

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

LOUIS CAMU

Les conditions de l'équilibre monétaire international

Journal de la société statistique de Paris, tome 94 (1953), p. 27-47

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1953__94__27_0

© Société de statistique de Paris, 1953, 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/>

V

LES CONDITIONS

DE L'ÉQUILIBRE MONÉTAIRE INTERNATIONAL (1)

J'ai été très sensible à l'invitation que m'a adressée M. Penglaou de représenter la Société d'Économie Politique de Belgique à la tribune d'une société sœur française, un peu plus jeune mais combien plus influente et vénérable.

C'est sans doute parce que la Société d'Économie Politique de Belgique est presque centenaire que M. Penglaou m'a suggéré de traiter un sujet plus que centenaire, et qui a préoccupé les économistes, les politiciens et, depuis quelques décades, tous les citoyens : « L'Équilibre Monétaire International ».

C'est, en effet, au début du siècle dernier, en 1816, que Ricardo a livré à l'économie politique ses « propositions pour une circulation monétaire économique et sûre » et a affirmé -- nous aimerions toujours le croire -- que « les forces économiques conspirent à ramener la balance du commerce vers l'équilibre, c'est-à-dire vers une situation où chaque pays possède la quantité de monnaie nécessaire à ses besoins ».

Ces considérations ricardiennes sont devenues des vérités sérieuses, des affirmations vénérables, mais elles me rappellent cette boutade de Bernard Shaw au sujet du christianisme : c'est une doctrine admirable; il est seulement regrettable qu'elle n'ait jamais été mise en application.

M. Albert Aftalion semble du même avis car il écrivait, il y a vingt ans, dans son ouvrage sur « L'Or et sa distribution mondiale » : « Depuis la guerre, les facteurs de déséquilibre ont pris plus de force et les facteurs d'un moindre déséquilibre ont beaucoup perdu de leur énergie. »

Cette phrase pourrait être répétée aujourd'hui, mot pour mot, avec une égale pertinence. Le dernier rapport annuel du Fonds Monétaire International ne dit-il pas : « On doit reconnaître avec mélancolie que sept ans après la

(1) Conférence faite à la Société de Statistique de Paris, le 15 octobre 1952.

fin de la guerre, les paiements internationaux n'ont pas pu s'équilibrer, et que les difficultés et les restrictions de change limitent toujours le commerce international. » C'est pourquoi l'on peut reprendre ce vieux sujet, l'équilibre monétaire, car il allie une confortable certitude quant aux principes et un scepticisme stimulant quant à leur efficacité pratique. Pourrai-je faire alterner ces deux nuances d'opinion?

Je mettrai de la conviction à examiner d'abord le fondement nécessaire de l'équilibre monétaire international. Il est la santé des monnaies de chaque pays, et l'intégration de ces ordres nationaux dans un système international. Ensuite, j'essaierai d'exposer les propositions formulées aujourd'hui pour rechercher cet équilibre sans cesse rompu et réaliser la « circulation monétaire internationale économique sûre » qu'annonçait témérairement Ricardo.

*
* *

On admet actuellement que l'équilibre monétaire est atteint quand le rapport entre le stock monétaire et la quantité de biens et de services offerts sur le marché demeure raisonnablement constant à moyen terme. Cette formule se plie à des adaptations que les classiques eussent négligées. On sait que les effets d'une augmentation ou d'une diminution du stock monétaire changent, selon l'efficacité des mesures prises par les pouvoirs établis, ou selon qu'elles atteignent le secteur des biens de production ou celui des biens de consommation. Mais, en gros, cette balance est valable, et la conscience publique, alertée par les indices et les statistiques, y est attentive autant que les techniciens.

Il est naturel, dans l'état actuel de la structure politique du monde libre, que l'équilibre monétaire commence sur le plan national, non seulement parce que chaque gouverneur de banque centrale dispose des repères qui lui permettent de l'apprécier, mais parce qu'il a également, si son ministre des Finances le veut, les moyens de le maintenir.

Il n'y a, dans l'état présent des relations internationales, aucun moyen d'amener un gouvernement à mettre de l'ordre dans ses affaires s'il n'en a pas lui-même la volonté et les moyens. C'est en cela qu'il faut affirmer que l'équilibre interne est la condition première de l'équilibre monétaire international.

Une guerre n'est jamais favorable aux monnaies. Celle dont nous sortons ne fut pas différente en cela des précédentes. Sans doute avons-nous évité les grands désordres majeurs dont l'inflation allemande de la deuxième décennie du siècle fut la manifestation la plus colossale, mais nous connaissons d'autres maladies moins franches dont l'évolution est moins connue et la thérapeutique moins éprouvée. Dans plusieurs pays d'Europe, l'inflation de ces dernières années est apparue sous une forme larvée, rampante ou contenue, et ses lents effets ont causé d'autant plus de ravages que les économies nationales se défendaient moins bien contre son action insidieuse.

L'inflation d'après guerre fut tout d'abord une séquelle de la guerre elle-même. La guerre dévore les richesses matérielles et multiplie les signes monétaires. Elle provoque ainsi à un double titre un déséquilibre dont tous les

effets apparaissent lors de la remise en route de l'économie de paix. C'est à ce moment que se relâchent les disciplines acceptées pendant la guerre, que les producteurs cherchent à reconstituer leurs biens réels détruits et que les consommateurs sont les plus avides.

La brusque apparition de ces demandes accumulées et leur influence sur les marchés à un moment où l'offre de biens est encore insuffisante provoque inévitablement une poussée des prix que l'on a vu se produire peu de temps après la cessation des conflits armés et qui constitue le point de départ d'un mouvement en spirale dont il est difficile de dire s'il est provoqué davantage par des éléments économiques ou par des facteurs monétaires. La vérité est que, s'appuyant l'un sur l'autre, ces deux termes de l'inflation se relaient pour précipiter la hausse des prix et la dépréciation de la monnaie.

Tel est le schéma classique et malheureusement trop familier de l'inflation d'après guerre.

* * *

La manière dont, au cours de la dernière guerre, les dépenses militaires avaient été financées dans certains pays, avait donné quelques espoirs à ceux qui cherchaient à maintenir, dans la période qui suivrait la fin des hostilités, un certain équilibre monétaire interne. C'est en Grande-Bretagne que l'on paraissait avoir trouvé et appliqué les méthodes les plus efficaces à cette fin.

L'exécution des budgets britanniques pendant toutes les années de guerre avait pu être assurée de telle manière que les niveaux intérieurs des prix n'en avaient que fort peu été affectés. De nouveaux impôts particulièrement lourds avaient été instaurés, toutes les subtilités de la technique financière avaient été mises au service d'un vaste et complexe programme d'emprunts. Ainsi les disponibilités monétaires revenaient vers la trésorerie à peu près dans le même volume où elles avaient été créées pour le financement des besoins militaires. On espérait pouvoir retirer de cette expérience les éléments d'une politique qui permettrait de rendre l'argent abondant tout en évitant la hausse des prix.

Cette conception n'était pas neuve. Elle était inscrite dans de nombreuses théories anglo-saxonnes dont la doctrine keynesienne était l'expression la plus connue.

Dans la formulation de cette doctrine, et surtout dans le succès qu'elle connut auprès d'un certain nombre d'hommes politiques, on trouve la trace des grandes inquiétudes nées au cours de la crise de 1930 à 1934. Cette crise fut, dans bien des pays, aggravée par les réactions déflatoires dans les économies nationales. Les ruines qu'elle laissa derrière elle et surtout le désespoir des masses inemployées ont fait adopter comme une panacée le recours à des politiques économiques fondées sur l'abondance monétaire.

