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

Herausgeber: Société d'Etudes Economiques et Sociales

Band: 22 (1964)

Heft: 4

Artikel: La crise monétaire actuelle de l'Occident : la première phase

Autor: Heilperin, Michael A.

DOI: https://doi.org/10.5169/seals-135801

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Mehr erfahren

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. En savoir plus

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. Find out more

Download PDF: 07.01.2026

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, https://www.e-periodica.ch

La crise monétaire actuelle de l'Occident: la première phase

Michael A. Heilperin
membre du Conseil de rédaction de «Fortune», New York

NOTE. — *Les pages qui suivent reproduisent la leçon d'adieu que j'ai prononcée à l'*Institut universitaire de hautes études internationales, *à Genève, le 28 février 1964. Depuis lors, le groupe des dix gouvernements auxquels je fais allusion au début de ma conférence, de même qu'à la fin, a poursuivi et complété ses travaux et a publié son rapport. Celui-ci a paru le 10 août 1964, sous le titre : « Déclaration ministérielle du Groupe des Dix et annexe préparée par les suppléants », en même temps que le rapport annuel du Fonds monétaire international, dont les chapitres III et IV sont consacrés au problème des liquidités monétaires internationales. Etant donné le mandat du Groupe des Dix (discuté ci-dessous), d'une part, et les préoccupations particulières du FMI, d'autre part, il ne fallait pas s'attendre à des propositions radicales tendant à un renouveau du système monétaire international. Une telle attente eût été vouée au désenchantement le plus complet.*

Il sera question plus loin, dans ma conférence, d'un groupe international d'économistes monétaires qui se sont réunis au mois de janvier dernier, sous les auspices de la International Finance Section *de l'Université de Princeton, à Bellagio, sur le lac de Côme, dans l'hospitalière villa Serbelloni appartenant à la Fondation Rockefeller. Depuis que j'ai prononcé cette leçon d'adieu, le groupe de Bellagio a eu une réunion intérimaire à Princeton (à laquelle il ne m'a pas été possible d'assister) et, à la fin de mai et au début de juin, une nouvelle réunion, d'une semaine, à Bellagio, à laquelle j'ai pris part. Ces discussions avec mes éminents collègues d'universités américaines, européennes et japonaise ont beaucoup enrichi ma compréhension des divers points de vues qui se trouvent représentés si éloquemment dans les écrits des milieux académiques. Néanmoins, pas plus que les travaux des experts gouvernementaux, les délibérations universitaires ne m'incitent à changer quoi que ce soit au texte de mon exposé du 28 février.*

La version préliminaire de ma leçon d'adieu fut distribuée à un certain nombre de dirigeants et d'experts de divers pays et j'ai eu l'occasion de m'entretenir avec eux longuement du contenu de mon exposé ainsi que de la situation monétaire internationale en général. Ces conversations non plus ne me paraissent pas appeler des modifications à ma leçon. Le problème reste irrésolu et menaçant. C'est la raison pour laquelle je publie cette leçon sans y apporter aucun changement autre que de pure forme.

*Je conserve d'ailleurs à mon texte le caractère de leçon académique qu'il a eu au début. L'*Institut universitaire de hautes études internationales *est l'institution académique qui m'est, entre toutes, la plus chère, et mon départ, rendu nécessaire par des*

contingences dont il sera question plus loin et qui sont étrangères à la fois à l'Institut et à mes préférences personnelles, a été pour moi un déchirement que seules l'amitié de mes collègues et de mes élèves, et la perspective de tâches nouvelles difficiles et attrayantes, ont rendu moins pénible.

Genève, août 1964.

*

Monsieur le Directeur et chers Collègues,
Mesdames, Mesdemoiselles, Messieurs les étudiants,
Excellences, Mesdames et Messieurs,

Ceci est pour moi un des événements les plus émouvants de ma vie, car il met fin à une association qui fut très heureuse et qui aurait pu durer quinze ans encore si les circonstances n'en avaient pas décidé autrement.

Cet Institut, que j'ai vu naître, est une maison que je connais à fond et qui a joué un très grand rôle dans ma vie intellectuelle et professionnelle. Cette maison continuera toujours, dans un sens, à jouer un grand rôle dans ma vie car elle représente des idées et des idéaux auxquels je suis profondément attaché et que, sous une autre forme, je servirai après comme avant. Si je fais, assez tard dans ma vie, ce changement professionnel, c'est qu'une grande revue américaine, à laquelle je collaborais d'ailleurs assez régulièrement depuis 1953, m'a offert, l'automne dernier, lors d'une de mes visites à New York, de m'associer à elle à plein temps et d'occuper un siège dans son *Board of Editors.* Bien que Genève reste mon lieu de domicile, mes voyages seront plus nombreux et ne seraient pas conciliables avec les obligations hebdomadaires régulières que comporte une chaire universitaire. Il arrive à chacun de nous, à un moment ou à un autre, de devoir choisir entre deux activités que nous aimons également et que nous voudrions pouvoir combiner et concilier d'une façon permanente. Hélas, ce n'est pas toujours possible.

