Bretton Woods Agreements", New York, 1945.

H(suite)

- "Pour re-créer un ordre monétaire international durable", Bulletin d'Information et de Documentation, Banque Nationale de Belgique, avril 1962.

- "The role of gold as a basis of international monetary order", South African Bankers' Journal, Cape Town, march 1962.

Hexner, Ervin P. "Das Problem der internationalen Liquidität und die Inanspruchnahme der finanziellen Mittel des Internationalen Währungs - fonds durch die Vereinigten Staaten", Weltwirtschaftliches Archiv, Hamburg, 1961.

Hirsch, Fred. "Replacing the gold standard", District Bank Review, Manchester, march 1961.

Hoskins, George O. "World currency problem not beyond solution; super-central bank should take the place of I.M.F.", Commerce, Bombay, december 1961.

I

"International currency proposals", Monthly Letter, First National City Bank, New York, november 1958.

International Monetary Fund. Annual report of the executive directors for the fiscal year ended april 30, 1948, Washington D.C., 1948.

- Annual report, 1949.

- Annual report, 1950.

- Annual report, 1951.

- Annual report, 1952.

- Annual report, 1953.

- Annual report, 1954.

- Annual report, 1955.

- Annual report, 1956.

- Annual report, 1957.

- Annual report, 1958.

- Annual report, 1959.

I (suite)

- . Annual report, 1960.
- . Annual report, 1961.
- . Annual report, 1962.

International Monetary Fund. Articles of Agreement, Washington D.C., 1945.

- . Summary Proceedings of the twelfth annual meeting of the Board of Governors, Washington D.C., 1957.
 - . Summary Proceedings, 1958.
 - . Summary Proceedings, 1959.
 - . Summary Proceedings, 1960.
 - . Summary Proceedings, 1961.
 - . Summary Proceedings, 1962.
- "I.M.F. and world currency reform" Investors Chronicle, London, june 2, 1961.

J

Jacobsson, Per. "Current economic problems". *Kyklos*, Basel, 14, N° 3, 1961.

- . "Les deux fonctions d'un étalon monétaire international: stabilité et liquidité", Bulletin d'Information et de Documentation, Banque Nationale de Belgique, avril 1962.
- . "The role of the International Monetary Fund", address at the seventeenth Congress of the International Chamber of Commerce, Washington D.C., april 23, 1959.
- . "International Liquidity", International Financial New Survey, Washington D.C., november 21, 1958.
- . "Problèmes monétaires actuels", *Bancaria*, Rome, octobre 1961.

K

Kamitz, Reinhard. "Neue Wege der monetären Entwicklung", *Zeitschrift für das Gesamte Kreditwesen*, Frankfurt am Main 15 September, 1961.

K (suite)

Kennedy, John F. "Message on Balance of Payments and Gold", Washington D.C., february 6, 1961.

Kindleberger, C. "International Economics", Homewood, 1958.

L

Le Hénaff, Armand. "Le faux problème des liquidités internationales", Perspectives, Paris, 28 octobre, 1961.

L'Huillier, Jacques. "Théorie et Pratique de la coopération économique internationale", Paris, 1957.

Lutz, Friedrich A. "International payments and monetary policy in the world today", Wicksell lectures, Stockholm, 1961.

-. "The problem of international economic equilibrium", de Vries lectures, Amsterdam, 1962.

M

Machlup, Fritz, "Die Goldkernwährung", Halberstadt, 1925.

-. "Die Pläne zur Reform des internationalen Geldwesens", Kieler Vorträge, N° 23, Kiel, 1962.

Meade, J.E. "The Case for variable exchange rates", Three Banks Review, Edinburgh, september 1955.

-. "The future of international trade and payments", Three Banks Review, Edinburgh, june 1961.

"Mechanics of the gold price", Economica, London, july 26, 1962.

Mills, S. "The Genoa Conference", London, 1922.

"More gold crises ahead", The South African Mining and Engineering Journal, Johannesburg, january 25, 1963.

Mossé, Robert. "Le système monétaire de Bretton Woods", Paris, 1948.

"Mr. Maudling's initiative", The Banker, London, october 1962.

N

"New design for the I.M.F.: 1- The Bernstein Plan; 2- The Triffin formula; 3- Stamp's give away plan; 4- The official stand-by plan", Statist, London, may 27, june 3, june 10, 1961.