On a vu ainsi se produire un changement profond dans la hiérarchie des inquiétudes monétaires. Celles-ci étaient précédemment presque entièrement centrées sur les craintes de dépréciation de la monnaie et, par voie de connexion très étroite, sur le caractère pernicieux de tout accroissement important de la monnaie en circulation. Par le souvenir de la grande crise, ce n'est plus l'abondance d'argent que l'on craint dans les conceptions monétaires de

l'après guerre, mais sa rareté. Qui ne voit immédiatement le danger qu'il pouvait y avoir à juxtaposer, au cours d'une même période, une menace constante d'inflation et des convictions basées sur les vertus de l'expansion monétaire?

Pour compléter le tableau des origines de l'inflation contemporaine, il faut encore mentionner la poussée sociale, elle aussi inséparable des périodes d'après-guerre. Elle se manifeste parfois dans un climat de désordre politique, apporte un aliment efficace et confère un caractère irréversible à la hausse des prix. La hausse des salaires nominaux a, dans bien des pays, constitué un facteur plus puissant d'inflation que l'accroissement du volume monétaire.

Mais la poussée sociale ne s'est pas seulement manifestée par la demande de salaires plus élevés. Elle a pris la forme d'une politique plus générale, le plein emploi.

Il y a certainement dans la recherche d'un emploi aussi large que possible un objectif extrêmement louable de politique économique. Par contre, il n'est pas certain que, tel qu'il a été conçu et appliqué immédiatement après la guerre, le plein emploi n'ait pas été indissolublement lié à l'inflation. Car chercher à atteindre le plein emploi, c'est non seulement aligner toute la hiérarchie des rémunérations sur les salaires payés aux ouvriers marginaux, c'est encore admettre la nécessité de recourir au crédit ou à l'expansion monétaire pour maintenir l'activité nationale à un niveau artificiellement élevé.

Il est pour le moins dangereux d'appliquer cette politique au cours d'un après-guerre où, en face d'une offre nécessairement limitée et rigide, se manifeste une demande anormalement accrue et disposant de moyens monétaires abondants.

En somme, les théories les plus généralement admises au cours de ces dernières années, celles qui ont influencé un grand nombre d'hommes d'État dans les principaux pays, convenaient peu pour résoudre les problèmes de l'après-guerre : dans un temps où l'inflation était le danger le plus grave, on a cherché à combattre la déflation : à un moment où la demande était excessive par rapport à l'offre, on lui a fourni de nouveaux aliments.

Les conséquences se sont fait sentir très rapidement et, depuis sept ans, la plupart des pays européens n'ont cessé d'en souffrir. Un semblant de stabilité a pu être obtenu grâce au recours étendu aux contrôles et aux réglementations de tous genres. Le rationnement existe toujours dans certains pays et pour certains produits. Les contrôles sur les investissements intérieurs comme sur les mouvements de capitaux ne sont pas abolis. Le bien-être des populations est loin d'avoir atteint les niveaux auxquels il pourrait se fixer compte tenu des moyens et des possibilités de la technique actuelle.

Il a fallu sept ans pour commencer à reconnaître partout les méfaits de l'inflation monétaire même quand elle est contenue. Dans les pays où elle existe, elle engourdit l'esprit d'entreprise et compromet la liberté. Elle donne à certains des profits aisés mais ces bénéfices nominaux recouvrent souvent des pertes de capital réel. Les calculs à long terme s'avèrent pratiquement impossibles. Le fonctionnement de l'économie devient moins rationnel. L'esprit de concurrence se perd et, avec lui, dans de nombreux secteurs, le sens de l'innovation et le goût du progrès. L'organisation du travail est négligée. Les inter-

médiaires se multiplient. Quand la vague inflationniste se retire, elle laisse le secteur commercial hypertrophié et désorganisé. Le progrès économique est comme sucé par ces intermédiaires et par les fonctionnaires qui prolifèrent quand la monnaie s'en va à la dérive. L'atmosphère sociale est viciée. Les salaires et les revenus fixes sont sacrifiés. La hiérarchie des traitements s'affaiblit et, avec elle, un puissant facteur d'émulation au travail. L'épargne devient inutile. On s'efforce de contenir le coût de la vie en bloquant les loyers et, à la longue, on ruine l'équipement immobilier du pays.

On sait comment les balances de paiement réagissent à ces politiques d'abondance monétaire. La demande intérieure, faute d'être satisfaite par la production nationale, s'adresse à l'étranger. Les importations augmentent. Pendant le même temps, les industriels, assurés d'écouler facilement leur production sur le marché intérieur, renoncent à développer leurs exportations. Le déséquilibre des échanges risque de s'aggraver à tel point que les gouvernements se trouvent placés dans l'alternative de bloquer les importations ou de laisser se consommer leurs dernières réserves de change.

Les pays anti-inflationnistes connaissent alors des difficultés inverses : ils enregistrent des surcroûts d'exportations considérables et doivent consentir des crédits qui risquent d'introduire chez eux l'excès de circulation en provenance de leurs débiteurs. Ils sont dès lors amenés à prendre, eux aussi, des mesures de restriction des échanges. Aussi l'équilibre des paiements internationaux et la liberté sont compromis par l'inflation, où qu'elle se produise.

En conclusion, il est vain de chercher à établir un équilibre monétaire international tant que la plupart des pays ne seront pas venus à bout de l'inflation.

Fort heureusement, on constate en ce moment en Europe un retour à peu près général vers les conceptions d'orthodoxie monétaire qui avaient fait la solidité des monnaies avant 1914. Bien sûr, il est difficile d'envisager le retour, même partiel, à un régime international d'étalon-or pour lequel les conditions fondamentales manquent aujourd'hui. L'étalon-or suppose une répartition équitable du métal jaune parmi les différentes banques centrales. Il exige aussi des économies nationales assez souples pour répondre rapidement aux variations de change et aux fluctuations du volume monétaire, même au prix d'une réduction du niveau de vie. Ces deux conditions essentielles au rétablissement de l'étalon-or n'existent pas aujourd'hui. L'or est fort inégalement réparti et les économies nationales sont, pour bien des raisons, devenues fort rigides.

Est-il, en attendant, impossible d'envisager le ralliement des politiques économique et monétaire autour de certains principes identiques? Je ne le crois pas. Il est certaines règles d'économie monétaire que l'on peut invoquer aujourd'hui aussi bien qu'au XIX^e siècle.

La première et la plus importante est le respect de l'équilibre budgétaire. Il est impossible de combattre utilement l'inflation dans un pays si l'État nourrit cette même inflation par le déficit budgétaire. D'une façon générale, les budgets ordinaires sont, aujourd'hui, en état d'équilibre. Le déséquilibre naît dans les excroissances du budget, dans toutes ces dépenses assumées directement ou indirectement par les pouvoirs publics et qui ne sont pas couvertes par l'impôt. La technique des finances publiques s'est étrangement

compliquée depuis la guerre. Elle peut faire appel à de curieuses formules qui, à l'issue d'opérations apparemment fort recommandables, ressuscitent le vieil ennemi : le déficit budgétaire.

Certes, l'Europe, en proie au problème de sa sécurité, peut difficilement éviter que les dépenses de l'État n'excèdent ses recettes. Mais en finançant une partie des dépenses publiques par l'inflation, on installe du même coup les germes d'une grave maladie dans tout le corps social. Le respect de l'équilibre budgétaire est et demeure le commencement de toute sagesse publique.

Le second principe autour duquel on pourrait se rallier est l'acceptation d'une politique raisonnable de crédit privé qui aide à maintenir la stabilité d'une économie nationale.

Nous avons connu, au cours de ces dernières années, de violentes fluctuations aussi bien dans les prix que dans les mouvements de la production. La guerre de Corée a provoqué, par un mécanisme d'anticipation collective, une intense activité anormale et, dès lors, précaire. De pareils sursauts provoquent des mouvements violents non seulement sur les marchés des produits mais dans la circulation de la monnaie et la distribution des crédits.

