THE WORLD BANK GROUP ARCHIVES

PUBLIC DISCLOSURE AUTHORIZED

Folder Title:	Bretton Woods Documents - Jacobssons Discussion of US and UK Proposals - Proposals discussion
Folder ID:	1849645
Series:	Bretton Woods collection
Dates:	07/08/1943 - 07/08/1943
Subfonds:	Leonard B. Rist files
Fonds:	Records of Individual Staff Members
ISAD Reference Code:	WB IBRD/IDA STAFF-09-02
Digitized:	04/27/2022

To cite materials from this archival folder, please follow the following format:
[Descriptive name of item], [Folder Title], Folder ID [Folder ID], ISAD(G) Reference Code [Reference Code], [Each Level Label as applicable], World Bank Group Archives, Washington, D.C., United States.

The records in this folder were created or received by The World Bank in the course of its business.

The records that were created by the staff of The World Bank are subject to the Bank's copyright.

Please refer to http://www.worldbank.org/terms-of-use-earchives for full copyright terms of use and disclaimers.

THE WORLD BANK
Washington, D.C.
© International Bank for Reconstruction and Development / International Development Association or
The World Bank
1818 H Street NW
Washington DC 20433
Telephone: 202-473-1000
Internet: www.worldbank.org

PUBLIC DISCLOSURE AUTHORIZED

Bretton Woods Documents – Jacobsson's Discussion of US & UK Proposals
JY - 8, 1943

DECLASSIFIED
WBG Archives

Archives
1849645
A1991-099 Other #: 1 212101B
Bretton Woods Documents: Jacobsson's Discussion of U.S. and U.K. Proposals - Proposals discussion

LES PLANS MONETAIRES ANGLO-AMERICAINS

Exposé fait le jeudi 8 Juillet 1943 par Per Jacobsson devant la Société d'Etudes Economiques de Zurich.

Monsieur le Président,
Messieurs,

Nous allons examiner aujourdhui les deux plans monétaires qui sont connus sous le nom de leurs auteurs: Keynes et White. C'est un vaste sujet et il faut nécessairement limiter notre étude, car nous n'aurions le temps ni d'analyser ces plans en détail, ni d'en faire un exposé assez complet. Je ne m'occuperai pas non plus de la question de savoir quelle doit être l'attitude d'un pays neutre -la Suisse ou la Suède par exemple- à l'égard de ces plans. J'essaierai plutôt de répondre aux questions suivantes: Quelles sont les causes qui ont abouti aux conceptions sur lesquelles reposent ces plans? Quels buts visent-ils principalement à atteindre? Et quels en sont les points essentiels?

On peut être sûr que les auteurs ont songé avant tout aux conditions existant en Angleterre et aux Etats-Unis si bien qu'il faut examiner principalement des questions en se plaçant au point de vue de ces pays.

En Décembre 1941 ainsi qu'en Janvier et Février 1942, je me trouvais aux Etats-Unis et j'ai eu l'occasion de participer aux premières discussions sur les problèmes d'après-guerre qui y eurent lieu, après que ce pays fut entré en guerre. Je signalerai à ce propos que dès cette époque, 72 organisations diverses s'occupaient, en plus des universités, de problèmes d'après guerre. J'ai lu récemment dans la presse que le nombre de ces organisations était passé à plus de 150. S'il est vrai, comme le prétend l'Ancien Testament que plus il y a de conseillers et plus les décisions sont sage, on serait fondé à penser que la sagesse triomphera cette fois. Il peut être bon en tout cas de s'occuper sérieusement des problèmes. Dans les discussions auxquelles j'ai participé, ce sont surtout des problèmes de politique commerciale et monétaire qui ont été étudiés, la plupart des milieux, qu'ils fussent républicains ou démocrates, s'inspirant de la politique de Cordell Hull. Il semble que ce spécialiste, éminent et énergique, de la politique commerciale ait réussi à imposer ses idées à tous les camps. Il y a été aidé par le fait que les grandes industries américaines qui fabriquent des automobiles, des machines-à-écrire, des aspirateurs etc..sont tellement rationalisée qu'elles peuvent écouler leurs produits partout dans le monde sans avoir à redouter la concurrence étrangère. Ces industries n'ont plus besoin

de droits de douane protecteurs élevés et elles peuvent se permettre d'être plus largement libre-échangistes, à condition de veiller à jouir partout, pour leurs ventes, de conditions analogues à celles de leurs concurrents.Autrement dit,l'industrie américaine se prononcera maintenant en faveur d'une politique commerciale excluant toute discrimination et qui tend en particulier à faire appliquer la clause de la nation la plus favorisée.

Mais il va de soi qu'il serait vain de procéder dans les divers pays à une réduction des droits de douane et à l'adoption de la clause de la nation la plus favorisée tant que le contrôle des changes reste en vigueur,car celui-ci comporte presque toujours en fait une discrimination.Il est de l'intérêt des Etats-Unis de contribuer autant que possible à faire supprimer partout le contrôle des changes.Pour y parvenir il faut qu'un grand nombre de conditions soient remplies et il importe notamment que les nombreux pays qui ont épuisé leurs réserves monétaires au cours de cette guerre soient mis en mesure de les reconstituer. Les Etats-Unis possèdent actuellement un stock d'or d'une valeur de $22 I/2 milliards, soit 70% du stock d'or monétaire mondial;il est donc naturel de penser que ce pays devrait se servir d'une partie de cet or pour constituer un fonds qui permettrait de fournir aux autres pays une certaine aide pour restaurer leurs réserves monétaires. Mes amis américains m'ont déclaré qu'ils croyaient que l'opinion de leur pays approuverait en général une solution positive en ce sens, et ce pour les raisons suivantes: En premier lieu il est de l'intérêt des Etats-Unis que le commerce mondial recommence à fonctionner aussi rapidement que possible, de façon que l'industrie américaine puisse reprendre ses exportations, ce qui faciliterait naturellement beaucoup la solution du problème de la main d'oeuvre. En second lieu, il est également de l'intérêt des Etats-Unis que l'ordre monétaire mondial soit rétabli sur la base de l'étalon-or. En troisième lieu il est probable que le peuple américain se féliciterait de voir une partie de l'or enterré au fort Knox jouer un rôle utile. Les américains n'aiment pas les capitaux "oisifs",qu'il s'agisse d'avoirs dans les banques ou d'or sous forme de réserves monétaires.Quatrièmement, les Américains éprouvent des scrupules au sujet de l'énorme quantité d'or qui s'est accumulée chez eux. Ils n'ignorent pas que cette accumulation de métal jaune est imputable au moins en partie à leurs droits de douanes élevés et à la dévaluation sensible du dollar. Ils n'admettront évidemment jamais que c'est un devoir de restituer une partie de cet or,l'Europe assumant une grande part de responsabilité dans cet état de choses. Mais ils se féliciteraient sans doute qu'on pût trouver un moyen approprié de fournir, sur leur énorme quantité d'or quelques milliards à des conditions de crédit très modérées, pour la reconstruction d'autres pays après la guerre.