"New thinking at the Fund", The Banker, London, october 1961.

"New tools for the I.M.F.", First National City Bank, New York, Monthly Letter, november 1961.

Nurske, R. "Trends in World Trade", Kyklos, 1, vol. XII, Basel, 1959.

O

Ohlin, B. "Interregional and International Trade", Harvard University Press, Cambridge, 1952.

"L'Or et la liquidité internationale", Bulletin, Société de Banque Suisse, Bâle, août 1961.

Ottenheimer, J. "Controverse monétaire", Banque, Paris, septembre 1960.

P

Pfister, Max. "Die Sonderstellung der Schweiz in der internationalen Wirtschaftspolitik; Aussenwirtschaftspolitik 1945 - 1959", Winterthur, 1961.

Potut, Georges. "La Querelle du gold exchange standard", Banque, Paris, août 1961.

Q

"The question of Gold Guarantees", First National City Bank, New York, Monthly Letter, october 1962.

R

Reierson Roy L. "Does the West face a 'Credit Collapse' " Fortune, New York, december 1961.

R (suite)

- "Reinforcing the Fund", Barclays Bank Review, London, november 1961.
- Roosa, Robert B. "Assuring the free world's liquidity", Business Review, september 1962.
- Röpke, Wilhelm. "La communauté internationale", Genève, 1947.
- . "L'Economie mondiale au XIX^e et au XX^e siècle", Genève, 1959.
- . "Eine Welt ohne Weltwährungsordnung", Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Frankfurt am Main, 15, September, 1961.
- Rosenstiel, Frederick H. "I.W.F. - Pläne", Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Frankfurt am Main, 1. Juni, 1961.
- Rueff, Jacques. "The west is risking a credit collapse", Fortune, New York, 1961.

S

- Salin, Edgar. "Für ein Alignment der Währungen", Kyklos, 13, N^o 4, Basel, 1960.
- Salleron, Louis. "L'or a-t-il encore un sens ?", Banque, Paris, mai 1960.
- Samuelson, Paul A. "America's negative attitude to gold", Optima, Johannesburg, december 1961.
- . "Economics", New York, 1958.
- Scamell, W.M. "International Monetary Policy", London, 1957.
- . "What sort of exchange rates", Westminster Bank Review, London, may 1954.
- Simon, G. "Les grandes lignes d'un plan d'adaptation du Fonds Monétaire International aux responsabilités qui lui incombent", La Revue de la Banque, Bruxelles, 1961.
- Speyer, E.Y. "End of the Gold Era", Investors Chronicle, march 3, 1961.
- Spraos, John. "Projets de réforme monétaire internationale", Revue de la Société d'Etudes et d'Expansion, Liège, 1961.
- Stamp, Maxwell. "Changes in the world's payments system", Moorgate and Wall Street, London, spring 1961.
- . "The Fund and the future", Lloyd's Bank Review, London, 1958.
- Stobbe, Alfred. "Neuere Vorschläge zur Reform des internationalen Währungssystems", Weltwirtschaftliches Archiv. Hamburg, 1961.

T

"Telstar for the dollar", The Economist, London, July 28, 1962.

Tow, Brian. "International monetary co-operation, 1945 - 1960", London, 1960.

-. "The International Monetary Fund: its present role and future prospects", Essays in international finance, N° 36, Princeton, 1961.

"Thinking ahead; world liquidity, condition for growth", Times Review of Industry, London, October 1962.

Trautmann, Walter. "Goldkonvertibilität als nächste Etappe", Der Volkswirt, Frankfurt am Main, 15. Oktober 1960.

-. "Hinter der Verteidigungslinie der Weltwährungsreserven", Der Volkswirt, Frankfurt am Main, 8. Oktober 1960.

"Trends in International Trade", report by a panel of experts, Geneva, 1958.

Triffin, Robert. "A brief for defense" I.M.F. Staff Papers, May 1961.

-. "After the gold exchange standard", Weltwirtschaftliches Archiv, Hamburg, N° 2, 1961.

Triffin, Robert. "Europe and the money muddle", New Haven, 1957.

-. "Gold and the dollar crisis", New Haven, 1961.