C'est à de pareils moments qu'il convient de recourir à une discipline ferme, car l'inflation peut tout aussi bien être suscitée par un accroissement excessif des crédits à l'économie privée. Ce crédit donne à celui qui l'obtient les moyens d'anticiper sa demande, et quand de nombreuses anticipations se manifestent en même temps, elles suscitent dans l'économie des déséquilibres dont l'effet est d'accentuer la rareté des biens et de faire monter les prix. Il convient donc de maintenir la dispensation du crédit privé dans les limites d'une sage modération, surtout dans les moments où la demande globale dépasse manifestement un volume raisonnable.

Le troisième principe se résume en ceci : qu'il convient de proportionner les investissements publics et privés au montant de l'épargne disponible. Depuis la guerre, nous avons connu l'impératif de l'investissement. On a investi dans la reconstruction. On a investi dans de vastes programmes de travaux publics. On a investi pour assurer la modernisation ou le renouvellement de l'équipement industriel.

Cela est parfait dans la mesure où ces investissements sont couverts par une épargne réelle. A partir du moment où des investissements sont financés par du crédit ou plus simplement par une création de monnaie, ils mènent en droite ligne à l'inflation. Tout investissement n'est pas nécessairement favorable. S'il est mal financé, il peut au contraire être plus nuisible qu'utile.

J'ai formulé ici ces trois règles avec d'autant plus de sincérité et de confiance que, depuis plusieurs mois, la France donne un bon exemple de lutte contre l'inflation et d'une recherche obstinée pour l'assainissement de ses finances. C'est avec le plus grand intérêt que l'on suit, à l'étranger, les efforts qui sont faits par le Gouvernement français pour remettre en honneur les principes les plus respectés de la gestion publique.

Avec une certaine fierté, les Belges citent en exemple la politique monétaire que leur pays a suivie depuis la guerre. Il s'est soumis aux suggestions de bon sens que je viens d'énumérer.

En une première étape, la Belgique a épongé l'inflation que lui léguait

l'occupation, en bloquant 60 % de tous les avoirs monétaires. Ayant ainsi ramené le stock monétaire dans une relation convenable à l'offre de biens et services disponibles en 1945, elle a graduellement accru le premier à mesure que s'augmentait la seconde. Elle a délibérément cherché l'augmentation quantitative des biens et des services offerts en approvisionnant largement le marché et en libérant de tout contrôle les activités productives et commerciales internes. Elle a proportionné le volume monétaire nécessaire à un développement de l'activité par sa politique de crédit. Dès 1946, elle rompait avec l'expansionnisme du « cheap money »; le taux de l'escompte de la Banque Nationale s'est vu restituer son rôle régulateur et les consultations entre la Banque Nationale et les Banques commerciales en ont amplifié les effets. Les budgets ont été maintenus en équilibre. L'investissement confié surtout à l'auto-financement n'a pu dépasser les possibilités d'épargne. Lorsque s'est déclenchée la poussée inflatoire post-coréenne, les mêmes techniques ont porté leurs fruits. On a accusé la Banque Nationale de Belgique d'excessive orthodoxie; pourtant le niveau de vie s'est élevé, la production s'est accrue, l'emploi maintenu, et les principes monétaires de sa politique ont été fructueusement appliqués récemment en France, en Grande-Bretagne et aux Pays-Bas.

* * *

Mais la lutte sur le plan national pour l'équilibre monétaire ne suffit pas. Il faut encore que la monnaie soit interchangeable. C'est un vain débat de chercher à préciser si l'interchangeabilité doit avoir le pas sur la stabilité.

D'un côté, il apparaît que l'interchangeabilité engendre l'équilibre des balances et encourage un commerce international actif. Il faudrait donc au besoin savoir sacrifier la fixité des changes à l'équilibre spontané des échanges. D'un autre côté, l'expérience, et notamment la nôtre, a montré clairement que la stabilité des monnaies obtenue par une stricte discipline de l'émission fiduciaire et scripturale, ouvre la voie d'un commerce libre. On doit en définitive considérer stabilité et interchangeableté comme deux caractéristiques complémentaires de la saine monnaie, comme la condition essentielle de la liberté des marchés.

La recherche de cette interchangeableté des monnaies non convertibles en or a fait depuis la guerre l'objet de constantes préoccupations des gouvernements et des économistes. Puisque le régulateur automatique, l'or, n'était pas utilisable, il fallait créer des mécanismes nouveaux de règlement monétaire international, faute de quoi des pays à monnaie moins stable étoufferaient, au grand détriment de leur niveau de vie.

Tel fut déjà le souci de ceux qui, pendant la guerre, ont jeté les bases des organismes de Bretton Woods et, en particulier, du Fonds Monétaire International.

Le Fonds Monétaire International est né d'une préoccupation particulièrement louable : celle d'éviter des dévaluations concurrentielles et de mettre à la disposition des banques centrales du crédit pendant des périodes limitées. L'objet du Fonds Monétaire International est non seulement d'assurer une stabilité des taux de change mais encore de promouvoir le commerce partout

où celui-ci pourrait être menacé par une contraction des moyens de paiements internationaux. Malheureusement, le monde d'après guerre n'a pas réalisé les prévisions implicites des promoteurs du Fonds.

Le Fonds Monétaire International, constitué en 1945, eût été parfaitement équipé pour s'opposer à la crise de 1930. Mais il se montra incapable de résoudre les problèmes de 1946. Rien d'étonnant, dès lors, à ce que son activité ait été fort réduite et son efficacité mise en question.

Il est trois problèmes auxquels le Fonds Monétaire International n'a pu apporter aucune solution parce qu'il n'en avait ni les moyens ni la technique.

Le premier de ces problèmes est le financement de la reconversion économique. Pour donner aux pays détruits ou simplement usés les moyens de passer sans trop de difficultés de l'économie de guerre à l'économie de paix, il eût fallu mettre à leur disposition des capitaux importants, non pas tellement pour les investissements, mais pour le financement du commerce international. Cette tâche, le Fonds Monétaire International n'a pas pu l'assumer. Les statuts prévoient que le Fonds ne pourra faire des avances que pour des périodes limitées et en vue d'apurer des règlements saisonniers ou des déficits accidentels. En fin de compte, ce n'est pas le Fonds Monétaire International mais le Gouvernement américain qui, par son programme d'aide à l'étranger, s'associa à l'effort des divers pays pour financer la reconversion.

Il en fut de même pour cet autre problème important : la pénurie de dollars dans le monde. Le problème du dollar dans le monde d'après guerre est l'expression monétaire d'un profond bouleversement des relations économiques internationales. Si le monde a une telle faim de dollars, c'est d'abord parce que l'économie américaine s'est affirmée comme la grande pourvoyeuse de matières premières et de techniques industrielles. C'est ensuite à cause de la rupture des relations commerciales entre l'Ouest et l'Est européen qui a contraint les pays d'Europe occidentale à se tourner vers d'autres sources d'approvisionnement sans être assurés de pouvoir les payer par des exportations de produits fabriqués. C'est enfin que le prestige de l'Europe a considérablement diminué dans ces parties du monde avec lesquelles elle pratiquait le commerce triangulaire, générateur de devises tierces.

On ne pouvait espérer que le Fonds Monétaire parvienne à résoudre ce problème par le jeu de la technique monétaire ou du crédit international. Le Fonds Monétaire s'est toujours refusé à entrer dans cette voie et les crédits en dollars qu'il a accordés depuis sa constitution furent dans l'ensemble restreints.

Enfin, le Fonds Monétaire International n'a pu réaliser la coordination des politiques internes des pays membres. Il est vrai que cet objectif ne se trouvait pas explicitement inscrit dans ses statuts. Ses fondateurs s'étaient bornés à mettre en place un mécanisme qui pénalisait les débiteurs excessifs et décourageait, d'autre part, les pays créditeurs. Ils espéraient ainsi réduire les soldes des balances des paiements par une action indirecte sur les autorités monétaires des pays membres.