Ce qui, plus que toute autre chose, m'a décidé à accepter l'invitation de mes amis américains, c'est que je considère que, dans l'état actuel du monde, rien, absolument rien, n'est plus important que la réalisation d'une bonne entente entre les deux rives de l'Atlantique. Je suis persuadé, pour ma part — que les optimistes m'en excusent — que nous vivons dans un monde extraordinairement dangereux et instable et qui continuera à l'être, probablement, pendant des décennies. Le monde occidental, au sens large du mot, avec tout ce que cela signifie de liberté humaine, de liberté de recherche scientifique, et d'autres libertés de l'esprit et de la personne, pourra peut-être gagner la partie s'il reste étroitement uni. A l'époque de la guerre civile aux Etats-Unis on disait (je crois que la phrase est d'Abraham Lincoln): « We shall either hang together or we will hang separately », ce qui, en traduction libre, veut dire: « Ou bien nous allons survivre ensemble, ou nous périrons séparément. » Or il s'agit pour l'Occident de survivre et pour cela il faut une entente beaucoup plus grande entre les pays et les hommes que celle qui règne aujourd'hui.

Dans cette œuvre, qui est immense, je ne peux aspirer qu'à une bien petite part. Cette part, toutefois, se trouve singulièrement accrue par les nouvelles responsabilités et les nouvelles fonctions qui m'ont été confiées par la revue américaine en question. Ainsi m'est donnée la possibilité d'exercer une action pour laquelle je me crois, immodestement peut-être, prédestiné par l'histoire de ma vie et de ma carrière. Européen de naissance, Américain d'adoption, vivant à nouveau depuis longtemps en Europe, je pense être en mesure d'expliquer l'Europe, en ce qui concerne l'économie, aux Américains, et j'espère aussi pouvoir expliquer de temps en temps les problèmes américains à mes amis européens. Faisant la navette entre les deux continents, je serai une des fourmis qui travaillent à l'œuvre de la consolidation des liens atlantiques. C'est pourquoi, Mesdames et Messieurs, je me suis résigné à quitter cette chaire à laquelle je tiens tant.

*

Pour cette dernière fois où je prends, de droit et non comme invité, la parole dans cette chaire, j'ai choisi un sujet qui n'est pas gai mais qui est urgent et ne peut être traité, à mon avis, que par un universitaire. Or, permettez-moi de le dire, en particulier aux étudiants, on naît universitaire, on ne le devient pas. J'ai été universitaire pendant toute ma vie active, même pendant une période de dix ans où je n'ai pas enseigné, de 1943 à 1953. Ayant fait la double expérience d'être tantôt un universitaire avec fonctions académiques, tantôt un universitaire sans fonctions académiques, je n'ai aucun doute que je serai animé d'un esprit universitaire pendant tout ce qui me reste de vie active, même si mon enseignement formel et régulier touche maintenant à sa fin. Or, être universitaire c'est avant tout une question d'état d'esprit, de perspective intellectuelle, d'objectivité et de curiosité scientifique. Je pense que les grands problèmes du monde actuel ne peuvent être ni diagnostiqués ni, à plus forte raison, résolus si on ne les aborde pas dans un tel esprit.

Mon sujet est donc: « La crise monétaire actuelle de l'Occident: la première phase ». Or le titre même de cette leçon est en contraste avec ce que l'on entend couramment affirmer par les praticiens les plus autorisés de l'art monétaire. La notion que le monde soit en crise, et depuis un bon moment déjà, est de nature à surprendre et à choquer. Je n'en suis pas moins convaincu qu'il en est ainsi.

Avant d'entrer dans le vif de mon sujet, je voudrais me reporter au 2 octobre 1963, lorsque j'assistais à la réunion annuelle du Fonds monétaire international qui se tenait à Washington. Ce jour-là était marqué par une conférence de presse donnée par le secrétaire au Trésor (ministre des Finances) des Etats-Unis, M. Douglas Dillon. Il annonçait que dix membres du Fonds monétaire international, qui dès la fin de 1961 avaient conclu un accord spécial de prêts mutuels, avaient décidé d'entreprendre une enquête sur le fonctionnement du système monétaire international. Ces dix pays étaient, en plus des Etats-Unis et du Canada, les cinq membres du Marché commun (sur le plan monétaire, la Belgique et le Luxembourg ne forment qu'une seule unité), le Royaume-Uni, la Suède (représentant les pays scandinaves), et le Japon. L'accord qu'ils avaient conclu en 1961 n'a pas eu à jouer jusqu'à ce jour.

La première manifestation publique de l'existence de ce groupe restreint au sein du Fonds monétaire international consistait précisément dans la décision qui venait d'être prise de procéder à l'étude en question. Voici le passage le plus important de la déclaration de M. Dillon, faite au nom du Gouvernement américain et des neuf autres [1]:

« Les ministres des Finances des dix pays ont reconnu que l'infrastructure du système monétaire actuel basé sur des taux de change fixes et sur le prix de l'or a montré sa valeur comme fondement d'accords présents et futurs. Il leur est apparu toutefois qu'il serait utile d'entreprendre un examen complet des perspectives du fonctionnement du système monétaire international et des futurs besoins probables en liquidités. »

L'essentiel de cette citation est que les dix ministres des Finances et les dix gouverneurs de banques centrales ont déclaré publiquement, le 2 octobre de l'année dernière, que les accords monétaires internationaux actuels leur paraissaient être une base suffisante du système monétaire international actuel et de son évolution future. Leur seule préoccupation était, aux termes mêmes de cette déclaration, de savoir si, oui ou non, les liquidités internationales resteraient suffisantes.