-. "The international monetary crisis: diagnosis, palliatives and solutions", quarterly review and investment survey, New York, first quarter 1961.

-. "Lendemain de Vienne: mesures conservatoires et germes d'avenir", Bulletin d'Information et de Documentation, Banque Nationale de Belgique, Bruxelles, avril 1962.

-. "The Threat to the dollar", Atlantic Monthly, Boston, February 1961.

Tsiang S.C. "An Experiment with a flexible Exchange Rate System: The Case of Peru, 1950 - 1954", I.M.F. Staff Papers, February 1957.

U

United Nations, Charter of the United Nations, article 2, cipher 5, and article 25.

United Nations. "National and International Measures for Full Employment", a report by a committee of experts, 1949.

V

Veit, Otto. "Golddevisenstandard und Weltwährungsreform", Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, Tübingen, April 1962.

W

"Währung zwischen Politik und Wirtschaft", Stuttgart, 1962.

Winton, J.R. "The price of gold", Journal of the Institute of Bankers, London, february 1960.

"The world gold picture", First National City Bank, New York, Monthly Letter, january 1961.

"World reserves and liquidity", I.M.F. Staff Papers, 1958.

"World shortage of money", First National City Bank, New York, Monthly Letter, march 1961.

Y

Yeager, Leland B. "The Triffin Plan: diagnosis, remedy, and alternatives", Kyklos, Basel, N° 3, 1961.

"The year Europe caught up", The Economist, London, october 3, 1959.

Z

Zolotas, Xenophon. "The problem of international liquidity", Bank of Greece papers and lectures, N° 6, Athens, 1961.

-. "Towards a reinforced gold exchange standard", Bank of Greece papers and lectures, N° 7, Athens, 1961.

2. ARTICLES PARUS DANS LA NEUE ZÜRCHER ZEITUNG

Année 1960

N° 4442: "Kritische Bemerkungen zum Triffin-Plan".

Année 1961

N° 1024: "Schweizerische Nationalbank".

N° 2312: "Der Bernsteinplan".

N° 2410: "Die Gefahren des Golddevisenstandards".

N° 2627: "Pooling von Währungsreserven der EWG-Länder?"

N° 2780: "Die Ursachen der Sterlingkrise".

N° 2807: "Vorschläge zur internationalen Währungsordnung, ein zweites Projekt Bernstein".

N° 3006: "Der Währungsfonds und die Reservewährungen".

N° 3114 et N° 3125: "Die Kritik am Golddevisenstandard".

N° 3190: "Das System flexibler Wechselkurse und das kanadische Beispiel".

N° 3261: "Die Verstärkung der Mittel des Internationalen Währungsfonds".

N° 3301: "Für eine atlantische Währungsordnung".

N° 3386: "Finanzminister Baumgartner zur Verstärkung der Mittel des Internationalen Währungsfonds".

N° 3462: "Das Echo auf den Jacobsson-Plan. Die Stellungnahme der Industrieländer".

N° 4216: "Das Verhältnis der Schweiz zu den Bretton-Woods-Instituten".

N° 4292: "Ist eine moderne monetäre Disziplin möglich?"

N° 5153: "Paris und die Reformen des Internationalen Währungsfonds".

Année 1962

- N° 82: "Engere Zusammenarbeit in der internationalen Währungspolitik".
- N° 98: "Die Verstärkung der Mittel des Internationalen Währungsfonds. Das Abkommen in amerikanischer Sicht".
- N° 1169: "Deutscher Industrie- und Handelstag. Stellungnahme zur internationalen Währungsordnung".
- N° 1301: "Die internationale Währungslage. Ein Vortrag von Dr. Jacobsson".
- N° 1867: "Integration der Währungs- und Finanzpolitik. Debatte im E W G-Parlament".
- N° 1991: "Die Römer Währungskonferenz. Problematische Erklärungen über die amerikanische Devisenpolitik".
- N° 3578: "Die Währungsdebatte in Washington".
- N° 3627: "Die Zukunft des Gold-Exchange-Standards. Zum Abschluss der Washingtoner Währungskonferenz".
- N° 3686: "Roosa über die internationale Währungsordnung".
- N° 3798: "Diskussion um den Maudlingplan".
- N° 4206: "Inkrafttreten der Borrowing Arrangements des I.M.F.".
- N° 4319: "Ein Währungsplan von Prof. Posthuma".