Mes amis ont souligné que c'était probablement dans le cadre d'un accord international qu'il serait le plus facile de trouver une solution positive.Alors que je me trouvais aux Etats-Unis il y a I8 mois il a déjà été question d'un fonds international de stabilisation et,à cet égard,j'ai souvent entendu citer le chiffre de $5 milliards.Si le plan américain envisage maintenant la constitution d'un fonds s'élevant au moins à ce montant et auquel les Etats-Unis participeraient pour environ $2 milliards,c'est parce qu'on s'est inspiré d'idées qui sont discutées depuis plus d'un an dans les milieux financiers américains

Le projet tendant à créer un fonds de stabilisation se rattache, comme on sait, à une évolution monétaire spécifiquement anglo-saxonne, à savoir aux deux fonds de stabilisation qui furent constitués l'un en Angleterre en I932, et l'autre aux Etats-Unis en I934, ainsi qu'à l'accord tripartite conclu en Septembre I936 principalement pour faciliter une dévaluation du franc, mais aussi en vue d'établir un ordre meilleur dans les conditions monétaires internationales. Cet accord, auquel la Suisse a adhéré également, a certes déçu à maints égards, car il n'a pas permis d'assurer la stabilité des monnaies. Il semble aussi qu'on n'ait généralement pas procédé aux délibérations qui, en vertu de l'accord eussent dû avoir lieu avant qu'un pays ne procédât à une modification sensible de ses cours de change. Certaines parmi les idées fixées dans cet accord méritent néanmoins certainement d'être soulignées de nouveau, et notamment le principe suivant lequel aucun pays ne devrait mettre à profit une dévaluation pour s'assurer des avantages injustifiés.

Au Département du Trésor, à Washington, le Chef du Service Economique, Harry White, s'est occupé de la question, et ce n'est certes pas sans raison que le plan américain porte son nom. Il a dirigé, en I941/42, une délégation d'experts américains qui a élaboré des projets tendant à assurer l'ordre monétaire à Cuba. Le rapport de cette délégation, qui a été publié en août I942 dans le Bulletin de Réserve Fédérale, donne à maints égards de précieux renseignements sur les conceptions monétaires qui inspirent actuellement le Département du Trésor.

Comme je l'ai déjà indiqué, le plan américain prévoit la création d'un fonds de stabilisation et octroie aux pays adhérents certains droits de prélèvements sur ce fonds. En outre, des avances spéciales pourraient leur être accordées (y compris une certaine aide destinée à liquider leurs soldes débiteurs résultant de l'état de guerre). Les participations des Etats membres au fonds seraient versées en or, en monnaie nationale et en obligations d'Etat. Il est ainsi constitué une masse plutôt hétérogène, pour laquelle on utiliserait comme unité de compte (mais seulement à ce titre) l' "unitas". Le plan comporte des dispositions détaillées sur la fixation des cours des changes, sur la suppression des restrictions dans les opérations de change, sur le contrôle des transactions financières et sur la fourniture de renseignements. Mais, avant de m'arrêter à ces dispositions spéciales, je voudrais commencer par m'occuper du plan Keynes.

Le plan Anglais, qui, par comparaison avec le plan américain, tend à réaliser un nouvel ordre plus radical du système monétaire international, est inspiré par des conceptions totalement différentes. On raconte que Keynes avait d'abord seulement l'intention de réaliser un accord bilatéral entre l'Angleterre et les Etats-Unis; mais, au cours d'un voyage aux Etats-Unis, il aurait abouti à la conclusion qu'un plan beaucoup plus large aurait des chances d'être accepté. Il est alors revenu à certaines conceptions relatives à une monnaie internationale, qu'il avait esquissées en I930 dans son livre intitulé "A Treatise on Money" et qui ont ensuite été publiées en 4 articles dans le "Times" de Londres à titre de contribution aux travaux préparatoires de la conférence économique de Londres de I933.(Ces articles ont été publiés de nouveau au cours de la même année, d'une façon un peu plus complète, dans une brochure portant le titre suivant qui caractérise bien son

auteur : "The means to prosperity"). Il ne faut pas oublier que ces conceptions de Keynes sont apparues à un moment où les prix des marchandises continuaient encore de fléchir et où maint économiste était convaincu du danger d'une insuffisance d'or. Keynes a alors proposé de créer une émission de billets internationale, qui tendait à libérer les banques centrales des soucis que leur causaient les réserves monétaires et de leur permettre de favoriser l'émission d'emprunts destinés à faire de vastes investissements, afin de faire monter les prix des marchandises et, partant, de créer du travail. Les billets émis de cette façon devaient être des billets-or, et Keynes lui-même a, à l'époque, suggéré aux autres pays de rétablir l'étalon-or. Dans l'ensemble, il est sans doute encore du même avis aujourdhui, bien qu'on ait maintenant l'impression qu'il attache un peu moins d'importance à l'or.

On conçoit fort bien que Keynes ait fondé ses nouveaux projets sur ses conceptions anciennes, mais il est permis de se demander pourquoi les fonctionnaires de la Trésorerie et, dans une certaine mesure, le Gouvernement britannique également, ont presque adopté ces idées comme si elles étaient les leurs. Cela tient en partie à ce que Keynes exerce une influence considérable sur l'opinion publique anglaise; le peuple n'a pas oublié que Keynes fut le premier qui ait exprimé la verité sur les questions de réparations et qu'il a également vu juste dans d'autres domaines, tandis que d'autres montraient moins d'imagination. De nombreux milieux du peuple britannique sont d'avis que le rétablissement de l'étalon-or en 1925 (et non pas seulement le choix de l'ancienne parité) fut la cause essentielle du grave chômage anglais et ils ne voudraient pas -comme ils disent- être de nouveau pris dans les rêts d'une orthodoxie périmée de l'or. Je ne prétends pas que tous les Anglais pensent ainsi, mais on trouve de nombreux partisans de cette façon de voir, même dans le parti conservateur.

Il y a lieu d'ajouter que l'Angleterre a, au cours de cette guerre, épuisé presque totalement ses réserves monétaires liquides et, semble-t-il, la majeure partie de ses investissements à l'étranger pour faire face à des dépenses courantes. Il est donc naturellement de l'intérêt de l'Angleterre de se procurer, à l'aide de ce nouveau plan, des réserves monétaires suffisantes. Il ne serait sans doute pas difficile de résoudre cette question, pour ce qui est de l'Angleterre, par une opération de crédit aux Etats-Unis; mais le plan Keynes va plus loin; il tend à mettre des réserves monétaires plus ou moins suffisantes à la disposition de chaque pays qui deviendra membre de l'union de clearing, et il veut certainement que tous les pays en fassent partie.