Notons que le Comité des Dix fut placé sous la présidence de M. Dillon au niveau ministériel, et sous celle de M. Robert V. Roosa, le très compétent sous-secrétaire au Trésor américain chargé des questions monétaires, au niveau des suppléants aux ministres et gouverneurs. C'est d'ailleurs à ce dernier niveau que se fait le véritable travail du comité.

Or je suis, quant à moi, d'un avis diamétralement opposé à celui exprimé par la déclaration dont je viens de citer le passage essentiel. Je suis convaincu que le régime monétaire sous lequel nous vivons actuellement est intrinsèquement instable et qu'il ne peut guère servir de base à un système monétaire international plus durable. En d'autres termes, je suis persuadé que ce régime, qui est le fruit d'une évolution accidentelle depuis la fin de la guerre, nous a conduits à une situation où une réforme monétaire profonde s'impose, et cela à brève échéance. Plus précisément, je considère que le système monétaire actuel se trouve déjà en état de crise et c'est ce thème que je me propose de développer par la suite.

Je ne partage pas davantage la préoccupation des ministres et des gouverneurs des dix pays industriellement avancés en ce qui concerne la liquidité monétaire internationale. Pour des raisons qui, elles aussi, apparaîtront par la suite, je suis convaincu que le problème des liquidités n'est que le problème N° 2 par son importance et que le problème N° 1 est celui de l'ordre monétaire international, c'est-à-dire de la correction rapide des déséquilibres dans les balances des paiements nationales, qu'elles soient déficitaires ou excédentaires, dès qu'ils se produisent. Il y a donc, entre le Groupe des Dix et moi-même, une divergence de vues qui ne saurait être plus fondamentale. C'est pour cette raison, d'ailleurs, que j'ai choisi de traiter ce sujet aujourd'hui.

---

[1] Alinéa 4 de la déclaration.

Avant de poursuivre mon exposé, permettez-moi une citation encore, d'un tout autre genre. Elle se rapporte à l'un de mes personnages favoris de la fable, à savoir le petit enfant dans le conte d'Andersen *Le Costume neuf de l'Empereur*. Cet enfant, vous vous en souviendrez peut-être, ne fait qu'une seule remarque dans tout le conte, mais cette remarque, dans les circonstances où elle est faite, rend l'enfant, de même que le conte, immortel. Elle apparaît tout à la fin de l'histoire:

> Et l'empereur défila dans la procession sous le magnifique dais, et tout le monde, dans la rue et aux fenêtres, disait: Dieu, comme le nouveau costume de l'empereur est splendide, quelle belle traîne il a! comme elle est d'un bel effet!... Aucun costume de l'empereur n'avait obtenu un tel succès.
>
> — Mais il n'a rien sur lui! dit un petit enfant.
>
> — Grand Dieu, entendez la voix de l'innocence, dit le père.
>
> Et chacun de chuchoter à son voisin ce que l'enfant avait dit.
>
> — Il n'a rien sur lui, un petit enfant dit qu'il n'a rien sur lui.
>
> — Il n'a rien sur lui! cria finalement tout le peuple.
>
> Et l'empereur eut un frisson, car il lui semblait bien que ces gens avaient raison...

Comme vous le savez, la plupart des contes s'arrêtent assez brusquement et très arbitrairement. Il en est ainsi, pour ne citer qu'un seul exemple, du conte de la *Belle au Bois dormant*. Elle est réveillée, après un siècle de sommeil, par un prince qui l'embrasse. Ils se marient et tout finit bien. Mais la réalité est différente, ou du moins elle peut être différente. La princesse, qui a bien dormi pendant un siècle et qui faisait de beaux rêves peut ne pas avoir du tout aimé être réveillée de cette façon, et le prince, au lieu de recevoir sa main, aurait très bien pu recevoir une gifle tandis que la princesse se retournait de l'autre côté et reprenait son sommeil.

Dans le conte qui nous intéresse, on nous laisse avec l'empereur continuant sa procession, frissonnant de gêne et d'embarras. Ce que Andersen ne dit pas, c'est que l'empereur frissonnait parce qu'il avait froid et qu'il poursuivit la procession pour sauver la face. Il a pu attraper une double pneumonie et risquer d'en mourir après une longue maladie, au cours de laquelle les affaires de l'empire auraient fort mal marché et le peuple beaucoup souffert.

On nous dit qu'il n'y a pas de crise et que tout va pour le mieux dans le meilleur des mondes monétaires. Ce ne sont pas seulement les gouvernements qui l'affirment. Dans de nombreux discours au Fonds monétaire international, personne ne dit le contraire. Les banquiers et les hommes d'affaires, pour la plupart, le disent aussi. C'est donc à l'universitaire de prendre sur lui d'être le petit enfant d'Andersen. C'est d'ailleurs, de temps en temps, un très bon rôle pour un universitaire. Le petit enfant d'Andersen dirait: « Mais voyez donc, nous sommes en pleine crise monétaire. » La question n'est pas de savoir si la crise va venir, si elle viendra dans un an ou deux. Nous y sommes! Et nous y sommes depuis quelques années déjà. Seulement personne ne l'avoue, pour ne pas semer la panique et, je le crains, un peu aussi parce qu'on ne croit pas être en période de crise, et enfin, tout simplement, parce que l'idée en est déplaisante. On pense que cela va s'arranger.

