JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

PAUL COMBE

La crise du dollar et l'avenir de l'occident

Journal de la société statistique de Paris, tome 104 (1963), p. 270-282
<http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1963__104__270_0>

© Société de statistique de Paris, 1963, tous droits réservés.

L'accès aux archives de la revue « Journal de la société statistique de Paris » (http://publications-sfds.math.cnrs.fr/index.php/J-SFdS) implique l'accord avec les conditions générales d'utilisation (http://www.numdam.org/conditions). Toute utilisation commerciale ou impression systématique est constitutive d'une infraction pénale. Toute copie ou impression de ce fichier doit contenir la présente mention de copyright.

NUMDAM
Article numérisé dans le cadre du programme
Numérisation de documents anciens mathématiques
http://www.numdam.org/

VII

VARIÉTÉS

La crise du dollar et l'avenir de l'Occident

I. — Introduction

Le Leadership américain.

Déjà dès la fin de la première guerre mondiale, il avait tenté de s'imposer au monde d'alors, bien que les troupes américaines ne fussent arrivées que tardivement en ligne. Le Président Wilson n'avait-il pas été l'arbitre de la situation lors de la conclusion des Traités de Paix? Mais le désaveu du Sénat américain devait amoindrir sa position, et, par ailleurs, le problème du remboursement des dettes de guerre devait empoisonner longtemps l'atmosphère occidentale. Toutefois, à la Conférence monétaire de Londres, en 1933, l'arbitrage de Roosevelt était impatiemment attendu, mais il devait faire cavalier seul, et la Conférence devait se séparer sans conclure. Au reste New-York était incapable de prendre la place de Londres, sur le plan financier, ce rôle que cette dernière avait assumé pendant un siècle, jusqu'en 1914, grâce à une organisation financière hors de pair sur le plan international.

La deuxième guerre mondiale, où les États-Unis d'Amérique joueront, cette fois, un rôle primordial à la fois sur le plan militaire et sur le plan économique et financier devait consacrer sa mission de leadership. Mais celle-ci impose des devoirs à l'échelle mondiale. Cette mission fut parfaitement comprise lorsque le plan Marshall, œuvre de générosité et de clairvoyance, sauva l'Europe du désespoir en accélérant la reconstitution de son potentiel

de production. Elle le fut aussi lors de la guerre de Corée, grâce à l'esprit de décision du Président Truman. Elle le fut beaucoup moins, semble-t-il, lors de l'affaire de Suez. Les événements qui ont suivi et qui n'ont pas encore développé toutes leurs conséquences, semblent bien montrer que l'Amérique, « pour ménager la chèvre et le chou », a manqué de sens politique.

Mais c'est dans le domaine économique et financier que son rôle se doit d'être primordial. Les É.-U. donnent-ils, eux qui ont la technique la plus évoluée, l'exemple du libéralisme en matière d'échanges? Sans atteindre au même degré de protectionnisme que le tarif britannique, le tarif américain reste néanmoins très élevé pour les matières premières et les demi-produits, s'il est plus libéral pour les biens d:équipement ou les biens de consommation. Mais c'est sur le plan monétaire que son attitude laisse le plus à désirer, si on se place sur le plan de l'intérêt occidental bien compris. Il est souvent question en effet de la crise du dollar.

II. — LA CRISE ACTUELLE DU DOLLAR.

Elle est souvent évoquée et notamment lors des sessions d'automne du F.M.I. Des auteurs autorisés se sont penchés sur le problème : Tout récemment Franz Pick (The U.S. dollar. Deflate or devalue?), sur un plan strictement américain, et, en mai dernier, le professeur Robert Triffin (Retour à la convertibilité), sur un plan plus général.

Il y a certainement une crise en puissance du dollar, en dépit des déclarations optimistes et catégoriques des gouvernants américains approuvées par une fraction importante de l'opinion, économistes et milieux d'affaires, qui nous rappellent celles de nos dirigeants à la veille de la dévaluation du franc, en 1936. Qu'il suffise de signaler les retraits massifs d'or à destination de l'Europe. Sans doute la balance commerciale n'est pas en cause, mais seulement la balance des paiements. Pendant longtemps en effet les États-Unis ont pu faire face à leurs obligations internationales, qui découlent de leur position dominante, grâce aux soldes positifs substantiels de leur balance commerciale : dépenses militaires à l'étranger, aide économique aux pays sous-développés. Ainsi que le déclarait, l'an dernier, M. Heilperin à la Société d'Économie politique : « la productivité ne peut plus nourrir les exportations gratuites des États-Unis ». Alors que les exportations de produits manufacturés allemands passent de 15,4 % à 18,6 % du total mondial, de 1955 à 1958, celles du Japon, de 5,1 à 6, par contre pour les États-Unis, on va de 24,5 à 23,2 %. Force est donc de recourir à des cessions d'or et de devises pour couvrir les déficits, d'autant que s'y ajoutent des investissements croissants à l'étranger de l'ordre de 1 400 à 3 200 millions de $ par an de 1950 à 1959, dont une part importante pour le Marché commun et la Grande-Bretagne. Les É.-U. reprennent ainsi la politique traditionnelle de l'Europe Occidentale avant 1914. Il est bon de signaler que ces investissements privés sont du même ordre et même inférieurs aux revenus encaissés sur les placements américains à l'étranger (15 milliards d'investissements de 1950 à 1959 contre un peu moins de 20 milliards de revenus et 7 milliards d'investissements étrangers aux É.-U., donc action négligeable sur la balance des paiements) (1). Le total des investissements privés atteindrait actuellement quelque 30 milliards de $. Sans doute les É.-U. qui ont aidé si efficacement au relèvement économique de l'Europe sont-ils en droit de lui demander une part accrue dans l'aide aux pays sous-développés. Cf. le Plan Dillon à cet égard et la Déclaration de M. Jacobsson du F.M.I., le 29-9-60, visant plus particulièrement l'Allemagne fédérale, dont les investissements privés à l'étranger auraient atteint

(1) Cf. Statistiques et Études financières du ministère des Finances, nº 138.

seulement 2 449 millions de D.M. en 8 ans, avec la préoccupation de la recherche de placements rentables. Et aussi participation aux frais d'entretien des troupes américaines en Europe.

