

**Zeitschrift:** Revue économique et sociale : bulletin de la Société d'Etudes Economiques et Sociales  
**Herausgeber:** Société d'Etudes Economiques et Sociales  
**Band:** 26 (1968)  
**Heft:** 1

**Artikel:** Les organismes monétaires internationaux  
**Autor:** L'Huillier, Jacques  
**DOI:** <https://doi.org/10.5169/seals-136320>

### **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:** 06.02.2026

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

# Les organismes monétaires internationaux<sup>1</sup>

Jacques L'Huillier  
professeur à l'Université de Genève

Dans un court article, il n'est pas possible de traiter de tous les organismes monétaires internationaux. Pour élaguer le sujet, le plus simple est de renoncer à l'étude des manifestations de la coopération monétaire internationale qui ne concernent pas directement notre pays. Il s'agit principalement des zones monétaires sterling et franc, ainsi que de la Banque internationale pour la coopération économique des pays de l'Est européen.

D'un autre côté, il serait déraisonnable d'étudier les institutions monétaires internationales auxquelles notre pays participe ou à l'activité desquelles il collabore sans regarder un peu au-delà de leurs fonctions actuelles, dans le temps et dans l'espace. Car l'action présente de ces institutions est le plus souvent incompréhensible si l'on ne remonte pas le cours de leur histoire, et d'autre part, on ne saurait dissocier complètement la coopération en matière monétaire de la coopération en matière commerciale, tant il est vrai qu'on n'échange pas pour payer mais qu'on paie pour échanger.

Dans une première partie, j'exposerai les règles principales établies par le Fonds monétaire international. Puis, dans une deuxième partie, nous verrons comment ces règles se sont avérées quasiment inapplicables durant une dizaine d'années parce qu'elles n'avaient guère de rapport avec le régime de fait des paiements extérieurs de la plupart des pays d'Europe occidentale. Ce fut le rôle de l'Union européenne de paiements de rétablir en Europe occidentale, à cet égard, une situation compatible avec les principes posés par le FMI. En terminant cette partie, nous dirons un mot de l'organisme successeur de l'Union européenne de paiements, à savoir l'Accord monétaire européen. Dans une troisième et dernière partie, je m'efforcerai de dégager les problèmes nouveaux auxquels les institutions monétaires internationales sont confrontées depuis quelques années.

## PREMIÈRE PARTIE: LES RÈGLES PRINCIPALES DU FMI

Avant la fin de la guerre déjà, les Etats-Unis se préoccupaient de préparer, pour l'après-guerre, un ordre économique international qui éviterait, dans l'après-guerre, le retour aux pratiques restrictives, discriminatoires et fluctuantes auxquelles quasiment tous les Etats avaient eu recours durant les années 1930, avec plus ou moins de vergogne, et qui avaient transformé la vie économique internationale en une véritable jungle.

Dans le domaine des échanges commerciaux, leur objectif était de bannir l'usage du contingentement, d'imposer le respect du traitement de la nation la plus favorisée, c'est-à-dire la non-discrimination, et d'abaisser les droits de douane, seule forme de protection qui serait admise, au moyen de négociations douanières fondées sur le principe de la réciprocité des concessions. Malgré l'échec de la conférence de La Havane, ces principes purent être incorporés au GATT en 1947.

---

<sup>1</sup> Conférence donnée dans le cadre des Cours commerciaux de Genève en décembre 1967.

Dans le domaine des paiements internationaux, le but était d'empêcher la répétition des dévaluations compétitives qui avaient jalonné la décennie 1930, et d'éviter que des mesures de contrôle des changes ne réduisent à néant les mesures de libération qui pourraient être prises du côté des échanges commerciaux.

En 1943, les Etats-Unis proposèrent donc un plan, dit plan White, dont il est assez piquant, aujourd'hui, de remarquer qu'il était fortement inspiré par le régime de l'étalon or. Le Royaume-Uni présenta, pour sa part, un plan qui était dû à Keynes et dont la puissante originalité reflétait celle de la pensée de son auteur. Il ne s'agissait rien moins que de créer une monnaie fiduciaire internationale *sui generis*, qui serait émise par une institution internationale. Un compromis fut élaboré, qui penchait fortement du côté où se trouvait le poids politique principal. Pour l'essentiel, c'est donc le plan américain qui fut adopté lors de la conférence de Bretton-Woods, en 1944. Cette conférence créa, en même temps que la Banque internationale de reconstruction et de développement, dont nous n'avons pas à nous occuper ici, le Fonds monétaire international. Le Fonds ne commença d'ailleurs officiellement ses opérations qu'en 1947.