Pareil mécanisme s'est montré beaucoup trop fragile pour amortir les vastes fluctuations de l'après-guerre. En gros, les opérations limitées du Fonds Monétaire n'ont à aucun moment permis d'exercer une action vraiment

efficace sur la politique des pays membres. Lord Keynes l'avait prévu de prophétique manière dans le speech qu'il a prononcé au baptême des deux « enfants de Bretton Woods » : la Banque et le Fonds. C'était un speech charmant, Lord Keynes invitant les fées à se pencher sur les jumeaux. Il espérait que la première donnerait un manteau d'arlequin qui rappellerait aux enfants qu'ils représentent le monde entier et que seule leur allégeance est le bien commun du monde monétaire sans aucune crainte ni faveur pour un intérêt particulier. La seconde fée devait apporter des boîtes de vitamines : Lord Keynes trouvait les jumeaux délicats. Une troisième fée devait offrir les dons de sagesse, de patience et de discrétion.

Mais Keynes craignait une fée Carabosse qui dirait aux enfants : « Vous deviendrez des instruments politiques. Chacun de vos actes aura une arrière-pensée. Les décisions que vous prendrez ne seront pas dictées par leur mérite propre mais par quelque motif d'intérêt particulier. » Si cette fée est présente, concluait-il, je souhaite que ces enfants s'endorment d'un profond sommeil et qu'on n'en entende plus parler sur les marchés du monde.

Le second organisme monétaire international né au cours de l'après-guerre fut l'Union Européenne de Paiements.

La constitution de cet organisme ne fut pas le résultat d'une approche systématique du problème monétaire européen. L'U. E. P. est fille de la nécessité. Elle est née du bilatéralisme et de la volonté d'en faire sauter les limitations.

Dans l'Europe d'après-guerre, démunie d'or et en proie au déficit des paiements extérieurs, il ne restait plus qu'une voie ouverte, celle du bilatéralisme. On s'y engagea avec un certain espoir grâce à cette modalité particulière que les deux pays contractants se consentaient mutuellement des crédits d'un montant limité pour l'apurement des soldes de leurs balances des paiements. Ce système des crédits monétaires réciproques fut inscrit pour la première fois dans l'accord signé à Londres entre l'Union économique belgo-luxembourgeoise et les Pays-Bas. La formule fut reprise ensuite par tous les pays européens ainsi que par quelques pays situés hors d'Europe. Elle devait permettre de réamorcer les échanges internationaux sans recourir immédiatement à des cessions d'or ou de devises convertibles. Conçue et appliquée comme un moyen exceptionnel, elle dura jusqu'au moment où l'U. E. P. passa du système des crédits réciproques à l'accord multilatéral. Tous les pays membres de l'Union Européenne de Paiements consentent globalement à l'organisme central un crédit d'un certain montant qui pourra être mis à la disposition de ceux des membres qui se trouveraient être débiteurs. En reniant le bilatéralisme, l'U. E. P. élargissait considérablement les limites du commerce intra-européen.

L'Union Européenne de Paiements a rendu à l'Europe d'éminents services. Elle a non seulement permis de développer les échanges. Elle a surtout donné l'impulsion à une véritable collaboration monétaire européenne. Grâce à elle, les pays d'Europe ont rapproché leurs politiques monétaires et, jusqu'à un certain point, leurs politiques économiques.

L'action du Comité Directeur a permis de résoudre des crises graves dans les paiements intra-européens, qui, sans cette intervention, eussent provoqué

sans nul doute d'importantes limitations aux échanges en Europe. Le résultat le plus remarquable a été la collaboration européenne sur le plan monétaire et le rapprochement des politiques.

Certes, l'U. E. P. n'a pu, en deux ans, résoudre tous les problèmes monétaires européens. Il n'a même pas essayé d'affronter le problème de la pénurie de dollars, encore que sans son intervention, les mouvements commerciaux intra-européens eussent été moins nombreux et, par voie de conséquence directe, la dépendance de l'Europe à l'égard des États-Unis eût été plus sensible. L'Union Européenne de Paiements n'a pu éviter les larges fluctuations dans les soldes des balances des paiements; le responsable n'en est-il pas le sens étroit de la souveraineté nationale qui refuse au Comité Directeur de l'Union Européenne de Paiements un pouvoir suffisant d'intervention auprès des gouvernements des pays membres? Ne faut-il pas attendre à chaque fois que les pays aient atteint la limite de leur quota avant de leur adresser des recommandations?

D'autre part, si l'Union Européenne de Paiements avait une aire géographique plus large, si les créances que les pays créditeurs ont sur elle pouvaient être plus librement converties en devises extra-européennes et plus spécialement en dollars américains, la position de cet organisme serait infiniment plus forte.

Sa faiblesse est de ne pas se trouver en relations directes avec d'autres zones monétaires et de ne pas avoir, en sa qualité de groupement régional, une liaison organique avec le Fonds Monétaire International.

L'équilibre monétaire international est un. Il n'est pas possible de le fractionner. Qui dit fractionnement dit déséquilibre. Le Fonds Monétaire International possède, dans ses origines, ce caractère d'universalité. Son action n'a pu se développer parce qu'il a été conçu en vue d'un monde meilleur que celui où nous vivons. L'Union Européenne de Paiements est beaucoup mieux adaptée à nos nécessités actuelles mais elle est limitée dans l'espace et ses moyens d'action sont faibles.

Il y a une aspiration internationale vers un statut monétaire stable et bien ordonné. Mais force nous est de reconnaître que les essais faits pour l'atteindre ont été décevants et qu'un nouvel effort s'impose pour dépasser les problèmes auxquels nous nous heurtons aujourd'hui.

De là, la recherche de certaines solutions auxquelles seront consacrés les prochains mois.

Au milieu des déboires que vaut au monde occidental la périlleuse navigation entre l'écueil de l'inflation, de la déflation, de la convertibilité, du bilatéralisme, de toutes les formes de nationalisme ou de protectionnisme, il est une constatation consolante : si, malgré les travaux de Ricardo, de Fisher, de Wicksell et de Keynes, nous n'avons pas encore réalisé le paradis monétaire, d'autres travaux, ceux des gouverneurs des banques d'émission, des trésoreries, des organismes internationaux : O. E. C. E., U. E. P., F. M. I., Banques internationales de Bâle et de Washington, ont, malgré les contradictions et les controverses, en raison de leur probité et de leur obstination, dégagé la voie. Qu'apportent leurs réflexions, leurs études, leurs documents et leurs discours?

Tout d'abord, qu'il semble illusoire de vouloir fonder un équilibre durable

dans les relations monétaires internationales sur les seuls paiements commerciaux courants, en excluant les mouvements de capitaux. Le règlement des balances commerciales donne toujours lieu, et la chose demeure vraie si l'on y ajoute le prix des services, à des fluctuations importantes et, dans la plupart des cas, à des soldes affectés du même signe pendant un temps plus ou moins long. Dans l'histoire des relations internationales, ces déséquilibres sont traditionnellement compensés par des mouvements, en sens opposés, des capitaux.

Or, si depuis la fin de la guerre les paiements ont été rendus libres dans une large mesure, on n'est nulle part arrivé à une véritable libération du mouvement des capitaux. Il manque aujourd'hui, pour réaliser l'équilibre monétaire, le balancier des capitaux.

Deux moyens pourraient être envisagés pour faciliter la reprise d'une libre circulation des capitaux. La Banque Internationale de Reconstruction et de Développement a reçu comme mission principale, au moment de sa constitution, la charge de promouvoir par tous les moyens l'investissement de capitaux privés et publics sur le plan international. Jusqu'à présent, son action dans ce domaine a été fort limitée. La Banque Internationale s'est bornée à répartir les capitaux qu'elle avait empruntés elle-même sur les marchés et en particulier sur le marché américain. Elle n'a pratiquement pas exercé son rôle de garante tel qu'il est prévu dans ses statuts. Il y aurait sans doute, dans cette fonction de garantie, un moyen efficace d'inciter, avec la collaboration des gouvernements intéressés, les capitaux privés à s'investir à l'étranger.