Quant aux Américains eux-mêmes, qui ne peuvent depuis 1934 se procurer de l'or sur le marché national, ils se sont portés acheteurs de mines d'or sud-africaines depuis quelque temps déjà, avec un renouveau actuellement et l'on a créé à leur intention des Certificats d'or à Toronto et à Johannesburg. De plus le danger pour le dollar pourrait être un jour d'ordre intérieur, par suite de l'accroissement de la dette flottante à court terme : 75 milliards de dollars à échéance de moins d'un an, et du plébiscite quotidien que représente le renouvellement des Bons : 1 milliard de francs nouveaux chaque jour! Au surplus, si l'on se réfère au total des réserves d'or des É.-U., elles atteignent encore en fin décembre 59 : 19,3 milliards de dollars, mais leur position est plus forte en apparence qu'en réalité. Si l'on déduit, en effet, d'après Dessirier (Conjoncture économique de février-mars 60) les crédits en dollars de l'étranger, elles seraient tombées de 17,5 milliards au début de 50, à quelque 3 milliards au début de septembre 59 et à 2 milliards seulement en février 1960. D'après des estimations plus récentes (Fortune 15-9-60) on estimerait à 21 milliards de $ les créances en dollars de l'étranger, créances à vue ou à court terme dont les deux tiers environ seraient détenus par les Banques centrales ou le F.M.I. Or la loi américaine exige une couverture de 25% du montant des billets en circulation et des engagements à vue des Banques fédérales, ce qui demanderait 11 milliards, 7 de dollars d'or. Il ne resterait donc d'après le F. M. I. que 7 milliards de disponibles. Il est bon toutefois de signaler que le solde des créances des É.-U. sur l'étranger atteindrait tout près de 40 milliards de dollars, d'après une étude récente de la National City Bank de New-York. Sans doute s'agit-il de créances à terme et même à long terme. Mais si l'on se réfère au solde, les É.-U. restent créanciers, et très largement, du reste du monde, toute la différence réside dans le terme. Et les Banques centrales au surplus n'ont aucun intérêt dans l'immédiat à mettre en difficulté le dollar. Ne sont-elles pas solidaires les unes des autres? Elles n'effectuent d'ailleurs aucun placement, même à court terme, sans prendre l'avis au préalable de la Banque centrale intéressée.

Sans doute la proportion des devises fortes et particulièrement du dollar dans l'encaisse des Banques centrales reste élevée (39 % d'après le 30e rapport du B.R.I. p. 168) mais elles ne transforment que 60 % des dollars gagnés par elles. Par ailleurs la balance commerciale des É.-U. est en net progrès au cours du 1er semestre 60 et fait prévoir un excédent annuel de 3 milliards de $ au lieu de 1 milliard l'an dernier. Néanmoins le déficit de la balance des comptes est appelé à subsister avec un montant atténué de l'ordre de 2,5 milliards à 3 milliards de $. Circonstance aggravante : si la récession qui s'amorce aux É.-U. doit maintenir une stabilité relative des prix, la position même du dollar interdit aux Américains la politique traditionnelle, depuis l'expérience Roosevelt de 1938, d'injection massive de crédits, et les place donc dans une situation délicate; ils ont perdu en effet leur liberté de manœuvre sur le plan économique (1).

Par ailleurs si l'on se réfère au pourcentage de conversion des dollars en or, par les Banques centrales, c'est un répit de quelques années seulement qui serait accordé aux É.-U., si aucun changement n'intervient. Les prélèvements sur les réserves-or américaines, qui avaient été relativement faibles de 1950 à 1956, soit 367 millions de $ au total alors que, sévissait encore une certaine pénurie de dollars, fait même place en 1957 à un gain de 772 millions. Mais en 1958, l'hémorragie s'aggrave : 2 294 millions, pour s'atténuer en 1959 : 700 millions seulement, puis reprendre au cours du 1er semestre de 1960 : 290 millions, et surtout

(1) Et l'on a même évoqué l'alternative : crise économique ou crise monétaire?

en juillet avec 178 millions, au total : 689 millions au 23-9-60, dont 180 millions pendant la semaine qui a précédé. Pour lutter contre ces prélèvements, la Federal Reserve system a consenti à plusieurs reprises à l'élévation du taux d'escompte. Par ailleurs, a été resserré le déficit budgétaire qui avait atteint 12 milliards de $ en 1958-59, il devait faire place à un excédent modeste de 1 200 millions environ en 59-60. Le projet de budget de 60-61 prévoyait au départ un excédent de 4,2 milliards mais il s'est réduit avec le temps comme une peau de chagrin jusqu'à ne représenter plus guère d'un demi-milliard. Pour des raisons électorales aussi et afin d'atténuer la récession en vue, le taux d'escompte du Federal Reserve system a été abaissé à 3,5 % en juin 60 puis à 3 % en août. On constate aussi parfois en certains milieux une certaine tendance à un protectionnisme accru, ce qui serait particulièrement dangereux pour le devenir de l'Occident.