Dans les statuts du FMI, on peut regrouper les dispositions principales autour de trois points: 1. Les règles d'organisation des paiements extérieurs auxquelles les membres acceptent de se soumettre; 2. l'augmentation des liquidités internationales; et 3. les règles que les membres doivent respecter pour corriger les déséquilibres de leur balance des paiements.

## **1. Les règles d'organisation des paiements extérieurs**

En premier lieu, les membres doivent adopter un régime de changes fixes. Les changes flexibles sont donc proscrits. Cette obligation se traduit, pour chaque membre, par le devoir de déclarer au FMI une parité déterminée de sa monnaie en or. Et il s'engage à stabiliser les cours de change entre deux limites qui ne s'écartent pas de la parité déclarée, de part et d'autre de celle-ci, de plus de 1 %. Une telle stabilisation des cours de change implique la convertibilité de la monnaie nationale. Les statuts prévoient que cette convertibilité sera assurée, sous certaines réserves qu'il est superflu de mentionner, en or.

Le principe de la fixité des changes n'est cependant pas absolu. Comme nous le verrons plus loin, un changement de parité peut être admis pour corriger, sous certaines conditions, un déséquilibre de la balance des paiements.

En second lieu, les Etats membres s'astreignent à ne pas mettre d'obstacles aux paiements relatifs aux transactions courantes. Autrement dit, ils renoncent à entraver par des mesures de contrôle des changes les échanges commerciaux. En revanche, ils restent libres d'user de telles mesures à l'endroit des mouvements de capitaux.

Même pour les transactions courantes, toutefois, une dérogation était ouverte, pendant une période dont la durée n'était pas précisée clairement, aux pays dont l'économie avait souffert de la guerre. Autant dire que quasiment tous les membres pouvaient frapper de restrictions de contrôle des changes les transactions courantes pendant cette période transitoire.

## **2. L'augmentation de la liquidité internationale**

En imposant aux membres un régime de changes fixes et en leur interdisant en principe le recours au contrôle des changes pour les transactions courantes, on les exposait à

subir des déséquilibres importants de balance de paiements, et il parut opportun de mettre en place un mécanisme qui aiderait les pays affectés d'un déficit de leur balance à le régler, pour le cas où leurs réserves monétaires propres, c'est-à-dire leur réserve de liquidité internationale, seraient insuffisantes.

A cette fin, un Fonds a été constitué, dans lequel chaque Etat membre a une quote-part, dont le montant a été calculé selon une formule assez complexe. La quote-part détermine tout à la fois la mesure dans laquelle le membre participe à la constitution du Fonds et peut faire appel à lui.

Le membre verse sa contribution à raison d'un quart en or et de 75 % en sa monnaie nationale. Le FMI dispose ainsi d'un pool de toutes les monnaies nationales des membres, de sorte qu'il est en état, en principe, de prêter toujours la monnaie des pays excédentaires aux pays déficitaires. Quant à l'or reçu par le Fonds, il doit lui servir principalement à acheter telle ou telle monnaie nationale dont il aurait besoin pour faire crédit et dont il aurait épuisé ses disponibilités.

Lorsque le Fonds prête la monnaie d'un pays A à un pays B, l'emprunteur B doit lui remettre en échange un montant équivalent de sa propre monnaie.

A l'origine, aucun crédit n'était automatique, ce qui veut dire que le FMI assortissait l'octroi du crédit de certaines conditions tendant à infléchir la politique monétaire et budgétaire intérieure du pays emprunteur dans un sens favorable à la résorption de son déficit externe.

Depuis 1952, toutefois, il a été admis que le crédit est automatique dans la tranche-or. Pour comprendre cela, rappelons-nous qu'au départ le Fonds détient de la monnaie d'un membre à concurrence de 75 % de sa quote-part. S'il emprunte des monnaies étrangères pour 25 % de sa quote-part, l'avoir du Fonds en sa monnaie passe à 100 % de sa quote-part. Mais ce quart de la quote-part correspond au versement en or que le membre a fait à l'origine. Comme cet or a été prélevé sur ses réserves propres, il a paru logique de le remplacer, pour le pays membre, par un droit de tirage automatique sur le FMI. Au-delà de la tranche-or, les crédits sont non automatiques, et les conditions sont normalement de plus en plus dures à mesure que les crédits augmentent, jusqu'au plafond qui est atteint quand les avoirs du Fonds en la monnaie nationale de l'emprunteur atteignent 200 % de sa quote-part.