On pense toujours que tout va s'arranger. C'est Candide qui définissait l'optimisme comme étant « la rage de soutenir que tout est bien quand on est mal ». Ma thèse aujourd'hui est que, contrairement à ce que nous ont dit très solennellement, il y a quelques mois, les gouvernements, contrairement à l'hypothèse de travail qu'ils ont choisie, le monde se trouve dans la première phase d'une crise monétaire. Cette crise monétaire, quand a-t-elle commencé ? Il n'est pas très facile de préciser une date parce que le monde est plongé depuis si longtemps dans le désordre monétaire qu'il faudrait remonter très loin en arrière pour trouver une période d'ordre. Toutefois je place le début de la crise, et j'y reviendrai tout à l'heure, au 20 octobre 1960, jour où il y eut une prodigieuse hausse du prix de l'or sur le marché de Londres.

Avant de poursuivre ce diagnostic, je voudrais rappeler brièvement ce qui s'est passé au cours de ce dernier demi-siècle. Il y a quelques années encore je plaisantais mes amis, aussi bien outre-Atlantique qu'ici, mais surtout outre-Atlantique, en leur disant que dans deux ou trois ans pourra être fêté — si le mot est approprié — le cinquantenaire du désordre monétaire mondial. En effet, la dernière forme que nous ayons connue de l'ordre monétaire, c'est-à-dire d'un système qui assurait presque automatiquement la stabilité des cours de changes par un mécanisme de rééquilibre rapide des balances de paiements, système connu sous le nom d'étalon-or, fut la première victime de la Première Guerre mondiale. Encore pendant la première moitié de 1914, l'étalon-or continuait à gagner des adeptes et fonctionnait très bien. C'était, il est vrai, un système inachevé, ce que les manuels oublient toujours de mentionner. Il était inachevé parce que, sur le plan géographique, il gagnait tout le temps de nouveaux membres tandis que sur le plan de l'organisation rien n'était codifié. Il n'y a jamais eu de conférence pour discuter du fonctionnement de l'étalon-or international. C'était un système en voie de développement mais qui donnait satisfaction, si l'on considère que, quoique incomplet, il a fonctionné sans difficultés majeures, ni même mineures, pendant quarante ou cinquante ans, et qu'il attirait sans cesse de nouveaux membres. On peut dire de l'étalon-or que, loin d'avoir été la victime de ses propres fautes, comme l'a été plus tard le Gold Exchange Standard, il est, comme Cyrano de Bergerac, « mort, assassiné ». Il a été assassiné par les événements qui suivirent le déclenchement de la Première Guerre mondiale.

Depuis août 1914, nous n'avons plus jamais connu de régime monétaire international capable d'assurer la stabilité monétaire. En 1922, à la Conférence de Gênes, on s'est égaré dans les voies tortueuses du Gold Exchange Standard qui a nourri la flamme de l'inflation entre 1926 et 1929 et qui a conduit la livre sterling à une débâcle en 1931. Après la dévaluation de la livre, l'économie britannique — qui souffrait depuis 1925 de la surévaluation de la monnaie — s'est trouvée en meilleure position, mais la dépression mondiale fut néanmoins aggravée à la suite de ces événements. 1932 fut l'année de la dépression mondiale la plus profonde. L'année suivante, le dollar fut à son tour dévalué, tandis que les pays du « bloc or », sous l'égide de la France, maintinrent leurs parités d'avant la crise jusqu'à la dévaluation de 1936.

C'est en 1936 également que les Etats-Unis, la Grande-Bretagne et la France conclurent un « accord tripartite » auquel se joignirent bientôt la Belgique, la Hol-

lande et la Suisse. Cet accord mettait fin à la « dévaluation compétitive des changes », rétablissait le principe des paiements en or des déficits de la balance des paiements et posait, d'une manière générale, un important jalon sur la voie de la reconstruction monétaire internationale. Mais il était bien tard et avant que les résultats de cet accord puissent se faire sentir, la Seconde Guerre mondiale éclatait, au début de septembre 1939.

Il faut rendre hommage à la sagesse des gouvernements britannique et américain, ainsi qu'aux experts qui les ont guidés, d'avoir, en pleine guerre et tandis que les bombes tombaient sur Londres, préparé les voies d'une reconstruction monétaire internationale. La conférence qui se tint à Bretton Woods au début de l'été 1944 — à laquelle j'ai eu le privilège d'assister — était réellement extraordinaire. Les accords de Bretton Woods se partagent, on le sait, en deux parties, ceux relatifs à l'établissement d'un Fonds monétaire international et ceux qui fondaient la Banque internationale pour la reconstruction et le développement. Ces documents ne sont pas parfaits, mais ils représentent un grand pas en avant. Il est malheureux qu'on se soit arrêté là.