La politique monétaire en effet n'est pour les Américains qu'un problème national, et n'était la baisse des réserves d'or, ils ne s'en inquiéteraient pas outre mesure, puisque si les prix intérieurs montent, les revenus montent encore bien davantage, ce qui est des plus rassurants. Mais pour les Occidentaux il a une portée internationale car il met en cause peut-être tout l'avenir de l'économie des pays libres, s'il n'est pas reconsidéré avec plus de perspicacité et de courage. C'est cet examen que nous allons tenter de faire en recourant à quelques graphiques qui nous ont paru d'un grand intérêt en l'occurrence. Mais au préalable il nous a paru nécessaire, pour bien comprendre la psychologie américaine en la matière, d'évoquer les circonstances de la dévaluation de 1933-34.

III. — LA DÉVALUATION DE 1933-34.

Tout d'abord une observation d'importance pour nous, Français, qui avons vu, hélas, des dévaluations en série, c'est que la dévaluation de 1933-34 est l'unique que le dollar ait connue au cours d'une existence déjà longue. Aussi a-t-il fallu des circonstances d'une extrême gravité et même dramatiques pour qu'elle se produisît. C'est sous des auspices peu favorables en effet que le Président Roosevelt devait entrer en fonctions en mars 1933. La crise économique était intense et lorsque débute la période législative qu'on a appelée « Les Cent jours », on déplorait près de 13 millions de chômeurs, soit 25 % de l'effectif normal. Depuis 1930 plus de 5 000 banques avaient fermé leurs portes et, le 4 mars, en prenant le pouvoir, Roosevelt proclamait la fermeture totale pour mettre fin à une panique générale. Un pays où la plupart des paiements se font par chèques, le pays le plus riche du monde, était privé de monnaie. Nombre d'Américains étaient réduits à faire la queue pour se procurer du pain. Pour comble d'infortune, le 5 avril, l'Association nationale des Fermiers, en guise de protestation contre la vente des biens hypothéqués, votait un ordre du jour de grève générale pour le 13 mai, si d'ici là les dettes n'étaient pas réduites ou les prix augmentés. C'est dans ces circonstances dramatiques que le Président Roosevelt, qui avait pleins pouvoirs du Parlement à cet égard, déclare le dollar détaché de l'étalon-or. Aussitôt le prix des actions, celui des produits agricoles et des matières premières de monter à New-York. Mais la dévaluation officielle ne devait intervenir qu'en 1934 et elle consacrait une amputation de 41,3 % de la valeur du dollar. On a argué, depuis, et surtout dans ces dernières années, pour justifier le refus d'une nouvelle dévaluation, que c'est par référence aux prix de 1926 que le dollar avait été dévalué et non à ceux de 1933. Cf. la déclaration radiodiffusée de Roosevelt : « La baisse du dollar se poursuivra jusqu'à ce que la charge des dettes soit ramenée au niveau d'avant la crise. » Même en admettant ce point de vue on peut constater que les prix de 1926 représentaient déjà une dépréciation de 20 % si on se réfère aux prix de gros et de 40 % pour les indices du

coût de la vie, par rapport à 1913. Or ces prix de 1926 se retrouvent en 1942 pour les prix de gros et en 1944-45 pour les indices du coût de la vie. Or, depuis 1942, par suite de la hausse des prix, il y a eu une nouvelle dépréciation du dollar en 1959 de 47 % si on se réfère aux prix de gros et de 40 % d'après les indices du coût de la vie. Donc ce nouvel amenuisement de la valeur du dollar justifierait un nouvel alignement monétaire par rapport à l'or, car la dévaluation de 1934 a été faite en se référant au passé. Au surplus il y a eu des séries de dévaluations en Europe depuis la guerre, notamment celle de la Livre en 1949.

IV. — L'ÉVOLUTION DE FAITS ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES DE 1913 A 1959

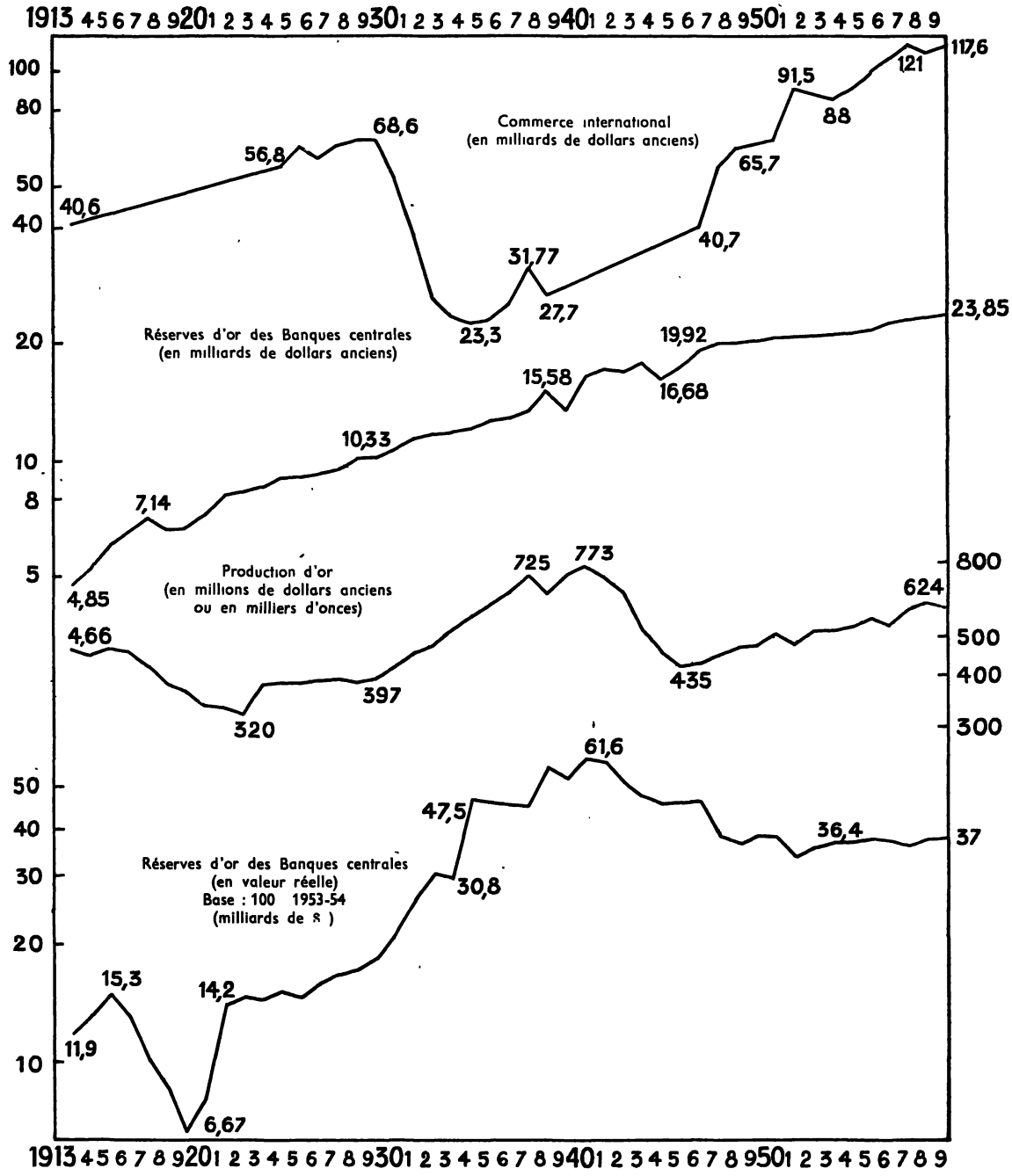
A) *Avant-propos.* — Intérêt d'un examen des faits sur une assez longue période, ici près d'un demi-siècle, pour aboutir à des conclusions valables sur le plan scientifique. De même recours aux grands nombres pour que la méthode quantitative, chère à notre maître F. Simiand, soit appliquée correctement. Enfin présentation de graphiques sous forme de chrono-diagrammes à ordonnées logarithmiques afin que la proportionnalité soit respectée dans la représentation graphique.