Les crédits doivent être remboursés dans un délai de 3 à 5 ans, et le remboursement ne peut être fait qu'en or ou en monnaies de pays qui se conforment aux règles normales d'organisation des paiements extérieurs que nous avons énoncées sous chiffre 1.

En 1952, une innovation intéressante est intervenue en ce sens que le FMI a pu désormais accorder des crédits *stand-by*, c'est-à-dire des promesses, valables pour une année, de faire crédit à un pays pour un montant maximum prédéterminé, au cas où il encourrait pendant ce délai un déficit important.

Pour les Etats membres, les crédits du FMI ne constituent pas à proprement parler de la liquidité internationale supplémentaire, parce que ces crédits ne sont pas automatiques. Seule la tranche-or est de la véritable liquidité, mais elle ne fait que remplacer, nous l'avons vu, l'or versé à l'origine par le membre. Il n'en reste pas moins que ces crédits non automatiques sont une aide fort précieuse pour les pays membres lorsque leur balance est déficitaire. Mais il se trouve que le Fonds est en outre la source d'une authentique liquidité internationale, là où on ne l'attendrait pas. Plaçons-nous au départ des opérations. Admettons que le Fonds prête au pays B, au-delà de sa tranche-or, la monnaie de A. Les avoirs du Fonds en la monnaie de A baissent donc en dessous de 75 % de la quote-part de ce

pays A. Celui-ci acquiert ipso facto un droit de tirage automatique sur le FMI. C'est ce qu'on appelle la super tranche-or. Et pour le pays A, il s'agit bel et bien de liquidité internationale, en raison de l'automatisme du droit de tirage.

### **3. Mécanismes de rééquilibrage**

Parmi les méthodes utilisables pour corriger le déséquilibre d'une balance de paiements, deux sont soumises à une autorisation préalable du FMI. Il s'agit d'abord du contrôle des changes, en tant qu'il affecte les transactions courantes. Nous avons vu, dans la première partie, que la règle normale est l'interdiction de telles mesures de contrôle des changes; cette interdiction peut donc être levée exceptionnellement pour lutter contre un déficit de balance des paiements, mais l'usage de ce moyen est surveillé par le FMI.

De même, un changement de parité ne peut être opéré que pour remédier à un déséquilibre de paiements, et encore avec la permission du FMI. On a voulu éviter, d'une part, qu'un membre ne soit tenté de dévaluer sa monnaie, en l'absence d'un déficit de sa balance, uniquement pour améliorer la capacité de concurrence internationale de son économie, et, d'autre part, qu'il ne recoure à cette méthode, au cas où il serait affecté d'un tel déficit, d'une manière trop hâtive, c'est-à-dire avant d'avoir tenté de lutter contre le déséquilibre de sa balance par la voie de sa politique monétaire et budgétaire.

Dans l'esprit de l'accord de Bretton-Woods, ce sont ces mesures d'ordre monétaire et budgétaire qui constituent l'antidote normal aux déficits de balances de paiements, et c'est seulement dans le cas où la cure de déflation à laquelle se soumettrait un pays déficitaire, volontairement ou sous la pression des conditions attachées par le Fonds à l'octroi de crédits non automatiques, engendrerait une dépression dans son économie, que les autres moyens: dévaluation, et en dernière extrémité contrôle des changes, sont tolérés.

Quasiment tous les pays adhèrent au FMI. Deux exceptions notables furent l'URSS et la Suisse. En ce qui concerne notre pays, son abstention fut commandée essentiellement par deux considérations. Son appareil de production n'ayant pas été ravagé par la guerre comme celui de ses voisins, il était facile de prévoir que la Suisse serait appelée à livrer plus de biens à l'étranger qu'elle n'en recevrait, ce qui entraînerait, compte tenu de la paralysie des mouvements de capitaux à l'époque, un excédent de sa balance des paiements. Elle serait vraisemblablement très sollicitée par des pays déficitaires de leur faire des crédits de liquidité. Tout en étant prête à assumer cette tâche, la Suisse craignait que si ces crédits étaient faits à travers le FMI, elle ne puisse en contrôler le volume et l'orientation comme elle l'aurait désiré.