Le plan Keynes crée, comme vous le savez, une nouvelle monnaie internationale- le bancor- qui doit servir de moyen de paiement normal entre les nations. Les divers membres de l'union de clearing n'ont pas à constituer d'abord un dépôt avant de pouvoir tirer sur leurs comptes; les quote-parts, dont dépend la possibilité d'avoir recours aux facilités de crédit, sont déterminées d'après le volume des importations et des exportations, en prenant d'abord pour base la moyenne des trois années d'avant guerre et en fixant les quote-parts à 75% du volume moyen du commerce extérieur pendant cette période. Chaque pays adhérent a ainsi à sa disposition, dès le début, un montant de pouvoir d'achat international qui doit lui permettre d'assurer sans trop d'obstacles un minimum de liberté à son importation. L'Angleterre a besoin d'accroître ses

exportations pour pouvoir conserver son ancien niveau d'existence. D'autres pays devront également songer à leurs exportations, et maintes gens craignent que l'obligation de développer l'exportation n'aboutisse facilement à une concurrence ruineuse, liée à une énorme aggravation des antagonismes économiques. Si un pays ne parvient pas à trouver assez de débouchés, il sera sans doute contraint de maintenir un contrôle rigoureux des changes et du commerce, ce qui rendra de nouveau plus difficiles les possibilités d'exportation d'autres pays.

Keynes a souligné lui-même que son plan vise avant tout à prévoir des dispositions pour que les fonds qui reviennent à un pays sur ses ventes de marchandises puissent servir à acheter des produits dans n'importe quel autre pays. Dans le langage technique on appelle cela le système du clearing multilatéral, dans le langage courant, on pourrait parler d'une monnaie universelle, utilisable dans les transactions et dans le commerce, dans le monde entier. Keynes a souligné en mai dernier dans le premier discours qu'il ait prononcé à la Chambre haute en qualité de Lord, combien il était important pour l'Angleterre de pouvoir acheter des marchandises dans les pays d'outremer avec le produit de ses exportations sur le continent. On peut, incidemment, dire que Keynes est certainement d'avis que les adversaires actuels dans cette guerre seraient eux aussi membres de son union de clearing, bien que des conditions spéciales puissent leur être imposées.

En revanche, le plan White paraît limiter délibérément son rayon d'action aux "nations unies et associées", ainsi que cela ressort déjà de son titre "A United and Associated Nations Stabilisation Fund".

Le plan Keynes tend à créer une union de clearing internationale, et l'on se demande dans quelle mesure cette union peut être comparée avec les accords bilatéraux de clearing qui sont devenus la forme normale des paiements sur le continent. Bien qu'il existe en Angleterre certains milieux qui ne sont nullement hostiles au maintien d'accords bilatéraux, on peut dire toutefois que le plan Keynes tend à supprimer totalement de tels accords bilatéraux. C'est ainsi qu'on peut comparer le clearing prévu par le plan Keynes avec le clearing germano-suisse, d'après lequel les débiteurs doivent effectuer tous les paiements à des comptes spéciaux dans les banques centrales. Le clearing de Keynes créera plutôt un état de choses analogue à celui qui a résulté, par exemple, de l'accord de paiements conclu entre l'Allemagne et l'Angleterre en Juillet 1934. D'après ce règlement, les divers partenaires commerciaux des deux pays pouvaient, dans les transactions de paiement, maintenir leurs relations directes, ce qui est très important également au point de vue commercial. Si un solde de paiement non compensé se produisait entre les deux pays, la couverture de ce solde était assurée par les Gouvernements ou par les banques centrales sans que la liberté d'action des diverses maisons de commerce en fût réduite. Keynes espère maintenant que les favilités de crédit qui seraient, d'après son plan, accordées aux divers pays suffiraient à compenser les soldes existants, sans qu'il fût nécessaire d'imposer des restrictions sensibles aux importations ou aux exportations. Si l'on parvient à remettre en activité le commerce mondial, les nombreuses autres difficultés qui surgissent dans les divers pays pourront être résolues plus facilement. On conçoit qu'il est de la plus haute importance au point de vue du marché du travail également; non seulement pour l'Angleterre qui a de si graves problèmes commerciaux à résoudre, mais aussi pour tous les autres pays

qui dépendent, dans une large mesure, de l'exportation, que les dispositions prises dans le domaine monétaire après la guerre permettent une reprise assez rapide du commerce mondial.

Le temps dont je dispose me permet seulement d'étudier de plus près, dans les plans anglo-saxons, les deux points suivants que j'ai choisis: I°,la fixation de nouvelles parités; 2°, la façon de se procurer les fonds nécessaires pour compenser les soldes en déséquilibre.

LA FIXATION DE NOUVELLES PARITES: Pendant la guerre actuelle, les cours des changes sont restés plus stables que pendant la précédente. Il en a été ainsi bien que les prix des marchandises se soient élevés dans des proportions très différentes dans les pays considérés (bien des gens se rappellent certainement que, pendant la précédente guerre, les cours du franc suisse ont fortement varié, alors que maintenant les cotations officielles des monnaies de maints pays n'ont pour ainsi dire pas changé depuis des années). Il est clair cependant qu'il faudra, après la guerre, réaliser un ajustement des parités monétaires, de façon que celles-ci correspondent dans une certaine mesure à la physionomie des balances des comptes ou aux parités de pouvoir d'achat. Les fâcheuses expériences faites de I9I9 à I939 ont suffisamment montré combien il est néfaste de maintenir des parités monétaires fausses par des moyens plus ou moins artificiels. Le plan Keynes envisage, de même que le plan White, la possibilité d'une nouvelle fixation des cours des changes lorsque la guerre sera terminée. Mais les deux plans prévoient également que les cours choisis au début ne seront pas toujours ceux qui s'imposent et qu'il pourra devenir nécessaire de les rectifier. On peut toutefois constater une légère différence de conception entre les deux plans. Le plan Keynes prévoit, pour les 5 premières années, la possibilité de rectifier quelque peu les parités et il accorde en outre aux divers Etats le droit de réduire de 5% au maximum la valeur de cours de leurs monnaies lorsque le solde débiteur vis-à-vis de l'union de clearing aura dépassé en moyenne le quart de leur quote-part pendant les deux dernières années. Cette possibilité assez étendue d'ajuster les rapports monétaires en cas de déséquilibre doit être liée au fait que l'Angleterre a souffert après I925 du rétablissement de l'ancienne parité de la livre dicté par des considérations de prestige et qu'elle attache en conséquence un haut prix à la liberté d'ajustement.