B) *L'établissement des graphiques.* — L'or étant un instrument indispensable pour les paiements internationaux, sauf recours aux devises fortes, qui sont elles-mêmes gagées sur l'or, on a prétendu que les réserves d'or des Banques centrales devaient croître au même rythme que celui des échanges internationaux. Nous avons donc établi un *premier graphique* relatif au *Commerce international* (total des exportations et des importations) en nous référant aux Statistiques de la SDN puis aux Annuaires de la BRI. Pour obtenir une série homogène dans le temps, leur valeur est calculée en dollars anciens pendant tout le cours de la période, de 1913 à 1959.

Un *deuxième graphique* est consacré aux *Réserves d'or des Banques centrales*, en utilisant les mêmes sources, notamment pour la période récente les Annuaires de la BRI, dont les chiffres ne concordent pas toujours avec ceux du Fonds monétaire international. Mais comme, à l'inverse des précédents, ils présentent une série plus complète, nous les avons préférés, d'autant plus que la BRI est un organe international plus ancien, avec une tradition plus sûre. Nous avons décompté ces réserves toujours en dollars anciens pour avoir une série homogène et donc comparable à la précédente. Nous avions tenté d'y inclure les réserves-or qui notamment de 1938 à 1947 ont été transférées par les Banques centrales aux Fonds d'Égalisation ou de Stabilisation des changes. Mais l'atteinte intégrale s'est révélée impossible; notamment pour la Grande-Bretagne dont certains chiffres n'ont jamais été divulgués, même après coup. Du reste une fois le danger passé, le reliquat a été reversé aux Banques centrales, le reste ayant accru les réserves desdites Banques dans les années précédentes.

Un *troisième graphique* est consacré *à la production d'or dans le monde*, en se référant aux mêmes sources, et en comptabilisant aussi en dollars anciens, ce qui revient pratiquement à le faire en onces d'or puisque le prix est constant.

Enfin *un quatrième graphique*, probablement le plus significatif, est consacré aux *Réserves d'or* des Banques centrales *en valeur réelle*. Elles correspondent jusqu'en 1933 au quotient des Réserves exprimées en dollars anciens par les indices de prix de gros, établis par la SDN, puis par l'ONU et à partir de 1934 au quotient de ces mêmes réserves mais exprimées en dollars nouveaux Il y a en effet un accroissement important (70 %) des réserves mondiales du fait de la dévaluation du dollar, monnaie internationale, et celles-ci ont été affectées très modérément au départ par la hausse des prix intérieurs : plus 3 % pour le



coût de la vie, plus 12 % pour les prix de gros au cours de 1934. Il en résulte un décalage important, en hausse, dans la représentation graphique.

C) *Constatations*

a) *Parallèle entre l'évolution du Commerce international et celui des Réserves d'or.*

1) *De 1913 à 1959.* En 1959 par rapport à 1913 le coefficient de hausse est de 2,9 pour le premier et de 4,9 pour les secondes. Donc les réserves semblent avoir cru sensiblement

plus vite que la valeur du commerce international, il n'y aurait donc pas, à première vue, d'insuffisance à cet égard. On peut faire remarquer, il est vrai, que l'or circulait librement avant 1914 dans la plupart des pays occidentaux, et que l'or en circulation en France, par exemple, devait être du même ordre d'importance que celui que recélaient les caves de la Banque de France. Celle-ci avait pu sans difficultés porter ses réserves de 3 194 millions de francs en 1913 à 4 104 en juillet 1914. Nous avons il est vrai, présentement, l'or thésaurisé, qui se dégèle avec une sage lenteur. On pourrait relever surtout le fait qu'en 1929 les réserves d'or apparaissaient à tel point insuffisantes : 10,336 milliards de dollars, qu'il avait fallu les épauler de 6,335 milliards de devises fortes, soit au total 16,671 milliards, qui représentaient alors les réserves indispensables pour assurer normalement le jeu des échanges internationaux. Or pour retrouver un chiffre du même ordre, nous devons nous reporter à 1938 où à côté de 15,587 milliards de réserves-or en dollars anciens figurent 1,062 milliard de devises soit au total 16,648 milliards. On peut estimer qu'à ce moment-là, bien que le commerce international ait été fortement réduit (1938 au surplus est une année de crise mineure), ce total représentait un minimum indispensable précisément à cause de la présence d'un reliquat de devises, qui existait aussi en 1937 (1,357 milliard d'anciens dollars).