Une autre formule qui pourrait être appliquée simultanément reviendrait à constituer à côté de l'Union Européenne de Paiements une Union Européenne des Investissements. Cet organisme serait à l'Union de Paiements ce que la Banque Internationale est au Fonds Monétaire. Elle recueillerait par le truchement de l'Union Européenne de Paiements certaines sommes destinées à être investies dans les pays membres et accorderait à ces capitaux certaines garanties de caractère international destinées à favoriser leur placement.

Ainsi pourrait être partiellement rétablie cette dualité du mouvement monétaire et du mouvement financier qui était l'un des secrets de l'équilibre d'avant guerre.

Le rétablissement de la circulation des capitaux n'est pas pour demain. La Belgique a libéré l'exportation des capitaux vers les pays de l'U. E. P. Il n'en est résulté aucun mouvement, car, pour encourager les capitaux à circuler en Europe, il faudrait d'abord que les monnaies soient assainies et stables. L'épargne monétaire ne se forme ni ne circule quand elle éprouve de l'inquiétude au sujet du pouvoir d'achat du lendemain. Il faudrait aussi que les capitaux puissent compter sur un traitement loyal, que les bourses des valeurs mobilières retrouvent leur animation. Ces conditions sont plus nécessaires encore pour attirer les capitaux des États-Unis. Ni les circonstances géographiques, ni les dangers politiques ne sont favorables à l'Europe.

Par contre, les pays moins développés sont affamés d'investissements à long terme pour le développement de la production de matières premières industrielles ou alimentaires. Ces pays dépendent pour la plupart des zones monétaires européennes. Les capitaux peuvent s'y investir par l'achat de biens

en Europe. Ainsi se renouerait un mouvement triangulaire qui classiquement tendrait à dégager notre continent de sa position débitrice.

Dans les années 1920, le commerce du monde occidental s'élevait à environ 30 milliards de dollars et l'investissement intervenait pour environ 3 milliards de dollars dans la balance. Actuellement, ce commerce atteint 80 milliards de dollars et l'investissement à long terme n'y intervient que pour 1,5 milliard. Un peu d'arithmétique permet d'apprécier que la tâche qui attendrait la Banque Internationale de Reconstruction et de Développement ou l'organisme d'économie mixte associant les capitaux privés et publics, dont elle projette la création, n'est pas démesurée.

Dans le domaine de la circulation commerciale, une autre suggestion se précise; elle relève de la technique des taux de changes. Nous ne sommes plus au temps où les économies nationales avaient suffisamment de souplesse pour s'adapter aux indications même légères données par les variations des taux de change à l'intérieur des points d'or. De même que la manœuvre du taux d'escompte a perdu une partie de son efficacité quand elle n'est pas secondée par des mesures affectant le volume de la monnaie et du crédit, de même les variations des taux de change, quand elles demeurent dans des limites trop étroites, n'exercent plus d'effet sur l'offre et la demande internationales d'un pays.

On sait que le Fonds Monétaire International a prescrit à ses membres des règles fort rigides pour la fixation des taux de change. L'Union Européenne de Paiements n'a pas repris explicitement ces dispositions dans son acte constitutif mais comme la très grande majorité de ses membres appartient également au Fonds Monétaire International, elle a implicitement reconnu ces règles.

Or la pratique des taux de change rigides, jointe à l'existence des crédits monétaires réciproques, a manifestement accentué les oscillations des balances internationales et prolongé des déséquilibres qui, sous un autre régime monétaire, eussent pu être fort atténués. C'est ainsi qu'à l'heure actuelle, dans un pays où les prix montent mais où le change demeure fixe, on a tout intérêt à accroître les importations et à réduire les exportations, ce qui a pour résultat d'aggraver la position débitrice de ce pays et, par voie de conséquence, de préciser les menaces de dépréciation de sa monnaie.

Comment pourrait-on retrouver un mécanisme régulateur? Par l'élargissement des limites de cotation des changes. Aujourd'hui, ces limites sont de 1 % en deçà et au delà de la parité. On pourrait, sans rien modifier à la parité elle-même, les pousser à 5 % ou 10 % dans les deux sens.

Tout déséquilibre de la balance des comptes se traduirait immédiatement par une variation du taux de change et retarderait le moment où les autorités monétaires nationales recourent à l'intervention sur le marché. Il y aurait donc, dans certaines limites, une véritable pénalisation pour les importateurs lorsque le pays se trouve dans une position débitrice. Au contraire, il y aurait, au même moment, une prime à l'exportation. Dans les pays créditeurs, toute appréciation de la devise au delà du pair découragerait les exportations et, au contraire, encouragerait les importations.

Une plus grande flexibilité des changes pourrait-elle être assimilée à une

dépréciation? Non, puisque les mouvements pourraient se produire dans les deux sens. L'élargissement des marges de cotation pourrait d'autre part être appliqué très rapidement dès le moment où le Fonds Monétaire International en déciderait, toutes les autres dispositions statutaires pouvant demeurer inchangées.

Troisième proposition : le Fonds Monétaire International et l'Union Européenne de Paiements ne sont certainement pas nés dans les mêmes conditions ni sous la même impulsion. Ces deux organismes présentent cependant bien des similitudes et leur champ d'action se superpose bien souvent. On ne peut donc s'empêcher de penser qu'une meilleure coordination de leur action aurait des résultats favorables.

On peut souhaiter également que le Fonds Monétaire International envisage avec moins de réticence d'accorder à l'Union Européenne de Paiements ou à tout autre organisme monétaire de caractère régional, une assistance et des facilités qu'il est seul à pouvoir dispenser.

L'U. E. P. pourrait s'ouvrir à de nouvelles adhésions. Dans le rapport de son Comité Directeur sur le second exercice, la suggestion a été faite d'inviter les pays de l'Amérique Latine à faire partie de l'Union. Les avantages de ce rapprochement entre l'Europe et l'Amérique Latine sont évidents. Beaucoup de pays de l'Amérique du Sud sont producteurs de matières premières dont l'Europe a le plus vif besoin, et d'autre part, ils constituent des débouchés fort intéressants pour les produits européens. Il y aurait donc un avantage commercial certain à cet élargissement de l'Union Européenne de Paiements. Mais il y en aurait d'autres : les créances accumulées sur l'U. E. P. pourraient dorénavant servir de moyens de paiement dans une aire géographique plus large et à l'égard de pays dont les capacités de production sont loin d'être entièrement utilisées.

Évidemment, l'inclusion, dans une Union de Paiements, des pays sud-américains présenterait d'autre part de réelles difficultés. Beaucoup de ces pays se trouvent dans une situation financière qui n'est pas particulièrement équilibrée. Il conviendrait donc de pouvoir étendre à ces pays non seulement les facilités de crédit et de compensation monétaires que présente l'Union Européenne de Paiements, mais également de leur faire partager les règles de discipline économique et financière auxquelles sont soumis les autres membres.

* * *

Une formule de ce genre ne pourrait cependant pas résoudre entièrement le problème des relations entre l'Europe et l'Amérique du Nord. Élargie ou non, l'Europe reste dans une condition pénible : le déficit global avec la zone dollar. C'est dans la mesure où ils étudient cette maladie que réside l'intérêt de tous les projets discutés au sein de conférences privées ou publiques; c'est à la recherche de la solution du « dollar gap » que seront consacrés les efforts de la Conférence du Commonwealth annoncée pour novembre, et de la Conférence Atlantique demandée par M. van Zeeland à la dernière réunion du Conseil de l'O. E. C. E.

Même si l'équilibre interne est rétabli, si la circulation des capitaux est

amorcée, si la flexibilité des changes opère, si les aires de transférabilité sont élargies, et si toutes ces techniques déclenchent un accroissement rapide de la productivité des nations libres non américaines, le « dollar gap » fait toujours peser une lourde hypothèque sur les réserves monétaires.