En revanche, le plan White est bien plus réticent en ce qui concerne la faculté d'ajustement; les changements de parité sont laissés à l'appréciation de l'administration du fonds international, ce qui doit être considéré comme une garantie contre les dévaluations monétaires unilatérales de concurrence. Cette façon de voir est sans doute imputable aux expériences spéciales que les Etats-Unis ont faites: les Américains ont constaté que, dans les années I930/ d'autres pays sont fréquemment parvenus à rétablir par une dévaluation monétaire l'équilibre de leur système des prix et à établir ainsi le fondement d'un essor assez durable alors que la dévaluation du dollar en I933/34 n'a pas eu, à maints égards, les résultats souhaités. La différence entre les résultats obtenus aux Etats-Unis et dans d'autres pays tient à des causes multiples, parmi lesquelles il y en a une qui présente une importance particulière; lorsque'un petit pays dévalue on peut généralement compter que les prix du marché mondial n'en seront guère affectés et que les Etats importants ne modifieront pas leur politique commerciale, attendu qu'une partie relativement minime de leur commerce extérieur rencontre certaines

difficultés. Mais lorsque plusieurs petits pays dévaluent en même temps, il en résulte également des inconvénients pour les grandes nations. Or, celles-ci n'ont jamais la même possibilité de s'assurer des avantages par une dévaluation parce que les prix du marché mondial dépendent fréquemment des cours cotés sur leurs propres marchés et qu'un bouleversement monétaire dans un grand pays ne peut guère rester sans effets sur la politique commerciale du monde. Il est donc naturel qu'un pays jouant un rôle économique dirigeant souligne les avantages de la stabilité monétaire, car si l'on s'écarte de ce principe, c'est lui qui en subira les conséquences. Il est intéressant à maints égards de constater qu'en Avril dernier le Congrès américain a refusé d'accorder de nouveau au Président des pleins pouvoirs pour dévaluer encore le dollar jusqu'à 50% de son ancienne valeur. Il est tout naturel qu'un pays de l'étendue et de l'importance des Etats-Unis se rallie à une politique de stabilité monétaire. Lorsque j'étais en Amérique pendant l'hiver I94I/42, le Professeur Jacon Viner, qui joue maintenant un rôle important en qualité de conseiller auprès du Département du Trésor à Washington, m'a déclaré qu'il était un adversaire résolu de certaines théories suédoises préconisant des modifications de cours des changes pour ranimer l'économie. Les petits pays ne doivent pas s'imaginer qu'ils peuvent modifier d'une façon unilatérale le cours de leur change en période de dépression, une telle façon de faire devant causer de nouvelles difficultés à d'autres pays. Les grandes nations ne peuvent tolérer que les pays moins importants se dérobent à la solidarité dans ce domaine.

Au cours de l'évolution de la politique monétaire des cent dernières années, ce sont principalement les banques centrales plus ou moins indépendantes qui ont eu pour tâche de défendre la stabilité monétaire. Lorsqu'au début des années I930 diverses monnaies furent dévaluées, c'est toujours le Gouvernement qui a décidé de prendre une telle mesure- pour autant qu'il fût encore possible de choisir. Aux Etats-Unis la dévaluation de I933/34 fut liée au transfert de certains pouvoirs monétaires des Banques de Réserve Fédérale au Département du Trésor. Il faut incontestablement reconnaître que les banques centrales s'emploient beaucoup plus que les Département financiers inspirés par des considérations politiques à faire prévaloir une politique de stabilité monétaire. (I) On pourrait croire qu'il serait spécialement de l'intérêt américain de charger autant que possible les banques centrales de la collaboration dans les questions monétaires, et pourtant le plan White repose presque entièrement sur une collaboration entre les départements des finances (tandis que le plan Keynes s'attache davantage aux liaisons entre les banques centrales). Il est difficile de juger ici dans quelle mesure l'attitude américaine correspond à ces tendances intérieures. Il est néanmoins intéressant de constater à quel point le projet américain

(I) L'indépendance des banques centrales revient tout simplement à l'application du principe de la "séparation des pouvoirs" dans le domaine monétaire afin de détenir des moyens de s'opposer à tout acte arbitraire du pouvoir et,en conséquence, d'accroître la sécurité juridique.L'expérience montre qu'à toutes les époques les Gouvernements-qu'ils fussent républicains ou monarchistes,démocratiques ou autoritaires-ont abusé du système monétaire afin de se procurer les moyens financiers dont ils avaient besoin, sans s'inquiéter apparemment de savoir qu'il en résultait souvent de graves iniquités sociales et de sérieux dommages économiques.Il est conforme à l'évolution générale de l'Etat juridique moderne que des garanties suffisantes soient établies contre de tels abus;en revanche il y a lieu de souligner que la "séparation des pouvoirs" doit être complétée par une collabo-

(I) oration des pouvoirs. Il faut, en d'autres termes, qu'une banque centrale indépendante collabore en contact extrêmement étroit (mais qui comporte le droit de critique) avec les autres autorités financières et économiques de l'Etat.

soutient la stabilité monétaire. Il a été reconnu dans le dernier compte rendu annuel de la B.R.I. que de graves décalages ne peuvent sans doute être redressés que par une dévaluation, une réduction des salaires de 20 ou de 30% par exemple, surchargeant trop d'ordinaire l'édifice social et accroissant à l'excès la charge des dettes. Mais on pourrait supprimer des décalages moins importants, n'exigeant qu'une réductions des coûts de IO% environ en procédant à un ajustement direct des prix et des dépenses afin d'éviter une dévaluation à chaque décalage. Certes les autorités monétaires ne possédent plus à elles seules les moyens d'imposer une politique d'ajustement des dépenses, mais celle-ci pourrait être appliquée en collaboration avec les principaux groupes économiques du pays, y compris les organisations de travailleurs. La conception selon laquelle chaque pays devrait chercher à remédier aux décalages sans détruire à chaque fois de nouveau la stabilité monétaire peut, si l'on veut, être comparée au divorce dans la vie humaine. Lorsqu'il existe de graves antagonismes dans un ménage il n'y a souvent pas d'autre remède que le divorce. Mais il ne faut pas que chaque petite difficulté entraîne une telle décision. Les époux doivent dans tous les cas faire un sérieux effort de conciliation. L'attitude générale de la société à l'égard de l'admissibilité morale du divorce exerce certainement une influence sur la capacité manifestée par chaque époux de faire des efforts afin d'éviter une séparation. Il ne faut cependant pas considérer comme idéale une situation qui est caractérisée par de nombreux divorces, car un tel état de choses est un dangereux symptôme de faiblesse au point de vue de la société et des enfants qui sont touchés.

Lorsque les grands pays insistent pour que les cours des changes restent stables, ils ne doivent pas oublier que, du fait de cette stabilité les petits pays dépendent largement de l'évolution économique dans les Etats plus importants. Les petits pays ne considèreront cette dépendance effective comme un bien que si les grandes nations mènent leurs affaires de telle façon que des fluctuations sensibles soient évitées dans leur niveau des prix et dans le volume de leur production. Ce but ne pourra être atteint que si les grandes nations suivent, dans tous les domaines, une politique de sagesse. C'est ainsi que la question de savoir si l'on parviendra assez rapidement, après la guerre, à trouver une solution satisfaisante au problème embrouillé des dettes internationales (y compris les anciennes dettes de guerre) aura une grande importance à cet égard. Il se peut naturellement qu'un pays soit placé par une mauvaise politique financière intérieure devant la nécessité de modifier la valeur à l'étranger de sa monnaie, et il arrive aussi -mais plus rarement qu'on ne le croit- qu'un pays dévalue délibérément sa monnaie afin d'assurer de meilleures conditions de concurrence à son industrie d'exportation. Mais les modifications profondes des cours des changes survenues depuis I929 ont été étroitement liées à la baisse sensible des prix du marché mondial, qui sont surtout influencés par l'évolution dans les grands pays, baisse qui s'est produite pendant cette période et qui a placé maints pays dans une situation presque intenable. Il est naturellement de l'intérêt propre des grands pays que de violentes fluctuations de prix soient évitées et que, chez eux également, un équilibre soit maintenu entre les dépenses et les prix. Il suit de l'