2) *Comparaison sur périodes plus courtes.* Dès lors si l'on fait la comparaison sur périodes plus courtes, il apparaît que, de 1913 à 1929, les échanges croissent de 70 % et les réserves-or des Banques centrales de 113 %, donc à un rythme qui paraît suffisant au point de vue logique, mais qui dans la pratique se révèle déficient puisqu'il faut épauler les réserves par un fort pourcentage de devises fortes (38 %). Bien entendu il y a aussi le fait de la spéculation boursière !

Par contre, de 1938 à 1959, les échanges sont au coefficient 4,2 et les réserves-or seulement 1,50, il y a manifestement une insuffisance d'accroissement des réserves-or, qui a pour conséquence de freiner l'expansion du commerce international et à laquelle on est obligé de remédier en accumulant conjointement des réserves de devises, comme nous le verrons plus loin.

b) *La production de l'or dans le monde.* A quelles constatations sommes-nous amenés par l'examen du graphique qui représente l'évolution de cette production?

De 1913 à 1959, accroissement lent relativement : 34 % en 46 ans. Mais l'accroissement n'est pas régulier : de 1913 à 1929, baisse de 14,8 % en 16 ans, surtout pendant la période de guerre, puis stabilisation de 1922 à 1929. De 1929 à 1940, hausse spectaculaire de 95 % en 11 ans qui s'explique par la dévaluation de la livre en 1931 et celle du dollar en 1933-34, et aussi par la crise économique, la baisse mondiale des prix entraînant celle du coût de production de l'or. De 1940 à 1945, années de guerre : baisse de 43,6 % en 5 ans. Enfin de 1945 à 1959, hausse de 43 % en 14 ans, donc à un rythme modéré, mais néanmoins appréciable, due à la mise en valeur des mines nouvelles très riches de l'État d'Orange et à la forte dévaluation de la livre en 1949.

En conclusion, ce sont les dévaluations qui donnent le coup de fouet à la production et jouent un rôle décisif, rôle du reste normal puisque la hausse générale des prix entraîne celle des coûts de production de l'or. Il y a une sorte de réajustement naturel. Il est bon de noter qu'il n'y a qu'une partie de la production aurifère qui vient grossir les réserves, c'est ainsi que de 1934 à 1959, 37 % seulement reçoivent cette destination, le reste allant soit à des usages industriels, soit à la thésaurisation. Toutefois dans les dernières années, notamment depuis 1953, une part beaucoup plus importante va grossir les réserves : 4,440 milliards pour une production d'un peu plus de 4 milliards. Il est vrai qu'il y a aussi l'apport de l'or russe, au reste modeste, et aussi la déthésaurisation.

c) *4e graphique.* L'évolution des *réserves d'or* des Banques centrales, en *valeur réelle.* De beaucoup le plus intéressant. De 1913 à 1933, le chiffre annuel des réserves en dollars anciens a été divisé par l'indice des prix de gros américain. Mais à partir de 1934, il y a eu un décalage important du fait du prix nouveau de l'or : 35 dollars l'once au lieu de 20,67 dollars, soit une hausse de près de 70 % dans le total des réserves, hausse à peine entamée par la hausse des prix intérieurs : 12 % en 1934 pour les prix de gros, 3 % seulement pour le coût de la vie.

Si l'on fait abstraction de la baisse importante consécutive à la première guerre mondiale et justiciable surtout de la hausse des prix, la hausse est ensuite considérable de 1921 à 1933 : 118 % en 12 ans, il y a ensuite, après le décrochage de 1934, une montée en escalier, au plus haut en 1940, la hausse atteint 30 % par rapport à 1934 mais 100 % si on se réfère à 1933, ensuite descente en escalier de 1940 à 1951 et puis montée très lente jusqu'en 1959, la perte en valeur atteignant environ 22 % de 1934 à 1959.

Incidences de cette évolution.

a) *Recours au Gold Exchange standard,* c'est-à-dire l'adjonction aux réserves d'or, de réserves de devises fortes. On dispose d'assez peu de chiffres à cet égard, sauf pour les dernières années, et ces chiffres au surplus sont variables suivant la source. Nous avons retenu pour les dernières années ceux de l'Annuaire de 1958 de l'ONU et, pour 1929, le pourcentage de 38 % donné par le Professeur Robert Triffin dans l'étude précitée. On retrouve un pourcentage modeste en 1938 : 6,3 % mais, à partir de 1948, les pourcentages sont plus élevés : 28 % à cette dernière date, près de 30 % en 1954 et un peu plus de 30 % en 1957, la réserve en dollars représentant en moyenne 85 % de ces chiffres. Une autre source (Statistiques du FMI) donne des chiffres plus élevés : 26 à 27 milliards de dollars, soit, pour 1957, plus de 40 %, c'est le chiffre de 26 milliards qui est donné dans un article inspiré par celui du Professeur Triffin, il est confirmé par le 30e rapport du BRI.