L'autre raison de l'attitude réservée de la Suisse trouvait son origine dans une disposition des statuts de Bretton-Woods, selon laquelle, au cas où le Fonds aurait épuisé ses avoirs en la monnaie d'un pays membre et ne parviendrait pas à les reconstituer en la lui achetant avec de l'or ou en la lui empruntant, il aurait la faculté de déclarer officiellement la rareté de la monnaie d'un tel pays. Cette déclaration aurait des conséquences redoutables pour le pays intéressé puisqu'elle emporterait ipso facto, pour tous les autres membres, le droit d'opposer des restrictions discriminatoires aux exportations de ce pays. Toujours dans l'idée que sa balance des paiements avait de bonnes chances d'être excédentaire, on conçoit que les autorités suisses n'envisageassent pas sans un frisson désagréable une telle éventualité. En réalité, l'expérience a montré que cette disposition des statuts devait rester lettre morte, mais à l'époque on ne pouvait pas prévoir qu'elle tomberait ainsi en quenouille.



## **DEUXIÈME PARTIE: L'UNION EUROPÉENNE DE PAIEMENTS ET L'ACCORD MONÉTAIRE EUROPÉEN**

Après la guerre, les pays d'Europe occidentale, à la seule exception de la Suisse peut-on dire, organisaient leurs paiements extérieurs d'une manière tout à fait opposée aux principes de Bretton-Woods. Leur monnaie était inconvertible, et ils soumettaient leurs transactions courantes extérieures à des restrictions très strictes de contrôle des changes. Ces restrictions visaient à éviter un déficit excessif de leur balance des paiements. Quant à l'inconvertibilité, sa signification profonde était que si ces pays formaient un déficit envers d'autres pays que ceux d'Amérique du Nord, ils ne voulaient pas régler un tel déficit en or ou en dollars. Ils souhaitaient réserver, en effet, leurs disponibilités de liquidité internationale au règlement de leur déficit envers l'Amérique du Nord, qui était la principale et à divers égards l'unique source d'approvisionnement dont ils pouvaient tirer les fournitures nécessaires à la reconstruction de leur économie: denrées alimentaires, matières premières, et biens d'équipement lourd.

En raison même de leur similitude, ces régimes contraignants de paiements extérieurs adoptés par la plupart des pays européens étaient contradictoires car, de restriction en restriction, le commerce intra-européen était menacé de disparition. Pour éviter cette conséquence extrême, les pays européens avaient tissé entre eux un réseau d'accords bilatéraux dans lesquels les contingents ouverts réciproquement étaient soigneusement dosés de façon que les déséquilibres fussent contenus dans des limites étroites. Pour les règlements des soldes, des marges de crédit étaient prévues, à l'épuisement desquelles les accords étaient remis sur le métier pour rétablir l'équilibre par un nouveau dosage des contingents. Bien que ce corset du bilatéralisme ait sauvé le commerce intra-européen de l'extinction, il l'étouffait cependant.

Il n'était guère possible d'attendre du FMI une issue à cette impasse. Certes, il aurait pu faire des crédits massifs en dollars aux pays européens pour dissiper leur crainte de perdre leur liquidité internationale. Mais les avoirs du Fonds en dollars n'étaient pas à la mesure de cette entreprise. Plus modestement, le FMI aurait pu contribuer à desserrer les contraintes du bilatéralisme dans le commerce intra-européen en prêtant à ceux des pays européens qui avaient une position déficitaire dans la plupart de leurs accords bilatéraux, les monnaies des pays européens qui avaient une position excédentaire dans la majorité de leurs relations bilatérales. Mais un obstacle existait aussi de ce côté-là. Nous avons vu, dans la première partie, que les crédits du FMI doivent être remboursés par les emprunteurs en monnaies de pays qui respectent les règles de Bretton-Woods. Cela signifie donc que les pays européens, qui auraient emprunté des monnaies inconvertibles d'autres pays européens, auraient dû rembourser ces crédits en dollars, ce qui était inacceptable pour eux.

Non seulement le FMI était incapable de trouver une solution aux problèmes européens, mais son existence même était menacée par cet imbroglio. Etant donné l'importance de l'Europe occidentale dans le commerce mondial avant la guerre, il était inconcevable que le FMI pût fonctionner selon ses règles statutaires en mettant en quelque sorte entre parenthèses cette région.