que des cours de changes stables dans les petits pays supposent une économie stable chez les grands. Il ne faut pas évidemment présenter des exigences impossibles; on ne peut certainement pas écarter totalement toutes fluctuations de la conjoncture , surtout si, comme nous l'espérons tous, l'économie continue à l'avenir à se développer d'une façon dynamique.Mais il faudrait éviter à tout prix des phénomènes tels que les violentes hausses de prix de la période d'inflation dans certains pays, après la précédente guerre, ou le terrible effondrement des prix qui est intervenu au début des années 1930. La question de savoir si, en fin de compte, une stabilité des monnaies est réalisée dépendra moins d'engagements légaux et de promesses plus ou moins larges faites en adhérant à une organisation monétaire internationale, que de la façon dont les principaux pays sauront, après cette guerre, résoudre les graves problèmes politiques et économiques.

Il serait certes commode que la fixation de la parité d'un pays intervint par rapport à une monnaie centrale (ou directement à l'or), après quoi les cours de change des autres pays s'ajusteraient en tant que "cross rates", car cela permettrait de créer un ordre ferme dépourvu de complications interminables. Cela n'empêcherait pas toutefois de mener, au sein de certains groupes de pays des discussions sur les rapports de cours réciproques, puis, suivant les résultats de ces discussions, de choisir les parités par rapport à la monnaie centrale (ou à l'or). Théoriquement, une unité de compte comme l'unitas, ou une nouvelle monnaie internationale comme le bancor pourrait servir de monnaie centrale. Mais, pratiquement, il sera difficile de se passer d'un rapport fixe de cours entre la livre et le dollar -avec ou sans unitas ou bancor- à titre de fondement d'un ordre général. Si un tel rapport de cours était établi, il importerait peu à maints pays d'appartenir au bloc de la livre ou à celui du dollar, ce qui serait une contribution importante à la création de conditions monétaires ordonnées sur un territoire très étendu.

II Le second point des plans anglo-saxons que je désirerais traiter se rattache à la question de savoir comment on se procurera les fonds qui seraient mis à la disposition des divers Etats adhérents pour leur permettre de compenser leurs soldes.

D'après le plan White un fonds serait- comme je l'ai déjà indiqué- constitué par les apports réunis des Etats adhérents, qui représenterait une somme de $5 milliards. 50% des sommes à fournir, appelées quotes-parts, seront versés intégralement: 12 1/2% en or, 12 1/2% en monnaie nationale et 25% en obligations d'Etat (les Etats pauvres en or pourront se libérer à raison de 7 1/2% ou de 5% de leur engagement de paiement or; ils compléteront la difference au moyen de versements supplémentaires en leur monnaie nationale).

Le Plan Keynes ne prévoit pas de centralisation de fonds; sa mise en application commence simplement par une inscription, dans les livres de l'union de clearing, de facilités de crédit ~~ainsi~~ en bancors pour tous les Etats adhérents. Les facilités de crédit ainsi créées peuvent être utilisées par les Etats adhérents suivant certaines règles. Afin que le bancor possède réellement une valeur, il faut que les avoirs en bancors soient pleinement acceptés en paiement par les divers pays. En d'autres termes, le bancor doit pouvoir être utilisé de la même façon que l'or sous le régime de l'étalon-or, c'est-à-dire qu'il faut que les

banques centrales des divers pays versent de leur propre monnaie en échange de bancors. Supposons qu'après la guerre de nombreux pays aient besoin de dollars des Etats-Unis et qu'ils puissent se les procurer en transférant des avoirs en bancors, l'opération ne pourra être faite que parce que les banques de Réserve Fédérale verseront des dollars contre des avoirs en bancor, ce qui implique un recours au crédit de l'Institut d'émission. Il semble que nous touchions là à un point essentiel, à savoir dans quelle mesure sera-t-il approprié d'utiliser le crédit de l'institut d'émission pour le financement d'après-guerre?

Demandons-nous d'abord comment se déroulerait un financement normal à l'ancienne mode. Abstraction faite de paiements résultant d'exportations ou d'autres postes courants de la balance des comptes, qui ne comportent pas d'opérations de crédit, les principales méthodes normales de financement seraient ou bien le financement à courte terme par des banques commerciales (par exemple pour une importation de matières premières) ou bien le recours à un emprunt (à des fins de placement).Dans les deux cas on utiliserait du pouvoir d'achat existant. C'est ainsi que, d'une façon générale, le financement s'est opéré après la dernière guerre. Les fonds nécessaires pour les emprunts "de secours" furent alors généralement fournis par les Gouvernements et recueillis par eux sur les marchés considérés en émettant eux-mêmes des emprunts. Les emprunts de reconstruction en faveur de l'Autriche et de la Hongrie, ainsi que les emprunts Dawes et Young pour l'Allemagne, furent émis sur les divers marché des pays riches en capitaux. On disposait aussi, il est vrai, entre les banques centrales, de ce qu'on appelle les "revolving credits", qui étaient devenus le signe distinctif régulier des plans de stabilisation. Mais on n'a presque jamais tiré sur ces crédits, qui ont uniquement servi à créer une double garantie (de ce fait ils ne jouaient pas seulement un rôle décoratif).

Il ne sera pas facile, après la guerre actuelle, d'émettre avec succes des emprunts extérieurs sur un marché quelconque. Les capitalistes qui ont souscrit des emprunts extérieurs après la précédente guerre ont généralement fait de facheuses expériences. Même avec des taux d'intérêt élevés, il sera difficile d'amener les particuliers à acheter des obligations étrangères contre leur bon argent, et, dans une période d'argent bon marché telle que celle qu'on attend au lendemain de cette guerre, il ne sera même pas offert de taux d'intérêt élévés...

Une autre difficulté résultera sans doute, après la guerre actuelle, de ce qu'un grand nombre d'obstacles juridiques s'opposent à la contraction d'emprunts. Environ 1920, j'ai participé en qualité de jeune secrétaire à l'oeuvre de reconstruction de l'Autriche et de la Hongrie, et je n'oublierai jamais quelle peine il a fallu pour écarter les engagements de réparations de ces pays de façon qu'ils pussent émettre un nouvel emprunt. Même lorsque tous les experts savent que les engagements de paiement ne pourront jamais être remplis dans la mesure prévue, on sait par expérience qu'il est très difficile d'obtenir une modification raisonnable. Je me demande parfois quel sort sera réservé après cette guerre aux engagements prêt et bail, pour ne citer qu'un exemple. Maintes questions épineuses se poseront à cet égard. C'est une maigre consolation de se dire que ce ne sont pas seulement les débiteurs, mais aussi les créanciers qui pâtiraient si un ordre raisonnable n'était pas réalisé.