Le Fonds monétaire international n'est pas un système monétaire. Je le décris souvent, depuis quelques années, comme une « first aid station », autrement dit une sorte de policlinique pour les monnaies qui souffrent temporairement d'un malaise ou d'une maladie. Le regretté Per Jacobsson, mon ami pendant trente ans, n'aimait pas du tout ma définition, mais son successeur n'en prend pas ombrage. J'ajoute que nous avons absolument besoin de telles policliniques. Des difficultés monétaires peuvent surgir et, dans un monde comme le nôtre, il faut pouvoir recourir rapidement aux « policliniques » pour dépanner un pays en attendant que d'autres mesures soient prises. N'empêche que le Fonds monétaire international n'est pas un système monétaire.

Il ne l'est pas pour les raisons suivantes. En premier lieu, il ne s'occupe aucunement des problèmes de rééquilibre à court terme, ce qui est l'essentiel d'un système monétaire. Deuxièmement, il n'établit pas de convertibilité monétaire complète. J'en ai parlé, il y a dix ans, dans ma leçon d'ouverture ici même et je n'y reviendrai pas [1]. C'est d'ailleurs le premier de ces deux points qui est capital. Troisièmement, le Fonds n'a aucun moyen d'augmenter les liquidités internationales, ce qu'un système monétaire doit pouvoir faire pour satisfaire aux besoins croissants de l'économie internationale.

Revenons au premier point. De nombreuses dispositions de la constitution du Fonds monétaire international traitent des déséquilibres fondamentaux. Les déséquilibres fondamentaux, qui ne sont du reste pas définis, sont des déséquilibres qu'il faudra, autant que possible, éviter. En général les déséquilibres fondamentaux sont de grands déséquilibres, difficiles à enrayer. Ils peuvent résulter de quelque catastrophe mais sont en général l'effet d'une négligence, d'un laisser-aller. Ce sont les déséquilibres

---

[1] L'essentiel de cette leçon a paru, sous le titre: « Qu'est-ce que la convertibilité monétaire ? », dans la *Revue d'Economie politique* de janvier 1954.

non fondamentaux qui sont importants. J'attends encore qu'on en discute dans les milieux du Fonds monétaire international. Ce sont les déséquilibres non fondamentaux, les petits, ceux qui se corrigeaient facilement du temps de l'étalon-or, qu'il faut corriger: c'est là chose aisée grâce aux moyens dont dispose la politique monétaire. C'est seulement en négligeant de les corriger, en suivant une politique qui accumule de petits déséquilibres sur d'autres petits déséquilibres, qu'on arrive à une situation extrêmement précaire.

D'autre part, la constitution du Fonds monétaire international ne mentionne pas la question de l'étalon de change-or (Gold Exchange Standard), donc, par implication, elle l'accepte. C'est ce système qui s'est à nouveau développé, et pour les mêmes raisons que dans les années 1920. La production d'or est défaillante du fait du prix trop bas du métal, et ainsi le Gold Exchange Standard a repris une grande expansion depuis la fin de la guerre. Mais maintenant il touche à sa fin, s'il n'y a déjà touché.

L'étalon de change-or est appelé aujourd'hui « currency reserve system », ce qui est plus correct étant donné que la livre sterling n'est pas directement convertible en or et que le dollar l'est uniquement vis-à-vis d'autres banques centrales. Ce système est paradoxal. Pour qu'il produise des liquidités supplémentaires, il faut que les pays à monnaie clef (ou monnaie réserve) aient des déficits considérables et soutenus dans leur balance des paiements, mais — et c'est là le paradoxe — si, au début, les monnaies de ces pays jouissent de la confiance internationale, c'est parce que ces pays ont une monnaie forte; mais rien ne réduit autant la force d'une monnaie et la confiance dont elle jouit dans le monde que l'existence de déficits chroniques dans la balance des paiements. C'est ce qui est arrivé au dollar au début des années 1950. En fait, depuis la fin de la guerre et jusqu'en 1957, on parlait beaucoup de pénurie du dollar, y compris dans des ouvrages extrêmement savants qui ont même continué à paraître alors que le phénomène avait depuis longtemps cessé d'exister. Pour ma part, j'ai déclaré, soit dit en passant, dans le texte publié d'une conférence faite à Bruxelles en avril 1951, qu'il n'y avait plus de pénurie de dollars [1]. Le Plan Marshall l'a très largement éliminé, surtout accompagné qu'il était de l'aide aux pays sous-développés. Cela n'a pas empêché le plus gros des livres sur ce sujet de paraître en 1956.

A ce point, quelques chiffres s'imposent. Il est intéressant de noter qu'entre la fin de 1949 et la fin de 1956, l'Amérique a eu un déficit total approximatif de $ 10 milliards, dont 2 milliards et demi ont été payés en or et 7 milliards et demi, en chiffres ronds, sont allés accroître les avoirs en dollars détenus par les banques centrales étrangères, par les banques commerciales et par des particuliers. Il était difficile de concevoir qu'un pays qui avait, en fait, un déficit de $ 10 milliards (1 milliard et demi par an) soit un pays à monnaie rare! En 1957, les Etats-Unis eurent un excédent exceptionnel, dû aux conséquences sur le commerce international de la crise de Suez. L'Amérique était presque le seul fournisseur de pétrole pour l'Europe occidentale, de même que d'autres denrées qu'elle avait en excédent.

---

[1] Société d'économie politique de Belgique, séance du 17 avril 1951, conférence par Michael A. Heilperin intitulée: « Convertibilité monétaire et Réarmement » (brochure N° 205).