Néanmoins, même réduit au pourcentage de 30 %, l'existence d'une telle masse de devises présente de graves inconvénients, c'est que ces réserves massives en devises permettent de gager des dépôts ou des émissions de billets en monnaie locale, provoquant la même inflation que s'il y avait eu retrait d'or, cependant qu'aucune déflation n'est envisagée aux États-Unis, puisqu'il n'y a pas eu retrait d'or. C'est ce qui fait qu'en 1959, comme en 1929, les Bourses de valeurs ont monté en Europe comme en Amérique, ainsi que le constate avec pertinence Henri Solente dans une étude fortement documentée sur « Le marché de New-York au début de 1960 ». Si l'on se réfère à l'expérience désastreuse de 1929-31, la situation peut devenir dangereuse pour la devise américaine, le jour où une perte de confiance viendrait à se produire, car la course à l'or se révélerait aussi infructueuse qu'elle l'a été en 1929.

b) *L'amenuisement des réserves* des Banques centrales, en valeur réelle. Si l'on s'en tient aux apparences (Cf. le Rapport annuel de mai 1960 de l'Union corporation), l'accroissement des réserves des Banques centrales, exprimées en onces d'or fin, serait particulièrement favorable de 1957 à 1959 mais il ne représente guère qu'une apparence. Il n'en est plus de même si l'on se réfère à la valeur des réserves exprimée en biens de consommation. De plus, important au point de vue absolu, il se révèle faible au point de vue relatif, c'est-à-dire en pourcentage des réserves déjà existantes : quelque 2,6 % en 1957, 1958 et 1959, c'est qu'en effet une politique maintenant intangible le prix de l'or en dollars, cependant que la valeur de ce dollar va se dépréciant, aboutit en fait à une véritable stérilisation de l'or extrait des mines. Les Banques centrales apparaissent comme des tonneaux des Danaïdes où le flot

de l'or sorti de terre n'arrive pas à maintenir le niveau primitif. En effet, nous avons calculé que si l'on avait arrêté conjointement, en 1934, à la fois l'extraction de l'or et la dépréciation du dollar, les réserves réelles en 1959 se seraient accrues, d'après notre graphique, de 28 %; si l'arrêt s'était produit en 1940, de 66 %. Constatation vraiment effarante. On aboutit à cette image d'un immeuble Le Corbusier où l'on ajoute étages sur étages (les étages étant ici l'accroissement de la production et des échanges), cependant que les piliers d'or qui soutiennent l'édifice, non seulement ne sont pas consolidés mais se rétrécissent d'une façon inquiétante. Il ne semble pas que l'on puisse longtemps impunément braver les faits et la raison!

V — LES PERSPECTIVES OUVERTES VERS L'AVENIR

A) Une *opinion américaine* autorisée récente. — Franz Pick conclut ainsi l'étude magistrale que nous avons déjà signalée : « Jamais depuis 1933, le dollar n'a été aussi menacé. Il est clair qu'une réforme monétaire est devenue inévitable. Deux solutions sont concevables : la déflation, la dévaluation. » La déflation lui apparaît comme la meilleure solution, mais, ajoute-t-il, « l'opposition des milieux politiques empêchera sans doute de l'appliquer, de même qu'une dévaluation préparée ». Aussi est-ce probablement une dévaluation d'urgence qui viendra résoudre la crise du dollar.

B) *Parallèle avec la situation française de 1932-36.* — En France, c'est une politique de stabilisation des salaires nominaux qui avait prévalu entre 1930 et 1935. Pierre Laval avait même courageusement tenté en 1935 de pousser à fond la politique de déflation (réduction de 10 % de tous les revenus). Mais les démocraties supportent mal l'austérité, surtout si elle doit durer! Aussi assiste-t-on à un changement de majorité politique, en 1936, et malgré les proclamations des gouvernants, la dévaluation allait s'imposer, car elle était inscrite dans les faits, et par surcroît dans les nouvelles lois sociales! La situation était aggravée il est vrai en France par la crise budgétaire avec le recours aux avances de la Banque de France, alors qu'aux États-Unis le budget de 1960 se présente avec un excédent confortable de l'ordre de 4 milliards de dollars au départ, mais il y a une sévère contraction en cours d'exécution, et le budget de 1958-59 avait connu un déficit de 12 milliards de dollars! L'activité industrielle et la balance commerciale sont beaucoup plus favorables aussi aux États-Unis. Par contre, la politique des salaires est beaucoup moins sûre, sous l'impulsion de syndicats puissants, dont la raison d'être est précisément, pour justifier de lourdes cotisations, de promouvoir une hausse ininterrompue des salaires. Et contre eux il n'existe aucune loi anti-trust. C'est ainsi que lors de la crise de 1958, les salaires ont connu une ascension modérée, d'après le Rapport annuel de la BRI. Et le cas de l'acier est encore plus caractéristique. Une Commission du Congrès a reconnu, le 5-11-59, que 23 % de l'augmentation des prix de gros des articles finis, depuis 11 ans, peuvent être attribués au fait que l'acier a renchéri plus rapidement que les autres produits. Une Étude très bien informée de Otto Eckstein et Gary Fromm « L'acier et l'inflation d'après guerre », conclut que c'est la hausse du prix de l'acier, consécutive à des hausses sensibles de salaires, alors que l'accroissement de la productivité a été modérée depuis 10 ans, qui a exercé des répercussions en chaîne dans tous les autres secteurs de l'économie.