L'ampleur du problème? Pour l'Europe, 5.800 milliards de dollars de débit en 1947, 1.700 milliards de dollars en 1950, 3.100 milliards de dollars en 1951; pour l'ensemble des pays non américains, entre 5 et 8 milliards de dollars en moyenne depuis la guerre. Ces déficits se maintiennent malgré les restrictions imposées aux importations des États-Unis, malgré la dépendance des États-Unis de certains marchés extérieurs pour les matières premières, malgré l'abaissement des tarifs douaniers protecteurs de ces pays. Faut-il continuer à combler chaque année ce gouffre par l'aide américaine au monde libre? Depuis la guerre, le « Foreign Aid » des États-Unis a atteint de 5 à 7 milliards de dollars par an, et les investissements par des organismes publics, de 1 à 2 milliards de dollars par an. Cette situation est-elle tolérable? La réponse tombe sous le sens, et celle du nouveau Congrès américain ne fait pas de doute. Le récent slogan « Trade, not aid », commerce et non plus aide, résume ce changement d'attitude.

Il faut donc résoudre ce problème final que laissent subsister toutes les pratiques et techniques que nous avons évoquées.

Quelques-uns croient que l'intégration monétaire européenne, monnaie unique ou supermonnaie, apporte la réponse. Cette intégration, limitée aux six pays du Plan Schuman, s' imagine aisément, mais elle néglige quelques dures réalités qu'il faudra d'abord arraisonner. Il faudrait que les ministres des Finances nationaux abdiquent toute souveraineté et toute responsabilité entre les mains d'un ministre des Finances fédéral et d'un gouverneur de banque fédérale; sinon chacun des pays pourrait se décharger, sur l'ensemble, des entraînements politiques et sociaux qui déforceraient son propre équilibre monétaire, et les réserves partiellement ou totalement mises en commun pourraient être consommées par les déviations d'un seul partenaire.

Si l'unification européenne se limite à imposer à tous les pays une politique monétaire orthodoxe et le rétablissement dans chaque pays de la santé monétaire, l'on ne voit pas la nécessité de recourir à des organismes nouveaux. Le Conseil des Gouverneurs des Banques d'émission qui se réunit à la Banque des Règlements internationaux a déjà rendu d'énormes services pour protéger et assurer dans des conditions techniques correctes le « service public » de la monnaie. Le « Managing Board » de l'Union Européenne de Paiements a usé de ses faibles pouvoirs pour obtenir le même résultat. L'un et l'autre de ces organismes peuvent, en attendant une fédération que la politique peut rendre nécessaire, accentuer la coopération réelle pour réaliser les conditions premières de chaque équilibre monétaire national. Mais ni l'un ni l'autre, ni un nouveau « Federal Reserve Board » européen, ni même un ministère des Finances européen ne réduira le déficit dollar des six pays sans user de pratiques discriminatoires et de restrictions d'importations-dollar, qui signifieraient un appauvrissement considérable du niveau de vie et auxquelles nos conceptions sociales actuelles ne pourraient plus se plier.

Le monde sterling peut-il, pour lui-même ou en association avec l'Europe

continentale, apporter une solution? Entre 1948 et 1952, il a reçu 3 milliards de dollars d'aide américaine et perdu 500 milliards d'or... et il a vécu sous un régime de contrôle, de rationnement et de limitation du commerce international. Il s'ouvre, il est vrai, à des possibilités de redressement de sa balance de paiements, plus larges que celles du continent : une réévaluation de l'or lui apporterait une aide immédiate et durable, des accords internationaux pour stabiliser le prix des matières premières lui seraient plus favorables; la politique du point quatre de M. Truman peut y trouver d'amples applications.

Europe et Commonwealth sont ainsi, au delà de leurs efforts, contraints de faire appel, en cette onzième heure, aux créanciers du monde libre pour que soit entreprise la consolidation des économies monétaires. Quand on relit le préambule du projet de « clearing union » élaboré par Lord Keynes en 1941, il paraît à la fois une prophétie et un défi « Nous avons besoin d'un système par lequel une pression est exercée sur chaque pays dont la balance des paiements avec le reste du monde s'écarte de l'équilibre dans l'un ou l'autre sens, pression qui prévienne ces mouvements et évite qu'ils créent chez le voisin un dérangement inverse de la balance... Nous avons besoin d'un système par lequel les pays dont les affaires sont conduites avec une suffisante prudence, soient débarrassés de l'angoisse de voir détériorer leur balance pour des raisons hors de leur contrôle, et qui rendrait par conséquent inutile la discrimination et les restrictions auxquelles il fallait recourir jusqu'à présent, non en raison de leur mérite mais parce qu'elles sauvegardaient les pays des forces de « disruption » extérieures. »

Le « grand dessin » de Lord Keynes fut rétréci à Bretton Woods jusqu'à être rendu méconnaissable. Son actualité, aujourd'hui, est une revanche.

Le clearing atlantique — l'Union atlantique de paiements — s'impose comme parachèvement des équilibres monétaires internes et même comme condition de leur maintien. Il importe d'établir un système de paiement qui rende inutile et même nuisible la politique de restrictions commerciales et de discrimination. Il importe aussi que les États-Unis ne se voient pas imposer une excessive position créditrice par la négligence monétaire de ses partenaires. Mais dans ces limites, il est nécessaire que le créancier admette que la monnaie de ses débiteurs est de qualité égale à la sienne et a un standing équivalent. Cela suppose à la fois un droit de regard sur la politique monétaire des débiteurs et un consentement à la situation créditrice.

Un rapport a paru récemment aux États-Unis sous le nom de « Livre Vert ». Est-il précurseur? Donne-t-il la réponse? Il faudra attendre les prochains mois pour le savoir. Puisque le monde atlantique a déjà réalisé une communauté de défense militaire et que les programmes industriels tendent à se coordonner pour rechercher une production meilleure, est-il impossible d'aboutir à une communauté monétaire qui serait le résultat et le couronnement des progrès faits dans la voie de la santé monétaire?

Il n'y a pas à cet exposé de conclusion. L'équilibre monétaire international est une construction continue d'équilibres internes qui se soudent sur le plan international.

DISCUSSION

M. Lucien COQUET. — Mon intervention sera très brève, car j'espère que d'autres collègues prendront part à la discussion, mais je veux rendre hommage, en mon nom personnel et au nom du « CEDEC-ONG », le *Centre Européen de Documentation et de Compensation* que je représente, au Président de la *Banque de Bruxelles*, M. Louis Camu, qui s'est rencontré avec la doctrine que j'ai exposée devant la *Société de Statistique de Paris* pour la première fois, il y a exactement presque six ans, le 16 octobre 1946, en traitant de *La Paix monétaire* et du *Problème Européen-Rhénan*. J'ai osé faire le procès de l'« Étalon-Or », au grand scandale de plusieurs de nos collègues, en invoquant la déclaration de Lord Keynes de 1931 et l'« expérience » de « Monnaie-Transports », de « Monnaie sans or », faite par le Président Raymond Poincaré, en Rhénanie, avec son collègue belge Georges Theunis : le « Franc-Régie », inventé par l'ingénieur français, le polytechnicien et statisticien Henri Breaud, basé sur la statistique des « wagons chargés ».

Je désire exprimer à M. Camu tout l'intérêt avec lequel j'ai appris que les deux Gouvernements de Belgique et des Pays-Bas avaient l'intention de discuter une proposition de « convertibilité » du franc belge et du florin.