En fait, c'est au contraire les statuts du FMI qui furent mis en veilleuse, en attendant que l'Europe occidentale fût en état d'appliquer ses règles, et une organisation régionale fut mise sur pied pour débloquer les échanges et les paiements européens.

Dans l'Organisation européenne de coopération économique, créée en 1948, les membres acceptèrent de décontingenter progressivement leurs échanges. Du même coup les risques

de déséquilibre de ces échanges augmentaient considérablement. Il fallait donc trouver le moyen de permettre le règlement des soldes correspondant à ces déséquilibres, sans exposer les pays déficitaires à perdre des montants trop importants de liquidité internationale. L'Union européenne de paiements, fondée en 1950, imagina pour cela une formule ingénieuse. Bien que la Suisse, pour sa part, ne fût nullement obsédée par la crainte d'une insuffisance de ses réserves monétaires, elle avait tout intérêt à participer à cette entreprise qui permettait de dégeler le commerce avec ses partenaires européens.

A intervalles mensuels les soldes des accords bilatéraux faisaient l'objet d'une compensation multilatérale. On dégageait ainsi la position nette de chaque membre vis-à-vis de tous les autres. Les pays ayant une position nette déficitaire la réglaient pour partie en or ou en dollars, et pour partie grâce à des crédits que les pays excédentaires leur consentaient par le truchement de l'Union. Ces crédits étaient automatiques.

Ce mécanisme fonctionna assez correctement, encore que des positions extrêmes, soit déficitaires soit excédentaires, n'eussent pas laissé de susciter des difficultés épineuses.

Favorisée par l'expansion du commerce intra-européen sous ce nouveau régime, et encore plus peut-être par l'aide massive des Etats-Unis sous la forme du Plan Marshall, la reconstruction de l'économie européenne permit notamment de parvenir à un meilleur équilibre dans les échanges avec l'Amérique du Nord. La crainte des pays européens de perdre de la liquidité internationale s'estompait, de sorte qu'il fut loisible, peu à peu, d'augmenter la part de l'or et des dollars, en réduisant en contrepartie celle des crédits dans les règlements ultimes, après compensation, dans l'UEP. Les pays européens prenaient ainsi l'habitude de pratiquer, partiellement tout au moins, une convertibilité de fait.

A la fin de 1958, les principaux pays européens qui ne l'avaient pas encore fait, établirent officiellement la convertibilité de leur monnaie. Peu après, le décontingement qu'ils respectaient dans leurs relations mutuelles s'appliqua également à leurs rapports avec le monde extérieur. Dans ces conditions, ils purent se soumettre aux règles normales du FMI. L'OECE et l'UEP ayant accompli leur mission de conduire leurs membres au respect des règles universalistes par un détour régionaliste, disparaissaient.

Elles survécurent cependant avec des appellations et des compétences différentes. Pour ce qui est de l'UEP, l'organisme successeur est l'Accord monétaire européen, dont M. Alexandre Hay, de la direction générale de la Banque nationale suisse, préside le comité directeur.

Pour l'essentiel, cet accord prévoit un mécanisme d'aide mutuelle entre membres en cas de difficulté de balance de paiements. Un pays dont la balance globale, et non plus européenne, est déficitaire, peut obtenir de ses partenaires un crédit en or, de caractère non automatique. Ce mécanisme n'a guère eu l'occasion de jouer, pour plusieurs raisons. D'abord, la plupart des pays de l'Europe occidentale ont eu dans les dix dernières années une balance excédentaire. Et, ensuite, la division de cette région en deux groupements, la CEE et l'AELE, n'est pas favorable à l'utilisation d'une source de crédit paneuropéenne. Mais il est fort possible que si un rapprochement se produisait entre les deux groupes, l'AME devienne un jour beaucoup plus actif.

### **TROISIÈME PARTIE: PROBLÈMES NOUVEAUX**

A partir de 1958, les conditions paraissaient réunies pour un développement harmonieux des relations économiques internationales. Effectivement, des résultats très satisfaisants ont été atteints. La conjoncture mondiale a été dans l'ensemble excellente, le commerce mondial a connu une expansion qu'on n'aurait osé espérer, les mouvements de capitaux se

sont intensifiés et même des marchés financiers authentiquement internationaux ont vu le jour.