Le problème fondamental pour les grands États industriels en expansion reste en effet le partage des bénéfices du progrès technique entre les investissements qui commandent l'avenir, et l'accroissement du niveau de vie, qui intéresse le présent. Si on se reporte en effet aux Statistiques fiscales françaises on constate que les coupons et dividendes repré-

sentent en 1954 : 3,72 % du montant des salaires et pensions autres qu'agricoles passibles de l'impôt de 5 %; la proportion tombe de 3,15 en 1955 à 2,85 en 1956 et 2,25 en 1957, soit un recul d'un tiers en 4 ans, cependant que le volume du capital investi va croissant. Il est certain que jusqu'à ces toutes dernières années, l'URSS a sacrifié le niveau de vie aux investissements. C'est une attitude inverse qui semble prédominer de plus en plus aux États-Unis. la productivité globale a crû lentement notamment de 1952 à 1957, d'après les constatations de Dessirier (Conj. écon., janv-févr. 58) et en tout cas à un rythme très inférieur à celui de l'Europe Occidentale, du Japon et surtout de l'URSS. C'est aussi la constatation faite récemment par le National Industrial Conference Board, qui signale la faible croissance de la production par habitant aux États-Unis, dans les dernières années, en contraste flagrant avec l'expansion vigoureuse du reste du monde. Les Américains se trouveraient à un tournant de leur histoire, ils ont cessé de dominer techniquement la planète, et leurs salaires triples des salaires européens les mettent en position délicate pour la compétition économique même sur leur propre marché. Il y a là une constatation de fait qu'ils ne sauraient ignorer longtemps, car le pire dérèglement de l'esprit, a dit, il y a bien longtemps Bossuet, est « de croire les choses parce que l'on veut qu'elles soient ».

Nous avons évoqué, l'été dernier, « le drame français », il existe aussi un drame américain qui vient précisément de cette méconnaissance, pour une large part inconsciente, des réalités, une vie en partie dans un monde fictif, surtout dans les hautes sphères financières, et le recours à des solutions intellectuelles, comme nous l'avons vu trop souvent en France, alors que les solutions s'imposent sur le plan technique et plus particulièrement monétaire.

C) *Le recours à la déflation.*

Il est conditionné par un taux élevé de l'escompte que F. Pick estime devoir être porté au minimum à 6 %. Il s'ensuivrait, dit-il, une réduction de la production et des investissements, mais la baisse des prix sur le marché intérieur entraînerait la disparition du déficit de la balance des paiements (Cf. à cet égard la politique courageuse de la Grande-Bretagne, au cours des dernières années pour reconstituer ses réserves de change). Mais une politique de déflation, qui aboutirait à réduire le train de vie du pays, apparaît inconciliable avec l'esprit même du système américain. Et l'éventualité d'une récession provoquée, même mineure, apparaît impensable à la veille d'une élection présidentielle américaine ! Que deviendrait au surplus, dans ces conditions, l'armée de plus de 3,5 millions de chômeurs, cependant que l'Europe connaît pratiquement, sauf l'Italie, le plein emploi? Que l'URSS en est réduite à démobiliser une partie de son immense armée pour faire face aux classes creuses nées de deux guerres.

On a observé assez justement que les crises économiques, en particulier aux États-Unis, si elles perdaient de leur acuité, étaient beaucoup plus fréquentes que dans le passé. Tout au cours du XIXe siècle, et jusqu'en 1938, elles s'échelonnaient entre 7 et 11 ans, tandis que depuis 1949, la fréquence oscille entre 3 et 5 ans. Il existe, il est vrai, une telle hantise de l'inflation qui fait qu'à chaque boom économique : 1948, 1952-1953, 1955-1957, 1958-1959, interviennent aux États-Unis des hausses successives du taux d'escompte qui freinent l'expansion et préparent une récession mineure.

Parallèlement on constate une capacité de production des matières premières très supérieure à celle de la consommation de l'industrie. Il y a impossibilité pour l'économie, freinée périodiquement dans son expansion, d'absorber ces surplus de production, ce qui entraîne une stagnation relative des prix. Elle est fort préjudiciable aux pays sous-développés

qui, vendant mal leur production, deviennent des clients réticents. Il est vrai qu'on les revigore par des injections de subventions, ce qui donne aux balances commerciales des grands États occidentaux, une allure plus rassurante !

Mais ce faisant, périodes d'expansion freinées, surproduction de matières premières, restrictions de crédits dues pour une large part à l'insuffisance des réserves d'or des Banques centrales, lesquelles, pour nombre d'États, sont loin de représenter les 40 % d'importations nationales, indispensables comme marge de sécurité pour les monnaies convertibles. (C'est ainsi que les réserves d'or et devises de la zone sterling, quelque 3 milliards de dollars au 19-2-60, apparaissent nettement insuffisantes eu égard à l'importance des engagements pris vis-à-vis du Commonwealth, alors que les réserves allemandes : 5 600 millions de dollars et celles de l'Italie : 3 200 millions, seraient plus rassurantes). Ce faisant donc, ne risque-t-on pas d'entrer dans une longue phase B de Simiand, de stagnation économique relative, et ceci non seulement en Amérique, mais dans l'Occident tout entier? Cependant que URSS, Japon et bientôt Chine, connaîtraient une expansion économique vigoureuse et d'une large amplitude. C'est ce qui fait que la crise du dollar n'est plus un problème strictement américain, mais d'ordre international, et plus particulièrement européen.

D) *Le recours à la revalorisation de l'or.*

Ce recours apparaît comme éminemment nécessaire, car non seulement il renforcerait les réserves-or des Banques centrales, qu'il devrait pour le moins doubler, mais il donnerait aussi un coup de fouet salutaire à l'exploitation des mines d'or sud-africaines anciennes en voie de stagnation ou d'extinction, et encore plus à la production des nouvelles mines de l'Orange et du Klerksdorp et du West rand, qui apparaissent très riches et sur le sol desquelles une prospection fiévreuse se poursuit. Elle permettrait aussi d'élever le niveau de vie de la main-d'œuvre noire et apaiserait peut-être la tension actuelle. De même qu'en 1849, la découverte des mines d'or de Californie, et en 1895 celles du Transwaal et du Klondyke, avaient provoqué l'entrée de l'économie mondiale dans des phases A de Simiand de large expansion, de même la revalorisation de l'or, avec une extension très large de la production, amènerait le retour d'une phase A de Simiand, rendue possible par l'abondance des matières énergétiques et des matières premières, les progrès de la technique dans la voie de l'automation et le vaste champ d'action que représentent les pays sous-développés. Or elle reste jusque-là freinée par les restrictions de crédits, devant la crainte d'une inflation dangereuse, en l'absence d'un support-or suffisant. Les échanges commerciaux sont aussi contrariés (cf. la crise des frets), et les balances commerciales s'équilibrent difficilement, d'où le recours à l'aide aux pays en déficit. Alors prendrait toute sa signification cette recommandation du 15-3-60 de 21 sénateurs démocrates au Président du Federal Reserve System : « autorisation d'expansion du crédit monétaire approximativement au même rythme que l'économie, au lieu de le maintenir à un rythme inférieur ».