Au cas où l'on ne reviendrait pas rapidement à la méthode du financement privé, il est permis de se demander: alors quoi?

Il faudrait bien alors - du moins au début- que les Gouvernements et les instituts d'émission intervinssent, et il faudrait utiliser les possibilités qui sont en puissance dans un système de crédit moderne. Mais tout a ses limites: si l'on avait trop recours aux banques centrales, il en résulterait un phénomène d'inflation que l'on devrait pourtant éviter à tout prix après la guerre actuelle.

Revenons au plan Keynes et demandons-nous d'abord quelle ampleur pourra prendre, d'aprés lui, le recours au crédit. On sait que le montant des quotes-parts est déterminé d'après le volume des importations et des exportations, en prenant d'abord pour base la moyenne des trois années d'avant-guerre et en fixant la quote-part à 75% du volume moyen du commerce extérieur pendant cette période. Le Chancelier de l'Echiquier a évalué le montant théorique de ces quote-parts, c'est-à-dire le potentiel de crédit maximum de l'union de clearing, à $25 milliards. Mais on aura certainement jamais recours dans le même temps à la somme totale, attendu que 1°) les pays disposant d'excédents n'auront pas besoin de tirer sur leurs quotes-parts, et que 2°) un pays ne devrait normalement utiliser qu'une partie des facilités offertes. Toutefois, même s'il n'était fait directement appel qu'au cinquiéme de cette somme (c'est-à-dire à $5 milliards), il faudrait compter que la majeure partie de ces recours représenterait une demande de dollars.

Les Banques de Réserve Fédérale sont sans doute parvenues à la conclusion qu'une création de crédit de cette ampleur serait excessive. Elles comptent certainement qu'après la guerre les besoins de crédit de caractère intérieurs destinés à la réadaptation de l'économie américaine seront considérables et que les instituts d'émission devront alors intervenir. Il s'y ajoute les sommes qu'il faudra trouver à des fins de secours et pour la reconstruction des divers pays. Il est parfaitement compréhensible que les Banques de Réserve Fédérale soient d'avis que le plan Keynes va trop loin en matière de création de crédit.

Le plan White a tenu compte de cette crainte; il fixe dès le début la somme que chaque pays doit verser. Si, comme il a été dit, la part des Etats-Unis devait être de $2 milliards, 12 1/2% de ce montant, soit $250 millions, seraient fournis en monnaie nationale; en outre, 12 1/2% seraient versés en or. Cet or pourrait être restitué aux autorités monétaires américaines contre des dollars. Des livraisons d'or d'autres pays pourraient également servir à la même fin, ce qui permettrait peut-être d'obtenir encore 300 millions de dollars. Mais la création directe de crédit serait alors terminée. Pour se procurer une quantité plus élevée de dollars, il faudrait probablement que le fonds de stabilisation émit des obligations d'Etat, dont 25%, c'est-à-dire un montant de $500 millions, seraient fournis par les Etats-Unis. La vente de ces obligations sur le marché américain n'entraînerait aucune nouvelle création de crédit. Avec le plan White, on ne disposera manifestement que d'une quantité limitée de dollars, bien qu'il prévoit que des dispositions spéciales pourront être prises dès qu'il se produira une insuffisance très nette de monnaie d'un pays ou d'un autre. On compte dans de nombreux milieux qu'après la guerre le dollar deviendra une monnaie très rare mais qu'il n'en sera peut-être pas ainsi à l'égard de tous l-

pays et notamment de l'Amérique latine. Mais les pays qui devront se procurer de grandes quantités de dollars seront naturellement gênés par la limitation des sommes en dollars à leur disposition. Au point de vue des Etats-Unis, toutefois, et d'autres pays à devise forte, cette limitation, ou plutôt la fixation des engagements, représentera un gros avantage et elle sera certainement considérée comme tel par le Congrès Américain. Bien que le montant maximum théorique des facilités de crédit prévues par le plan Keynes, soit $25 milliards, ne doive jamais être atteint en fait, il est évident que maints pays soulèveraient des objections à s'engager, même d'une façon purement théorique, pour de pareilles sommes. Comment Keynes est-il donc arrivé à une somme si énorme? Il a certainement considéré avant tout les besoins de réserves monétaires de l'Angleterre et il les a estimés à 75% du volume du commerce extérieur britannique, ce qui permettrait à ce pays d'obtenir des facilités de crédit s'élevant au maximum à près de £I,000,000,000, sur lesquelles un quart (soit environ £250,000,000) pourrait être utilisé la première année sans approbation spéciale du "governing board" de l'union de clearing. Keynes a ensuite appliqué la même méthode à d'autres pays et c'est ainsi qu'il a obtenu le total de $25 milliards. C'est ainsi qu'au cas ou l'Allemagne participerait au plan Keynes, elle pourrait disposer librement la première année d'une facilité de crédit de Rm.I900 millions, ce qui aurait pu etre considéré comme étant une réserve monétaire suffisante du moins avant I939.

Mais Keynes ne pouvait-il pas prévoir dans son plan une limitation de l'obligation d'accepter des bancors? Il examine cette question au 87 de son mémorandum et il y répond par la négative, pour des raisons suivantes: En premier lieu, il croit qu'en fixant une limite maxima on affaiblirait la confiance générale dans le bancor, et en second lieu, que les pays disposant d'excédents n'en retireraient eux-mêmes aucun avantage réel. "Lorsqu'un pays excédentaire aurait atteint la limite, il lui faudrait, ou bien réduire son exportation, ou bien se voir ramené à une forme quelconque d'accord de paiement bilatéral en dehors de l'union de clearing. De ce fait, il aurait des élements d'actif moins bien appropriés, à la place des avoirs en bancors qui reposent sur le crédit collectif dont jouissent tous les Etats adhérents et qui peuvent servir à leur faire des paiements à eux tous. Ou alors il faudrait que ce pays eût recours au moyen qui ne serait sans doute que provisoire, consistant à ne plus faire de commerce extérieur que sur la base de l'or." C'est peut-être dans cette attitude négative de Keynes que se manifeste le plus nettement le caractère différent des deux plans: d'une part, l'effort tenté par un pays déficitaire de créer des réserves monétaires suffisantes pour ranimer le commerce mondial et, d'autre part, l'hésitation compréhensible d'un pays excédentaire à s'exposer à des recours illimités au crédit de sa banque centrale. Keynes a fréquemment souligné -et notamment dans son discours du mois de mai à la Chambre des Lords- que les pays excédentaires auraient la faculté de conserver ou non un avoir en bancors acquis par eux par voie de transferts. C'est seulement dans le cas où les Etats-Unis ne parviendraient pas à faire bien démarrer leur propre économie et par conséquent à développer leurs importations, qu'ils ne pourraient pas utiliser leurs avoirs en bancors. Mais pourquoi -demande Keynes- se montrer si pessimiste dès le début.