Mais de nouveaux problèmes sont apparus qui tiennent essentiellement, dans le domaine monétaire, au développement rapide du gold exchange standard que les statuts du FMI n'avaient pas prévu.

Nous avons assisté, durant la phase de l'UEP, au retour de l'équilibre dans les paiements entre l'Europe occidentale et les Etats-Unis. Après 1958, la balance des paiements américaine devient déficitaire, et les balances européennes continentales excédentaires en contrepartie.

Au début, ce déficit américain fut accueilli avec soulagement. Les réserves monétaires européennes étaient faibles, et comme la production d'or stagnait en Afrique du Sud, le principal producteur, elles ne pouvaient augmenter qu'à la faveur d'une redistribution du stock d'or monétaire existant, qui se trouvait concentré surtout aux Etats-Unis. Mais au lieu de se faire régler leur excédent en or, la plupart des pays européens continentaux accumulèrent de préférence des réserves en dollars.

La liquidité internationale s'accroissait ainsi fortement. Le stock d'or des Etats-Unis ne diminuait que lentement, tandis que les avoirs officiels en dollars enflaient rapidement en Europe. De leur côté les avoirs en livres sterling, détenus il est vrai principalement par les membres d'outre-mer de la zone sterling, se maintenaient à un niveau assez élevé.

Peu à peu les inconvénients de ce système du gold exchange standard furent mieux perçus. D'une part, la liquidité internationale créée sous la forme d'avoirs en monnaies-clé, dollar surtout et accessoirement sterling, est d'une nature précaire. Plus ces avoirs augmentent, et plus le risque d'une crise de confiance grandit. Bien que ces avoirs officiels en monnaies-clé ne croissent plus depuis quelque deux ans, il suffirait que les banques centrales qui les détiennent en demandent le remboursement massif pour faire disparaître une des composantes principales de la liquidité internationale et pour mettre à sec les réserves en or des Etats-Unis, et bien sûr du Royaume-Uni. D'autre part, ce système de l'étalon de change-or incite les pays dont la monnaie sert d'instrument de réserve à avoir une balance des paiements déficitaire. Sachant que le déficit de leur balance n'aboutit pas nécessairement à une réduction de leurs réserves propres, ils sont enclins à pratiquer une politique monétaire et budgétaire intérieure très expansionniste, qui favorise précisément le déséquilibre de leur balance externe. Le jour où l'heure du rééquilibrage a sonné parce que les autres pays ne veulent plus accumuler de leur monnaie, leur position est très délicate parce qu'ils sont gênés pour recourir à celui des mécanismes de rééquilibrage dont l'effet est probablement le plus prompt, à savoir la dévaluation. Ils se sentent liés par une sorte d'engagement moral envers ceux qui ont fait confiance à la stabilité de leur monnaie, en l'incorporant à leurs réserves.

Parallèlement ou postérieurement au gonflement des avoirs en monnaies-clé, les possibilités, pour les pays déficitaires, d'obtenir, par la voie du crédit, des moyens supplémentaires de régler le déficit de leur balance des paiements se sont multipliées. Les quotes-parts au FMI ont été relevées de 50 % en 1959, et de nouveau de 25 % en 1965. En outre, le FMI a acquis la faculté, grâce aux arrangements généraux d'emprunt de 1962, d'obtenir des avoirs supplémentaires en la monnaie des principaux pays industrialisés — le groupe des Dix — au cas où il manquerait de certaines de leurs monnaies pour faire des crédits. Sans y avoir adhéré directement, la Suisse participe à ce système. En outre, les ouvertures de crédit réciproques entre banques centrales, à court terme, se sont beaucoup développées sous la forme d'accords swaps, dans la conclusion desquels la Banque des règlements



internationaux joue un rôle très actif, bien que fort discret. Chaque fois que ces sources de crédit sont mises à contribution par des pays déficitaires, des droits de tirage automatiques naissent en faveur des pays excédentaires, de sorte que la liquidité internationale augmente sensiblement.

Dans l'interprétation de cette situation, deux opinions s'opposent. Les principaux pays déficitaires, soit les Etats-Unis et le Royaume-Uni, inclinent à penser qu'une création continue de liquidité internationale est nécessaire en relation avec l'expansion des échanges internationaux. Selon une autre opinion, répandue surtout en Europe continentale, la création de liquidité internationale ne répondrait pas tant à un véritable besoin de l'économie mondiale qu'au soutien permanent apporté aux pays à monnaies-clé, qui s'avèrent incapables de remédier au déficit de leur balance des paiements.