Année 1963

- N° 2284: "Währungsprobleme aus der Sicht des Gemeinsamen Marktes".
- N° 779: "Holland und die internationale Währungsdiskussion".
- N° 863: "Die Generalversammlung des Schweizerischen Bankvereins. Dr. Samuel Schweizer zu Währungs- und Kulturfragen".
- N° 993: "Die internationale Währungshilfe der Schweiz".
- N° 1151: "Zur Frage einer Goldpreiserhöhung in Raten".
- N° 1152: "Amerikas Devisenoperationen zur Spekulationsabwehr".
- N° 1332: "Besteht eine Gesamtkonzeption für eine zukünftige internationale Währungsordnung?"

3. PERIODIQUES

- L'Actualité économique, Montréal.
- Afro-Asiao Economic Review, Cairo.
- American Economic Review, Evanston, Ill.
- The American Journal of Economics and Sociology, New York.
- L'Année politique et économique, Paris.
- Atlantic Monthly, Boston.
- Aussenwirtschaft, Zurich et St. Gall.
- Banca Nazionale del Lavoro, Quarterly Review, Rome.
- Bancaria, Rome.
- The Banker, London.
- The Bankers Magazine, London.
- Bank Markazi, Iran Bulletin, Teheran.
- Bank of Greece, papers and lectures.
- Banque, Paris.
- Barclays Bank Review, London.
- Bulletin d'Information et de Documentation, Banque Nationale de Belgique.
- Bulletin financier Suisse, Lausanne.
- Business Week, New York.
- The Canadian Journal of Economics and Political Science, Toronto.
- Central Bank of Egypt Economic Review.
- Commerce, Bombay.
- Commercial and Financial Chronicle, New York.
- Comptes Rendus des travaux de la Société royale d'économie politique de Belgique, Vosseme.
- Le Développement Africain, Paris.
- District Bank Review, Manchester.
- Dun's Review, Chicago.
- Economica, London.
- Economic Bulletin, Bank Misr, Cairo.
- Economic Journal, London.

The Economist, London.
The Financial Times, London.
Finanzarchiv, Tübingen.
First National City Bank of New York, Monthly Letter, New York.
Fortune, New York.
International Financial News Survey, Washington D.C.
Investors Chronicle, London.
Irish Banking Review, Dublin.
Journal de Genève.
Journal of Finance, Chicago, Ill.
The Journal of Political Economy, Chicago, Ill.
Journal of the Institute of Bankers, London.
Kyklós, Basel.
Magazine of Wall Street, New York.
Middle East and African Economist, New York.
Mines Magazine, Golden Colorado.
Monatsberichte, Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main.
Le Monde, Paris.
Moorgate and Wall Street, London.
National Institute Economic Review, London.
Neue Zürcher Zeitung, Zürich.
Perspectives, Paris.
Public Policy, Yearbook of the Graduate School of public administration,
Harvard University, Cambridge, Mass.
The Quarterly Journal of Economics, Cambridge, Mass.
Quarterly Review and Investment Survey, New York.
Recherches Economiques de Louvain, Louvain.
Revue d'Economie Politique, Paris.
Revue d'Histoire Economique et Sociale, Paris.
Revue de Défense Nationale, Paris.
La Revue de la Banque, Bruxelles.
Revue économique et sociale, Lausanne.
Revue de la Société d'Etudes et d'Expansion, Liège.
The Review of Economic Studies, Edinburgh.

The Review of the River Plate, Buenos Aires.
Schmollers Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft, Berlin.
Société de Banque Suisse, Bulletin, Bâle.
Skandinaviska Banken Quarterly Review, Stockholm.
South African Journal of Economics, Johannesburg.
The South African Mining and Engineering Journal, Johannesburg.
Staff Papers, International Monetary Fund.
Statist, London.
Three Banks Review, Edinburgh.
Times Review of Industry, London.
La Tribune de Genève, Genève.
Der Volkswirt, Frankfurt am Main.
Weltwirtschaftliches Archiv, Hamburg.
Wirtschaftsdienst, Hamburg.
Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Frankfurt am Main.
Zeitschrift für Nationalökonomie, Wien.
Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, Tübingen.