La façon de voir de Keynes paraît toutefois quelque peu exclusive. De nombreux pays pauvres en capitaux éprouveront, après la guerre, de graves difficultés à obtenir des crédits à court ou à long terme. Ils se serviraient sans doute autant que possible de leurs facilités de crédit en bancors pour faire face à leurs besoins les plus urgents. Il en résulterait que, pendant un certain temps, ils importeraient sans être en mesure d'exporter autant. Ils ne libèreraient pas chez eux un pouvoir d'achat suffisant pour provoquer un accroissement des exportations. Mais si la plupart des pays pauvres en capitaux agissent de cette façon il n'y aura pas, vers les Etats-Unis, d'exportation de marchandises entraînant une diminution des soldes en bancors en faveur de ces derniers. On pourrait répondre à cela que les pays pauvres en capitaux ne devraient pas utiliser à de telles fins leurs avoirs en bancors, mais une telle condition serait difficile à remplir. Les importations de matières premières ne seront pas non plus, au début, payées immédiatement par des exportations; il faudra peut-être plusieurs années pour les régler. Les Etats-Unis auront naturellement intérêt à ce que d'autres pays achètent des matières premières et ils seraient sans doute disposés dans une certaine mesure à fournir du crédit de banque centrale pour financer des matières premières; mais ils doivent compter que ces crédits ne pourront pas être remboursés directement.

Le mouvement international des marchandises, et par conséquent la physionomie des balances des comptes, ne dépendent pas seulement du niveau des cours des changes mais aussi de l'insuffisance relative de capitaux dans les divers pays. S'il était possible de faire face par d'autres moyens aux besoins de capitaux, une union de clearing pourrait fonctionner assez bien, mais il ne doit pas en être ainsi.

Il est intéressant à cet égard de faire une comparaison avec la façon dont l'or a été utilisé jusqu'à présent. Même si, dans un pays, l'autorité monétaire était tenue par la loi d'acheter ou de vendre de l'or à des prix fixes, il n'en résulterait aucune obligation internationale et chaque pays pourrait continuer à se refuser à accepter de l'or. En fait, les Pays Bas et la Suède se sont refusés, pendant la guerre de I9I4-I8 à accepter purement et simplement de l'or en paiement; il y a lieu d'ajouter toutefois que ce refus n'était nullement dicté par une méfiance à l'égard de l'or, mais qu'il fallait éviter qu'un afflux d'or excessif n'entraînât un élargissement de crédit exagéré à l'intérieur; en outre le Gouvernement se sentait ainsi plus fort dans les négociations relatives à un accroissement des importations de marchandises.

Mais lorsqu'il n'existe aucune obligation internationale d'accepter de l'or, comment les divers Etats peuvent-ils placer avec tant de confiance leurs réserves monétaires en or? La réponse est que l'expérience a montré que l'or non seulement est presque toujours accepté en paiement, mais que normalement les divers pays cherchent même à se prémunir contre toute perte de métal jaune. On peut donc compter qu'il sera rarement offert beaucoup plus que la production d'or annuelle courante et que par conséquent les 32 milliards de dollars qui ont été accumulés au cours des siècles et qui représentent le stock d'or monétaire du monde ne seront pas jetés subitement sur le marché. L'existence

de ce stock d'or présente une tout autre importance que la création d'un potentiel de crédit en bancors de $25 milliards qui comporterait pour les divers pays l'obligation d'accepter sans limitation des avoirs en bancors. L'un des principaux avantages de l'étalon-or international était d'assurer le maintien de certaines régles sans qu'il fût nécessaire de limiter formellement la souveraineté des divers Etats.

La presse anglaise a suggéré que l'Angleterre devrait être disposée à tenir compte de l'opposition américaine à l'imprécision des engagements dans le plan Keynes et à se contenter de prendre pour base les dispositions du plan White sur ce point, considérant que la constitution d'un fonds de stabilisation serait quand même préférable à l'absence de tous crédits monétaires internationaux organisés. Cela n'impliquerait pas une approbation complète de toutes les parties du plan White; ce dernier comprend quantité de dispositions qui réduiraient fortement la liberté monétaire des divers pays si elles étaient adoptées telles qu'elles sont. Mais je ne puis m'étendre aujourdhui sur tous ces points et je voudrais seulement faire encore quelques observations de principe.

Les plans Keynes et White s'efforcent l'un et l'autre de trouver une solution permanente à l'ordre monétaire mondial et ils ne considérent pas que leur tâche essentielle consiste à surmonter les difficultés particulières d'après-guerre. Les besoins considérables de crédit avec lesquels quelques pays auront à compter dès que la guerre aura pris fin ne pourront absolument pas être satisfaits par un recours aux réserves monétaires. Une aide fournie sous forme de mesures de "relief" et de reconstruction" s'imposera, et des plans spéciaux ont déjà été en partie élaborés à cette fin. Mais ce n'est pas une raison pour ne pas s'occuper également des questions monétaires proprement dites; mais il ne faut plus attendre de dispositions prises dans le domaine monétaire qu'elles donnent des résultats dépassant ceux de mesures purement monétaires. Un financement à long terme s'imposera certainement dans de nombreux cas.

On peut se demander toutefois si du moins l'importation de matières premières de certains pays ne pourrait pas être financée en ayant recours à des réserves monétaires. C'est probablement le cas, mais le manque de matières premières étrangères sera si aigu dans certains pays que les seules réserves monétaires ne suffiront pas à cette fin. Dans un tel cas, il faudra prendre des mesures spéciales, par exemples sous forme de crédits à 3 ou à 5 ans. Il serait avantageux, à maints égards, que ces crédits pussent être, aussi rapidement que possible, fournis par l'intermédiaire de l'organisation bancaire habituelle (ne serait-ce que parce que cela permettrait de garantir le remboursement en temps voulu des sommes créditées, ce qui n'est pas toujours le cas, avec les accords de crédit plus ou moins teintés de politique qui interviennent entre Etats). Les banques suisses seraient certainement en mesure de rendre de précieux services à cet égard.

Il est absolument indispensable pour qu'une monnaie fonctionne bien que les finances de l'Etat soient en ordre dans le pays considéré. Après la précédente guerre, de nombreux Etats ont négligé ou ont été incapables d'assainir assez vite leurs finances, et ils ont alors connu une inflation sans frein comme l'Allemagne ou l'Autriche, à moins

qu'ils n'aient souffert comme la France, pendant des années, de crises de confiance répétées. On a dit avec raison, qu'élaborer des plans monétaires c'était brider un cheval par la queue lorsque chaque pays ne commençait pas par mettre de l'ordre chez soi. Il faudra aussi adopter une série de mesures d'ordre purement économiques afin d'établir un équilibre entre les coûts et les prix, et ranimer les affaires par d'autres moyens. J'ai eu récemment l'occasion de discuter ces questions avec M.Puhl, Vice Président de la Reichsbank allemande. La politique allemande a, depuis I933, employé simultanément les moyens économiques et monétaires pour provoquer un essor rapide.M.Puhl m'a fait remarquer qu'il était souvent impossible de déceler nettement si c'étaient les mesures économiques ou les mesures monétaires qui engendraient la reprise de même qu'on ne saurait dire d'étoiles doubles laquelle tourne autour de l'autre.