Ainsi que l'écrit Dessirier (Conjoncture économique de févr.-mars 1960), l'expansion économique nécessite celles des crédits nationaux et internationaux et la revalorisation de l'or apparaîtra probablement comme la meilleure, sinon la seule issue possible. « L'or sera alors la base d'une grande politique de crédit et d'expansion non inflationniste. » L'avenir du monde occidental dépend dans une large mesure d'une telle politique bien conduite, avec la tenue des prix en main. Si les Américains n'ont plus le courage de regarder la vérité en face et de prendre des décisions viriles, alors qu'ils sont, et l'Occident avec eux, à un tournant de leur histoire, le défi de Kroutchev est appelé à prendre toute sa signification :

« Nous nous donnons dix ans pour battre les Américains sur leur propre terrain, celui du niveau de vie et de confort des salariés. » Et le Président Chaban-Delmas, de retour de Moscou, de déclarer, le 8-3-60 : « Une âpre compétition économique va s'ouvrir entre deux conceptions des rapports humains, et nous devons réviser notre mentalité et nos méthodes ! »

CONCLUSION

La situation est d'autant plus inquiétante que l'ascension de l'URSS ne représente qu'un moment de l'histoire et que derrière elle se profilent les masses asiatiques en pleine effervescence, et dont la croissance rapide imposera un jour la nécessité de l'extension de leur espace vital. Cette Asie, dont Lefcadio Hearn disait qu'« un jour elle vaincrait l'Europe par sa misère ».

En face d'elle, l'Europe prend bien lentement conscience de la solidarité profonde qui unit ses membres devant la montée des peuples de couleur. Lors de la Conférence de Londres en 1933, chaque pays ne songeait qu'à la sauvegarde de sa propre monnaie, et dans la coulisse, dollar, livre sterling, franc du bloc-or, se livraient une lutte sans merci. Depuis, l'idée européenne a fait quelque progrès, le Marché commun est né, bien que battu en brêche par une Grande-Bretagne, animatrice des Sept.

Des Institutions internationales ont vu aussi le jour afin de faciliter les relations économiques et financières entre les différents pays, une Banque des Règlements internationaux déjà ancienne mais au rôle jusque-là assez effacé, un Fonds monétaire international plus agissant, parce qu'il a des ressources financières importantes à sa disposition. Assisterons-nous un jour à la naissance de cette Banque internationale de compensation qui jouerait pour le monde occidental le même rôle que les Banques centrales dans les différents pays. F. Delaisi, qui en fut le fervent protagoniste, il y aura bientôt trente ans, dans sa « Bataille de l'or », voulait utiliser une partie de l'or dégagé par une dévaluation générale des monnaies pour la mise en route de cet organisme international de compensation, les dépôts d'or étant consignés au nom de chaque État membre et les reliquats des Balances de paiements, crédités ou débités par un simple jeu d'écriture. Il serait sage, il est vrai, de reconnaître parallèlement la nécessité d'une harmonisation des politiques sociales des différents membres, car ce sont elles, notamment avec des hausses de salaires non fondées économiquement, qui déséquilibrent les échanges. Et aussi s'impose la coopération en matière de monnaie et de crédit. N'assiste-t-on pas en effet depuis juin dernier à ce qu'un auteur a appelé « La bataille des taux d'escompte »? Simultanément la Banque fédérale allemande, en juin, porte son taux de 4 à 5 %; la Banque d'Angleterre est dans l'obligation, suivant une politique traditionnelle, de porter le sien de 5 à 6 %, et le Japon suivra. Cependant qu'aux É.-U., le taux des Banques du Federal Reserve system sera abaissé à 3,5% puis à 3 %. C'est par crainte d'une récession en vue que les Américains ont opéré, car la récession constitue une fâcheuse plateforme électorale. C'est pour modérer l'expansion industrielle et freiner la hausse des salaires et des prix que l'Allemagne fédérale, elle, a élevé son taux d'escompte, alors que ses réserves or et devises à la même date dépassaient 22 milliards de D.M. et que sa balance commerciale persistait à rester fortement créditrice. Il y a donc un défaut d'harmonisation des politiques monétaires et pour des raisons uniquement intérieures. Ainsi que le souligne M. Guindey dans son dernier rapport annuel à la BRI, l'obligation s'impose pour les autorités monétaires de chaque pays de mesurer davantage les réactions internationales de leurs décisions, et aussi la nécessité d'une coordination des politiques économiques entre les pays occidentaux, le niveau des salaires devant cesser d'être le résultat d'un simple « rapport de forces ».

Pour conclure, la machine, qui, avec ses productions de masse, a étendu considérablement les échanges et tendu à unifier les marchés, n'aboutira-t-elle pas un jour à une unification de la monnaie, dont l'or restera néanmoins le fondement irremplaçable?

N'est-il pas en effet, dans un monde désaxé, peut,être la dernière sauvegarde contre la malhonnêteté ou l'imprévoyance des hommes?

Paris, le 2 octobre 1960.

Paul Combe.