Selon le point de vue qu'on adopte, les développements futurs de la situation apparaissent très différents.

Si l'on estime que le problème crucial est d'assurer une progression de la liquidité internationale pour éviter une déflation mondiale, ou tout au moins une asphyxie des échanges internationaux, l'objectif prioritaire est de remplacer les formules fragmentaires et précaires auxquelles on a recouru, à cette fin, dans les dernières années, par une formule plus homogène et durable. Dans ce sens, une possibilité est de relever, par une décision concertée, prise au sein du FMI, le prix de l'or, de manière à réévaluer le stock d'or monétaire existant. Une autre solution est celle du professeur Triffin, qui est inspirée du Plan Keynes, et qui consisterait à substituer progressivement une monnaie internationale, émise par un FMI rénové, à l'or et aux avoirs en monnaies-clé. L'une et l'autre de ces solutions ont d'ailleurs suscité, à juste titre, des objections. Quoi qu'il en soit, un premier pas a été fait dans cette direction de la restructuration de la liquidité internationale par la décision, qui a été prise à l'assemblée de septembre 1967 du FMI, d'envisager la création, dans le cadre de celui-ci, d'une nouvelle tranche de tirages automatiques, pour tous les membres du Fonds, en dehors de leur tranche-or.

Ceux qui estiment, au contraire, que le véritable problème est de mettre un terme, immédiatement, au déficit de la balance des paiements des pays à monnaie-clé, sont conduits à penser que la dévaluation de la monnaie de ces pays est inévitable.

A mon avis, la vérité se situe à mi-chemin de ces deux thèses opposées. Il semble, certes, souhaitable de résorber le déficit de la balance des paiements des pays à monnaies-clé, mais non par n'importe quelle voie, et, il convient aussi de se préoccuper des moyens futurs de régler les déséquilibres de balances des paiements, quels que soient les pays qu'ils doivent affecter. Les deux problèmes sont au demeurant liés parce que si les balances des Etats-Unis et du Royaume-Uni devenaient excédentaires, la composante en monnaies-clés de la liquidité internationale diminuerait simultanément.

En ce qui concerne la première question, on peut remarquer que si une dévaluation<sup>1</sup> était probablement inévitable pour redresser la balance externe du Royaume-Uni, il apparaît que le déficit des Etats-Unis, quant à lui, n'est pas si profond qu'il ne puisse être maîtrisé par un durcissement de la politique monétaire et budgétaire américaine, qui a été manifestement beaucoup trop relâchée depuis quelques années. Il ne faut pas se dissimuler, en effet, qu'une dévaluation du dollar produirait un choc beaucoup plus grave que celle du sterling. En ébranlant la confiance dans la stabilité des changes, on encouragerait les mouvements de capitaux spéculatifs. Pour y parer, les gouvernements pourraient être tentés de

---

<sup>1</sup> Article écrit avant la dévaluation de la livre sterling à fin novembre 1967.

multiplier les mesures de contrôle des changes. Et pour sauvegarder la capacité de concurrence internationale de leur économie, ils seraient tentés de se livrer à des dévaluations compétitives. L'édifice péniblement édifié à Bretton-Woods serait menacé d'effondrement. Même au cas où cette menace d'un retour aux pratiques détestables des années 30 ne se manifesterait pas, le risque existerait alors qu'une fois la dévaluation du dollar accomplie, le système du gold exchange standard reprenne de plus belle, les détenteurs de dollars se sentant à l'abri d'une nouvelle dépréciation pendant un certain temps, de sorte qu'on pourrait se retrouver dans quelques années aux prises avec les mêmes problèmes qu'aujourd'hui.

Pour ce qui est de la seconde question, il me semble regrettable de ne pas lier la création de moyens de paiement internationaux supplémentaires à un instrument de pression sur les pays à balance déséquilibrée pour qu'ils adoptent des mesures correctives appropriées. En particulier, il paraît fâcheux que ce soient les droits de tirage automatiques, et non les droits de tirage conditionnels, qu'on se propose d'accroître dans le FMI. Il n'est pas normal que la coopération internationale en matière monétaire se limite au domaine de la création de liquidité internationale, sans s'étendre à la surveillance des déséquilibres qui font naître le besoin de cette liquidité internationale.