Il est probable qu'après la guerre maints pays auront à combattre de graves déficits. Toutefois, l'une des principales différences qui séparent la guerre actuelle de la précédente est que, cette fois, les peuples ont été bien plus lourdement imposés. Au cours de la précédente guerre l'Angleterre couvrait environ 2I% et l'Allemagne I3% de leurs dépenses de guerre au moyens d'impôts et de recettes analogues. Elles en couvrent actuellement près de la moitié de cette façon. Il est vrai que les dépenses totales sont, cette fois, de même que les dettes d'Etat, plus élevées et que la guerre n'est pas encore terminée, mais le point de départ d'un rétablissement de l'équilibre du budget devrait être plus favorable qu'au lendemain de la précédente guerre. Il est permis d'espérer également que, du moins dans les principaux pays, l'assainissement des finances de l'Etat et la fixation de parités monétaires raisonnables seront entrepris en même temps, car le retard d'un pays important serait la source de difficultés spéciales. Il serait impossible par exemple d'établir un ordre monétaire en Europe sans que la situation monétaire allemande fût suffisamment éclaircie.

Afin de permettre à divers pays de renforcer le plus rapidement possible leurs réserves monétaires, il serait certainement avantageux qu'au moins un fonds de stabilisation pût fournir des fonds à cette fin. Mais il est important, comme je l'ai indiqué, qu'on n'attende d'un tel fonds de stabilisation ou d'autres mesures monétaires pas plus qu'ils ne peuvent donner. La création d'une monnaie internationale ne résoudrait pas non plus les problèmes de la conjoncture. Les graves difficultés économiques que les Etats-Unis ont connues dans les années I930- se sont produites dans un pays qui possédait les plus fortes réserves d'or du monde et qui jouissait par conséquent de la meilleure liquidité extérieure. Il peut être dangereux de former de trop grands espoirs car les déceptions ne sont ensuite que plus vives et l'oeuvre entière d'amélioration du système monétaire pourrait paraître un échec. L'autorité d'un pays est elle-même responsable de la politique monétaire, qui ne saurait être déterminée par l'étranger. Ce serait pour ainsi dire un recul que d'essayer d'atténuer la responsabilité des autorités monétaires nationales. Lorsque les deux plans monétaires prévoient que des variations de pourcentage dans le recours aux facilités de crédit engendreront des droits et des devoirs spéciaux, ils semblent vraiment, à cet égard, être étrangers à la réalité.

Si l'on se tient sur le terrain ferme de la réalité, il faut donner raison à ceux qui voient dans la fixation d'un rapport livre-dollar l'une des contributions les plus importantes des pays anglo-saxons à l'ordre monétaire mondial. Une telle fixation liée à la suppression des restrictions de change actuellement imposées par la guerre, suppose en effet que les Etats-Unis et l'Angleterre règleraient définitivement leurs multiples engagements et crédits aisni la base d'une reprise des opérations de crédit internationaux. Il faut espérer que la publication des deux plans monétaires et la rivalité qui en est peut-être résultée n'engendrera pas un entement qui empêcherait d'atteindre une solution positive. Il est certainement utile de disposer d'un fonds comme "masse de manœuvre qui pourrait servir de base à des crédits sur matières premières et renforcer les réserves monétaires ou a des fins analogues. On aurait ainsi trouvé une solution plus simple que celle qui est proposée par les deux plans anglo-saxons. On peut fort bien soutenir qu'il vaudrait mieux, du moins au début, s'en tenir aux tâches immédiates, dans l'espoir qu'il sera possible ensuite de créer progressivement une oeuvre qui tienne compte des besoins éventuels. C'est ainsi que l'étalon-or fut créé autrefois et c'est probablement aisni également que le futur régime monétaire se développera.

On a également examiné les deux plans pour rechercher dans quelle mesure les deux plans, une fois adoptés, limiteraient la souveraineté monétaire des divers pays et l'on a exprimé à maintes reprises la conviction que le plan White en particulier (mais le plan Keynes aussi) assurerait aux Etats-Unis ou à l'Angleterre une suprématie qui finirait par s'avérer insupportable pour d'autres pays, et spécialement pour les petits Etats. On peut répondre à cela qu'une vive résistance à toutes atteintes graves portées à l'indépendance des divers pays se manifesterait probablement au sein des nations unies. Il y a peut-être lieu de croire qu'en fin de compte les diverses dispositions des plans ne soient tellement atténuées qu'il ne subsiste que des pouvoirs plutôt réduite à l'excés pour assurer une influence suffisante à une organisation monétaire internationale.

On a dit d'une façon cynique que, par exemple, pour assurer une suprématie au dollar -comme le prévoit le plan White- il en coûte aux Etats-Unis plus de deux milliards de dollars. Mais une telle asse est fausse également attendu que la situation mondiale d'une monnaie dépend beaucoup moins à la longue de dispositions juridiques que de l'autorité effective dont jouit cette monnaie. Au XIXe siècle, la livre sterling s'est acquis une situation prépondérante par suite de la confiance dont elle jouissait et des services indéniables que le marché de Londres rendait à l'économie mondiale. Parmi les raisons qui intervenaient d'une façon décisive à cet égard, seules quelques-unes peuvent être brièvement rappelées ici. En ce qui concerne la livre sterling la confiance reposait sur la possiblité d'échanger librement l'or et la monnaie sur le marché de Londres. On pouvait, sur ce dernier, acheter et vendre, importer et exporter librement des monnaies étrangères et de l'or. De plus, Londres possédait une organisation de crédit si bien assise que les hommes d'affaires du monde entier étainnt disposés à laisser leurs avoirs sur cette place, parce qu'ils étaient sûrs de pouvoir en disposer librement. D'autre part, des crédits étaient contractés à Londres sans que les emprunteurs eussent à craindre que ces crédits

ne fussent subitement retirés massivement. Mais la façon dont se présentait la politique générale a également joué un rôle: aucun obstacle ne s'opposait à l'émission d'emprunts étrangers; la politique libre-échangiste suivie par l'Angleterre permettait aux pays débiteurs de liquider sans trop de peine leurs engagements en livres, en fournissant des marchandises.

Une situation absolument semblable ne se reproduira naturellement jamais, mais l'étude de conditions antérieures est généralement utile, car elle montre la voie. Ce qui vaut toutefois même aujourd'hui, c'est la conclusion suivante: une monnaie ne peut prétendre jouer un rôle central que si elle inspire confiance et rend des services réels. Ces plans monétaires ont d'ailleurs pour but de créer l'ensemble des conditions qui garantissent une saine évolution de économie mondiale, profitable à tous les pays.

ETUDES
HJC

per JACOBSON'S Note
July 8, 1943

Per JACOBSON'S Note
July 8, 1943

Ne doit pas être publié.

LES PLANS MONETAIRES ANGLO-AMERICAINS

Exposé fait par Per Jacobsson le jeudi 8 Juillet 1943
devant la Société d'Etudes Economiques, Zurich.

-:-:-:-:-:-:-:-:-:-:-:-:-:-