Mais en 1958 tout changea. Les Etats-Unis, en cette seule année de 1958, perdirent en chiffres ronds pour $ 2,3 milliards d'or, c'est-à-dire un peu moins seulement que pendant les sept années de 1949 à 1956 inclusivement. En plus de cela, les avoirs en dollars détenus par l'étranger augmentèrent de 1 milliard environ, ce qui fait un déficit total d'environ 3 milliards 300 millions. Ce déficit pouvait être exceptionnel, comparé à l'excédent de 1956. Ce genre de choses arrive souvent dans un système monétaire ordonné. Seulement, le nôtre ne l'était pas.

Depuis 1958 les déficits continuent. Dans la période de fin 1958 à fin septembre 1963, les Etats-Unis ont perdu près de $ 5 milliards d'or, tandis que les avoirs dollars détenus par l'étranger se sont accrus de 7 milliards 400 millions, soit un déficit d'environ 12 milliards 400 millions. Ce chiffre, d'ailleurs, est au-dessous de la réalité, car il ne tient pas compte de certaines opérations particulières, comme le remboursement prématuré d'une partie de la dette française aux Etats-Unis, d'autres remboursements de dettes, et, plus tard, de certains emprunts autres qu'à court terme auxquels a procédé ces temps-ci le gouvernement des Etats-Unis. Je crois que le chiffre correct, pour cette période de 1959 à 1963 inclus, serait près de $ 15 milliards. Il est clair que le dollar s'est trouvé beaucoup affaibli par cette évolution, et ceci non seulement dans sa position statistique.

On était tellement habitué à penser au dollar comme une monnaie inébranlable, une monnaie rare, que la réaction, lorsqu'on a vu que cette monnaie n'était ni inébranlable, ni rare, fut une crise de confiance. La crise sur le marché de l'or à Londres que j'ai déjà mentionnée a l'importance d'un symptôme extrêmement grave. Or, je dois dire que l'on a prêté très peu d'attention à cette crise. On l'a enrayée, bien entendu, avec l'aide de la Trésorerie américaine. Les achats d'or se sont accrus grâce à la coopération des banques centrales, qui n'échangeaient pas tous leurs dollars contre de l'or. Les pays du Marché commun, toutefois, ont encaissé en or, depuis la fin de 1958, 5,3 milliards sur un total de leur nouvelles créances contre les Etats-Unis de 6,5 milliards, augmentant leur encaisse totale de dollars de la modique somme de 1,2 milliard.

On eut recours à toute une série de mesures, qui pourraient être qualifiées de mesures conservatoires, de mesures visant à contenir la crise. Si je peux emprunter deux expressions américaines qui ont été inventées à l'occasion de la guerre froide, il y a un certain nombre d'années, je parlerais de *containment* et de *brinkmanship*, ce qui veut dire: essayer de contenir la crise par des mesures qui l'empêchent de s'amplifier, d'une part, et se mouvoir sur un sentier dangereusement proche d'un précipice, d'autre part. Le programme Roosa, qui est le fruit d'un esprit très imaginatif, a beaucoup aidé à empêcher la crise de passer de sa première dans sa seconde phase. Je pense qu'il faut être reconnaissant à M. Roosa de savoir si bien inventer des opérations de banque centrale et d'avoir organisé un pool de l'or qui, en l'absence de toute nouvelle crise de confiance, a permis de régulariser l'achat et la vente de l'or au marché libre. Mais tout cela ne va pas au fond de la question.

Le dollar a été rendu en partie inconvertible par l'action des banques centrales étrangères qui redoutaient que, si elles convertissaient tous leurs dollars en or, c'est

l'Amérique qui rendrait le dollar inconvertible, ce qui serait plus grave. Mais entre-temps, aucune mesure fondamentale n'a été prise en ce qui concerne la solution des déficits américains, ni pour réorganiser le système monétaire international. Permettez-moi à ce propos de rappeler — il est si facile d'être sage après coup — une conférence que j'ai faite à Zurich en 1959. J'ai dit alors que nous assistions à un paradoxe: ou l'Amérique continuerait à avoir des déficits et on finirait par un grand chaos, ou elle mettrait sa balance des paiements en ordre, et alors le dollar réapparaîtrait dans l'économie mondiale comme monnaie rare. C'est un dilemme et on ne pourra s'en tirer que par une réforme monétaire fondamentale: en fait il n'y a pas de problème du dollar, comme tel, pas plus qu'il n'y a de problème de surchauffe économique en Europe, comme tel. Cette surchauffe, dont on a tellement parlé dans la plupart des pays, a été dans un sens financée par l'expansion de la masse monétaire des divers pays, liée aux excédents de la balance des paiements qui est, en quelque sorte, la contre-partie des grands déficits américains. Il s'agit donc de symptômes. Le problème du dollar est un symptôme et la surchauffe en Europe en est un autre. Mais le problème fondamental, c'est que le système monétaire actuel fonctionne mal. C'est la crise du système monétaire international basé sur les monnaies de réserve, c'est-à-dire du système monétaire international dans son ensemble.

Les événements sur le marché de l'or à Londres en 1960, auxquels j'ai déjà fait allusion, ont encore aggravé la situation. Ils ont déclenché une crise monétaire « implicite » rendant tout le monde, y compris le gouvernement américain, beaucoup plus attentif à ces problèmes que ce n'était le cas auparavant. Mais jusqu'à présent rien de fondamental n'a été fait pour mettre fin aux causes de ces symptômes. Un temps précieux a été perdu.