Je félicite M. Louis Camu d'avoir constaté l'échec des tentatives de contribuer à l'« équilibre monétaire international » des budgets du monde entier par la « FMI » et la « BIRD » de Bretton Woods qui ne sont que des doublures, à mon avis, superflues de la « BRI » de Bâle, la *Banque des Règlements internationaux* qui, heureusement, a pu, malgré Bretton Woods continuer son œuvre vraiment internationale. Car — et M. Camu ne l'a pas dit — les deux institutions de Bretton Woods ne sont pas réellement des organismes internationaux, ce ne sont que des organismes essentiellement américains, de même que le « Plan Marshall » n'a jamais été qu'un organisme américain de soutien d'un petit nombre de pays : France, Angleterre, Benelux, Grèce, Turquie, Yougoslavie et, dernière de tous, mais la plus gratifiée, dont les Américains ont relevé, par priorité, la monnaie et les finances, l'Allemagne occidentale, en réalité un monde séparé en deux blocs : l'Est, qualifié de « soviétique », et l'Ouest, dénommé « atlantique ».

Fort heureusement, la « CEE » de Genève s'efforce, dans le meilleur esprit de la Charte de l'« ONU » qui l'a créée : la *Commission Économique pour l'Europe* que dirige le Suédois Gunnar Myrdal, de pratiquer la « coexistence » que le Gouvernement des USA ne veut, à aucun prix, admettre, laissant à l'Angleterre et à la France, au Benelux et à la Scandinavie le soin de reprendre les relations économiques entre ces deux parties extrêmes du continent européen.

J'arrêterai ici ma très courte intervention, priant ceux qui n'ont gardé qu'un vague souvenir de ma Conférence initiale du 16 octobre 1946, de vouloir bien s'y reporter pour vérifier ce qui a été réalisé, notamment par notre actuel Président du Conseil, ministre des Finances et des Affaires économiques, M. Pinay, à qui M. Camu a bien voulu rendre hommage. Le Président Pinay a commencé à mettre en pratique l'*indexation* avec un premier emprunt, expérimentalement basé sur la seule indexation de l'or, qui a été reconnue

insuffisante. Elle sera prochainement renouvelée par l'« indexation » sur l'ensemble de la *Production* et de la *Consommation*, basée sur les deux seules statistiques qui offrent des garanties de sincérité et qui sont universellement contrôlables, parce que relevées par des « compteurs automatiques », ceux des « moteurs » industriels et des moyens de transports, mus par l'énergie qui, elle-même, n'est contrôlable que dans la mesure où l'électricité, comme le gaz et le pétrole, sont transportés, c'est-à-dire les deux « statistiques » des Transports et de l'Énergie, bases d'une future Monnaie européenne et internationale et même, espérons-le, un jour, universelle, pour régler toutes les grandes transactions mondiales.

M. CAMU précise, au sujet des rapports financiers entre les gouvernements belge et néerlandais, que « Les deux banques d'émission belge et néerlandaise ont décidé de réunir périodiquement leurs conseils de direction et de discuter ensemble les mesures d'ordre monétaire qu'elles compte prendre ou conseiller, chacune dans son pays ».

M. Coquet s'empresse de remercier M. Camu pour les précisions qu'il vient d'apporter à l'état actuel du projet attribué aux deux Gouvernements belge et néerlandais et il ajoute :

Pour ma part, je n'ai jamais considéré le « Benelux » actuel que comme un commencement d'union réelle, économique et douanière des trois États : la Belgique, la Hollande et le Luxembourg. Le « Benelux » n'existera que lorsque l'Union Douanière, qui n'est pas encore définitive, aura supprimé tous contingents et lorsque surtout les trois États auront complété leur Union Douanière, par une « Union Monétaire ». Elle avait été prévue, à Genève, dans la « Convention d'Ouchy » du 18 juin 1932, à l'application de laquelle s'est opposée la Grande-Bretagne, prétendant que cette première « Entente Régionale » violait l'article des conventions internationales antérieures concernant la « clause de la nation la plus favorisée ».

M. Gaël FAIN fait observer, en premier lieu, que, sauf dans l'hypothèse de l'économie « obsidionale » caractérisée par une extrême pénurie, l'inflation ne peut être alimentée que par la création de revenus excédentaires (c'est-à-dire ne correspondant pas à un accroissement de la production), celle-ci impliquant, à son tour, nécessairement, un gonflement plus ou moins considérable du crédit par rapport aux besoins normaux des producteurs. On pourrait, par conséquent, dire, dans un certain sens, que « l'inflation passe invariablement par les guichets des banques », étant d'ailleurs entendu que celles-ci, dans la grande majorité des cas, ne sont aucunement responsables (ou partiellement seulement) des déséquilibres budgétaires, des investissements excessifs, des poussées spéculatives, des augmentations de salaires nominaux non associés à une amélioration de la productivité, dont on leur demande ou leur impose le financement.

C'est pourquoi, aux trois conditions de retour à l'équilibre définies par M. Camu, M. FAIN considère qu'il conviendrait d'en ajouter une quatrième, dont la mise en œuvre suffirait d'ailleurs, pour une large part, à ce que les trois autres soient remplies : à savoir la remise en vigueur de « règles de jeu » fonctionnant avec un certain degré d'automatisme.

Nous vivons de nos jours au temps des experts, en ce sens que les gouver-

nements s'en remettent, quand il s'agit de prendre certaines décisions économiques ou financières importantes, au jugement de techniciens hautement qualifiés. Toutefois, étant donné l'incertitude de la science économique et de la documentation statistique, il est permis d'affirmer qu'il n'est pas d'experts capables de prévoir avec une marge d'erreur relativement étroite les répercussions directes ou indirectes de telles ou telles interventions.

A titre d'exemple, M. FAIN cite le cas de la fixation des parités de change. Présentement, tout gouvernement dont le pouvoir d'achat de sa monnaie est affaibli par des causes d'ordre interne répugne grandement à tirer la conséquence de cette dépréciation en dévaluant sa monnaie, mesure généralement impopulaire et dont les conséquences psychologiques sur le niveau des prix sont fréquemment fâcheuses. On laisse donc s'aggraver l'écart entre prix nationaux et prix étrangers jusqu'au jour où la menace d'asphyxie impose un réajustement d'autant plus brutal qu'il a été plus longtemps retardé. Alors interviennent, pour fixer les nouvelles parités, des experts qui, à défaut d'une base objective reconnue, se livrent à des calculs complexes et sont d'ailleurs souvent portés à se ménager, en prévision de l'avenir, une marge de sécurité — au risque de provoquer des réactions défavorables chez les autres gouvernements dont les monnaies de sous-appréciées deviennent brusquement sur-appréciées par rapport à la monnaie dévaluée.

Ne serait-il pas beaucoup plus expédient et judicieux de soustraire la fixation des parités cambistes à la décision des gouvernements et aux calculs plus ou moins arbitraires des experts? et de décider, par exemple, après que les statisticiens des différents pays se seraient mis d'accord sur la composition d'un indice pondéré international — comprenant tant de kilos de blé, tant de livres de sucre, tant de mètres de cotonnades, tant de kilos de fonte, etc., — que toute variation, en hausse ou en baisse, du niveau de cet indice dans un pays donné, dépassant par exemple 5 %, se traduirait *automatiquement* par une dévaluation (ou une valorisation) équivalente de la monnaie dudit pays — toutes contestations pour cause de soi-disant *dumping* monétaire se trouvant, du même coup, éliminées et des réajustements plus fréquents, mais plus modérés, des parités causant beaucoup moins d'appréhensions au public?

En résumé, conclut M. FAIN, plus on retirera de pouvoirs de décision aux gouvernements dont le cœur a des raisons que la raison économique ne connaît point, et plus on aura de chances de restaurer progressivement des conditions d'équilibre tant sur le plan national que sur le plan international.

M. Alfred POSE. — Comme l'a dit M. Gaël Fain, il est fort difficile de prendre la parole après un exposé aussi serré et aussi nourri que celui que nous venons d'entendre.

On ne peut que se livrer à quelques remarques de détail et avec le vague que comporte une improvisation, c'est-à-dire un premier jet, toujours insuffisamment réfléchi.

Je me bornerai donc à l'observation suivante :

A mes yeux, un équilibre monétaire sain (car il peut y avoir des équilibres monétaires malsains) n'exige pas seulement une circulation des biens et des capitaux, il requiert aussi une circulation des hommes.