Et que font les économistes en face de ces graves problèmes ? J'ai assisté le mois dernier, à Bellagio, sur le lac de Côme, avec une vingtaine d'économistes américains et européens, à une conférence réunie par les bons soins du Département des finances internationales de l'Université de Princeton, sur l'initiative du professeur Fritz Machlup. On a discuté pendant cinq jours, moins pour se mettre d'accord — car je pense que tout le monde se rend compte que c'est impossible — que pour voir si les causes du manque d'accord peuvent être définies. Faisons-nous des hypothèses différentes ? estimons-nous les possibilités pratiques d'une façon différente ? donnons-nous une interprétation différente des faits ? etc. Je crois que des progrès ont été réalisés, et une autre conférence se tiendra au mois de juin, probablement au même endroit.

Nous nous sommes mis d'accord, premièrement, sur le point suivant: la grande accumulation des avoirs-dollars payables en or et des avoirs-sterling payables en dollars ou en or, représente une menace potentielle très grave pour la stabilité monétaire internationale, vu qu'un mouvement de crise ou de panique pourrait provoquer des demandes de remboursement qui excéderaient de beaucoup les possibilités de l'équilibre. Ceci dit, nous n'étions pas du tout d'accord les uns avec les autres sur la manière de faire disparaître cette menace. Je crois que la plupart de mes collègues pensaient, un peu vaguement, à des opérations de consolidation à long terme.

Quelques-uns d'entre nous (deux seulement, en fait) préconisaient une liquidation de ces avoirs par un remboursement en or, après avoir au préalable augmenté sensiblement le prix de l'or — la constitution du FMI prévoit une procédure à suivre en pareille circonstance.

En second lieu, nous étions également presque tous d'accord sur le fait que le problème du mécanisme de rééquilibre à court terme — c'est-à-dire du rééquilibre très rapide des balances de paiements — était de première importance et que tout l'effort monétaire devrait tendre à résoudre cette question. Sur ce point, il faut relever que les adhérents d'une super-banque centrale ont admis que leurs projets visaient uniquement la création de liquidités, et non la restauration d'un mécanisme de rééquilibre. M. Triffin reconnaît très franchement qu'il s'occupe des problèmes de liquidités et que le problème du rééquilibre, tout en étant important, ne fait pas partie de son plan.

Parmi les vingt et quelques économistes présents, deux ou trois seulement n'étaient pas préoccupés par l'état de choses actuel: leur attitude était un peu celle du Comité des Dix. Mais la plupart des participants à cette conférence d'universitaires étaient fort inquiets.

Il ressort de ces discussions que les possibilités de solutions préconisées par les économistes des différentes écoles peuvent être ramenées à trois: la création d'une banque centrale mondiale; des cours de change flottants pour toutes les monnaies — ce qu'il est plus facile de suggérer dans sa chambre de travail, comme je l'ai fait en écrivant un livre en 1932 [1], qu'au contact des réalités du monde —; et enfin le rétablissement de l'étalon-or à un nouveau prix du métal, mettons $ 70.— l'once.

Le temps me manque aujourd'hui pour discuter du plan Triffin en détail. Personnellement j'ai deux objections principales à lui faire. La première, c'est précisément qu'il ne permet pas de résoudre le problème du déséquilibre à court terme et qu'il ne l'empêche pas de se transformer en déséquilibre chronique et grave. Deuxièmement, le plan présuppose une intégration politique du monde qui n'existe même pas en Occident, ni entre les Six, ni au Benelux; j'estime qu'il nous faudra attendre cinquante ou cent ans pour la voir se réaliser. Or nous n'avons pas le temps d'attendre. Peut-être ce plan sera-t-il acceptable plus tard. Mais nous avons besoin d'une solution qui puisse être adoptée vite et qui soit valable le prochain demi-siècle.

D'autres économistes, dont certains sont très éminents, favorisent des cours de change flottants à la place de parités fixes entre monnaies. Cette solution également je la rejette, car les cours de change flottants sont une invitation au chaos permanent dans les relations monétaires internationales, une invitation aussi (contrairement à ce que disent les avocats de ce système) à la spéculation sur les changes étrangers. L'expérience montre qu'en fin de compte les changes flottants aboutissent au contrôle des changes, le pire des systèmes monétaires possibles.

---

[1] *Monnaie, Crédit et Transfert,* Paris, Sirey, 1932, chapitre IV.

Cela me laisse, pour ma part, avec l'étalon-or. J'ai beaucoup écrit sur ce sujet ces dernières années et l'exposé complet de mes propositions se trouve dans le numéro de septembre 1962 de la revue américaine *Fortune* [1]. Je vous fais grâce de défendre ma pensée ici. Je dirai simplement que si je suis partisan du retour à l'étalon-or, ce n'est pas que je considère ce système comme idéal. Rien de ce que font les hommes n'est parfait. Mais c'est un système monétaire, économique et social qui a fait ses preuves, ce qui est déjà beaucoup. Depuis qu'il a été abandonné, en 1914, à cause de la Première Guerre mondiale, le monde s'est vu plongé dans un demi-siècle de « pathologie monétaire » dont je ne vois pas encore la fin. Nous avons évidemment beaucoup appris, durant cette période, sur le fonctionnement du système monétaire, car l'on apprend beaucoup en étudiant la pathologie des organismes vivants. Je ne doute pas qu'un nouvel étalon-or puisse fonctionner encore mieux que l'ancien.

Je ne défends pas davantage l'étalon-or parce qu'il pourrait résoudre tous les problèmes économiques: je ne crois pas à une panacée. Aucun régime monétaire ne résout tous les problèmes. Tous les systèmes dont on a l'habitude, autres que l'étalon-or, en créent. L'étalon-or, lui au moins, ne donne pas naissance à de grands problèmes. Il crée une ambiance dans le monde qui permet de résoudre beaucoup de problèmes plus facilement, et en particulier il établit une discipline monétaire qui donne aux banques centrales un moyen de se défendre contre les poussées inflationnistes des politiciens, ce qui est très important.

Finalement, je suis partisan du rétablissement de l'étalon-or parce que cela peut se faire très vite, suffisamment vite pour nous épargner la deuxième phase de la crise. La deuxième phase pourrait prendre, je le répète, la forme d'une crise de confiance dans le dollar, ce qui provoquerait un chaos effroyable dans l'économie de l'Occident et dans l'économie de tous les autres pays. En particulier, l'Occident serait à peu près certain de perdre, sur le plan politique, la guerre froide.

Une alternative à pareille crise de confiance serait le rétablissement de l'équilibre dans la balance des paiements des Etats-Unis, suivi peut-être d'une période d'excédents. Personnellement je n'y crois pas beaucoup. Mais c'est une possibilité qu'il convient de prendre en considération. Que se produirait-il alors? On assisterait à un renouveau de la pénurie de réserves monétaires en général et de dollars en particulier. Il est possible qu'alors mon ami Triffin serait beaucoup plus écouté qu'il ne l'est actuellement. [2] Ou encore, on adopterait l'un des autres « plans monétaires » qui, présupposant la fixité du prix de l'or, cherchent une autre forme de réserves internationales. Ce qui me préoccupe, c'est que le temps passe.

Pour terminer, et avant que je ne descende de cette chaire, avant que je quitte la sérénité des jardins d'Academos pour descendre dans la tumultueuse Agora, je

---

[1] Cet article a été reproduit, en automne 1962 également, dans l'édition internationale de *Life*, et il a paru dans plusieurs anthologies et en plusieurs traductions.

[2] Sur les points de vue du professeur R. Triffin, voir son article « Grandeur et décadence de l'étalon-or », *Revue économique et sociale*, octobre 1961. Sur ceux des banquiers centraux, voir l'article de MM. Coombs, Iklé, Ranalli et Tuengeler: « Entretiens sur le système monétaire international », *Revue économique et sociale*, octobre 1963 (Réd.).

voudrais adresser un appel au Comité des Dix qui, en poursuivant cette analogie, siège sur la colline de la Pnyx. Je voudrais leur dire: Messieurs, reconnaissez donc enfin que nous sommes en pleine crise monétaire, qu'elle existe depuis plusieurs années, et que la période de désordre monétaire dure depuis presque un demi-siècle. Si vous ne travaillez pas vite, vous risquez d'avoir à faire face à une crise grave. Les économistes ne peuvent pas vous aider autant qu'ils le devraient, parce qu'ils ne sont pas d'accord entre eux, ce qui, d'ailleurs, dans un sens est légitime. Mais ce que vous pourriez faire, c'est adopter la procédure des commissions royales en Grande-Bretagne et des comités du Congrès américain, à savoir d'inviter ces experts académiques à comparaître devant vous et à présenter leurs vues et répondre à vos objections. Prendre une décision relève de votre compétence, non de la leur. Cette décision, il est important que vous la preniez rapidement et qu'elle aille au fond même du problème.

A la fin d'une brochure que j'ai écrite en 1937[1] pour l'Institut international de coopération intellectuelle de la Société des Nations, en vue de la Conférence permanente des hautes études internationales — qui était à cette époque un événement qui groupait tous les deux ans des experts du monde entier — je trouve la phrase suivante, que je crois aussi applicable aujourd'hui qu'elle l'était alors:

« En formulant ce programme *économique*, nous sommes bien conscient des difficultés *politiques* auxquelles pourrait se heurter sa mise en pratique. Ces difficultés sont grandes et nous ne les sous-estimons guère. Est-ce faire preuve d'un optimisme exagéré cependant que de croire que ces difficultés ne sont pas insurmontables ? Que le résultat final dépend surtout de la ferme *volonté* d'aboutir ? Et sommes-nous, au contraire, trop pessimiste en estimant que la onzième heure sonne au cadran de l'histoire et que ce qui est encore réalisable aujourd'hui ne le sera peut-être plus dans un an ou deux ? Nous ne le croyons pas. »

---

[1] M. A. Heilperin: *Le Problème monétaire des Matières premières et le Rétablissement des Echanges internationaux*, Paris, Institut international de coopération intellectuelle, Société des Nations, 1938. (Ce mémoire avait paru en 1937 sous forme miméographiée; en plus d'une analyse du problème, il contenait un nombre de propositions pratiques.)