Si le siècle qui s'est terminé en 1914 a joui de l'équilibre monétaire, il l'a dû

pour une large part au fait que l'Europe a pu envoyer le trop-plein de sa population vers des pays neufs et notamment vers l'Amérique. Lorsque, pour des raisons diverses, une nation n'avait pas la possibilité d'acheter au dehors ce qu'il lui fallait pour vivre, il fallait qu'elle pût exporter le trop-plein de sa population vers des terres libres. Et ainsi la recherche du plein emploi ne mettait pas en cause la stabilité des monnaies.

Je pense qu'il y a encore beaucoup de terres libres que la race blanche pourrait heureusement valoriser. Au lieu de favoriser un nationalisme périmé et dont le seul résultat est la stérilisation de richesses latentes considérables, il serait, à mon sens, beaucoup plus opportun d'assurer une meilleure circulation des hommes. Il est à ce sujet paradoxal que l'essai d'Internationale que constitue l'O. N. U. devienne une machine à créer de fausses nations et à compartimenter davantage le monde. Il y a là une contradiction interne; il serait intéressant que les hommes de pensée l'étudient de près.

Car, en définitive, la seule réalité vraiment concrète est l'homme. La nation est une abstraction et qui est très récente dans l'histoire de l'humanité. Elle a joué son rôle. Il n'y a aucune raison pour que les organismes imaginés pour dépasser la nation, se préoccupent de donner naissance à des nations nouvelles. Ce sont les hommes qui ont des droits et non les nations. Et l'on sait que ces droits de l'homme n'ont pas de pires ennemis que les groupes nationaux.

Je souhaiterais beaucoup, pour ma part, que les hommes de pensée aident les gouvernants à prendre conscience de ce qu'ils font et que l'O. N. U. ne se contredise pas elle-même en favorisant des cloisonnements qui vont, précisément, à l'encontre des tentatives faites en vue d'établir l'équilibre.

M. COMPEYROT. — Il me paraît que l'admirable exposé général de M. Camu ne comporte qu'une conclusion de ses auditeurs : le remercier en le félicitant chaleureusement et en nous félicitant de l'avoir entendu.

Je me permettrai cependant deux petites observations, encore qu'il ne soit pas question, dans mon esprit, de pousser l'irrévérence jusqu'à vouloir réfuter en quelques mots les plus grandes autorités, présentes ou passées, de la science économique, au sujet de leurs théories des équilibres monétaires.

Cependant, concernant Keynes, il est incontestable que la Théorie générale est fondée sur un postulat énoncé à la page 241 de l'édition française, à savoir : « *A l'exception de la monnaie*, la plupart des richesses sont sujettes à des détériorations ou sont grevées de frais de conservation mesurés en ces richesses mêmes. » De là découle l'énorme coefficient de liquidité de la monnaie et les théories keynésiennes que M. Camu a rappelées dans son exposé sur l'utilité marginale du capital, l'investissement et le plein emploi. Quoi qu'il en soit de l'influence de Keynes sur les institutions monétaires qui se sont proposé de résorber le désordre d'après guerre, il est de fait que la monnaie s'est dépréciée et de façon très irrégulière selon les pays. Or, lorsque la monnaie se déprécie, sa prime de liquidité devient plus faible que celle de la plupart des biens, car la conservation d'un pouvoir d'achat disponible est mieux assurée par la possession de n'importe quel bien négociable que par la possession de monnaie. Il me paraît que ceci entame inévitablement toutes les conclusions de la Théorie générale; plus exactement, que la Théorie générale n'explique ni ne

peut être invoquée pour résoudre les difficultés de notre temps, du moins universellement.

Je m'associe évidemment aux remarques de M. Pose et de M. James relatives à l'influence décisive de la distribution des revenus par le budget et par les salaires sur le mouvement des prix et la circulation des marchandises, autrement dit concernant les véritables caractères des inflations de notre époque. Dès lors, je ne saurais trop admirer l'ironie de M. Camu s'agissant de la théorie ricardienne de l'automatisme des équilibres monétaires en économie libérale.

A cet égard, je crois qu'il est fondamental de ne jamais perdre de vue le rôle politique et social de la monnaie et qu'il ne peut être question d'éliminer ce caractère en traçant des règles d'équilibre budgétaire, etc., etc... qui ne sauraient être autre chose que des vœux pieux subordonnés aux circonstances. Sans doute, au début du XIX^e siècle, c'est-à-dire à l'époque ricardienne, on a cru accomplir un progrès décisif et définitif en confondant dans l'institution des banques d'émission l'ancienne institution des monnaies de compte — livre tournois, livre sterling, etc..., expression du droit régalien ou de la souveraineté s'exerçant par la monnaie en matière politique et sociale — et la monnaie de banque, expression d'un libre contrat comportant l'engagement de rembourser un crédit en un poids fixe de métal précieux. Mais cette confusion révolutionnaire a dû son succès, indiscutable au cours du XIX^e siècle, à des circonstances politiques, économiques, minières favorables et à un art bancaire prodigieux de la Cité de Londres, qui ne constituent pas des réalités physiques et humaines permanentes. Et d'ailleurs, le système n'a jamais fonctionné précisément dans les périodes où il aurait été le plus utile, c'est-à-dire les guerres, les révolutions, etc..., qui sont, si l'on peut dire, la monnaie courante de l'histoire humaine.

Ceci dit, je suis évidemment partisan de la monnaie saine et je suis, comme M. Camu, très optimiste parce que le monde a vécu pendant des siècles avec les monnaies et les équilibres monétaires qui convenaient aux problèmes économiques et humains des différentes époques. Je pense surtout que ce sont les hommes qui font les systèmes et non pas les systèmes qui dirigent les hommes et que si le déséquilibre entre l'économie américaine et l'Europe paraît insurmontable posé en termes des systèmes monétaires actuels, il ne saurait pour cela seul devenir une cause de ruine générale.

M. BACHET signale que certains, constatant que le rapport de la masse monétaire aux prix est plus faible qu'en 1938, affirment qu'un déficit budgétaire couvert par des moyens de trésorerie, avances de la banque en prêts à court terme, n'est pas générateur d'inflation et peut donc être admis dans certaines limites. Il demande si le conférencier partage ce sentiment.

M. Émile JAMES, professeur à la Faculté de Droit de Paris, félicite l'orateur et tient à indiquer qu'il est d'accord avec celui-ci pour tout ce qui concerne les moyens de rétablir un équilibre en expansion du commerce international. Il veut seulement faire observer que, dans son analyse des facteurs actuels d'inflation, M. le Président Camu a cru pouvoir dire que les théoriciens de l'économie abstraite, toujours en retard sur les événements, n'ont indiqué que des instruments de lutte contre la déflation. Sans doute est-ce la théorie

keynésienne qui a été ainsi visée. M. James croit que l'on ne peut plus attribuer aux économistes de notre temps une attitude aussi conforme à la « Théorie générale » de 1936. La pensée contemporaine, même des keynésiens, doit être analysée autrement : convaincus qu'on peut faire de l'inflation à la fois par les organismes de crédit et par le budget, ils pensent aussi que la lutte contre l'inflation peut utiliser l'un et l'autre de ces deux procédés. Leur tendance est de souhaiter un taux de l'intérêt aussi bas que possible, avec l'espoir que les tendances inflationnistes ainsi déclenchées peuvent être neutralisées par une politique budgétaire contraire, notamment par une politique fiscale très vigoureuse, et par des ponctions très fortes sur tous les gros revenus. Cette façon de voir explique bien (en Angleterre) la politique travailliste d'avant 1950. On y a renoncé depuis deux ans, pour revenir à la politique traditionnelle des taux de l'intérêt qui en effet est plus souple et permet une action plus constante. Quoi qu'il en soit, on ne saurait accuser la théorie économique d'être ou d'avoir été toujours favorable à des procédés d'expansion et d'inflation.
