

## ETUDE SUR LE PROBLEME ACTUEL DU DOLLAR

Depuis des temps immémoriaux, l'or a toujours représenté la richesse, la puissance et la prospérité d'une nation. Métal précieux et cher, il a permis à l'homme qui le possédait non seulement de satisfaire ses besoins matériels, mais aussi d'ouvrir des marchés dans le monde entier et parfois même de dominer des multitudes humaines.

Si l'importance de ce moyen d'échange a quelque peu varié au cours de ce siècle et notamment après la crise économique mondiale de 1930, l'or reste néanmoins le critère de la puissance économique d'un pays et l'élément fondamental de la confiance que l'on a en sa monnaie.

Aujourd'hui, la convertibilité du dollar en or donne une force indiscutable à cette monnaie. Cette convertibilité est basée sur la valeur-or (ou le poids-or) du dollar. Elle se fait presque automatiquement dans le cas d'Etats ou d'organismes bancaires nationaux. Tout détenteur de dollar est en mesure de l'échanger en or lorsqu'il s'agit « d'opérations monétaires ayant des objectifs légitimes ». Parce que convertible en or, le dollar est devenu une monnaie internationale, un moyen de paiement dans les transactions commerciales et financières entre pays et

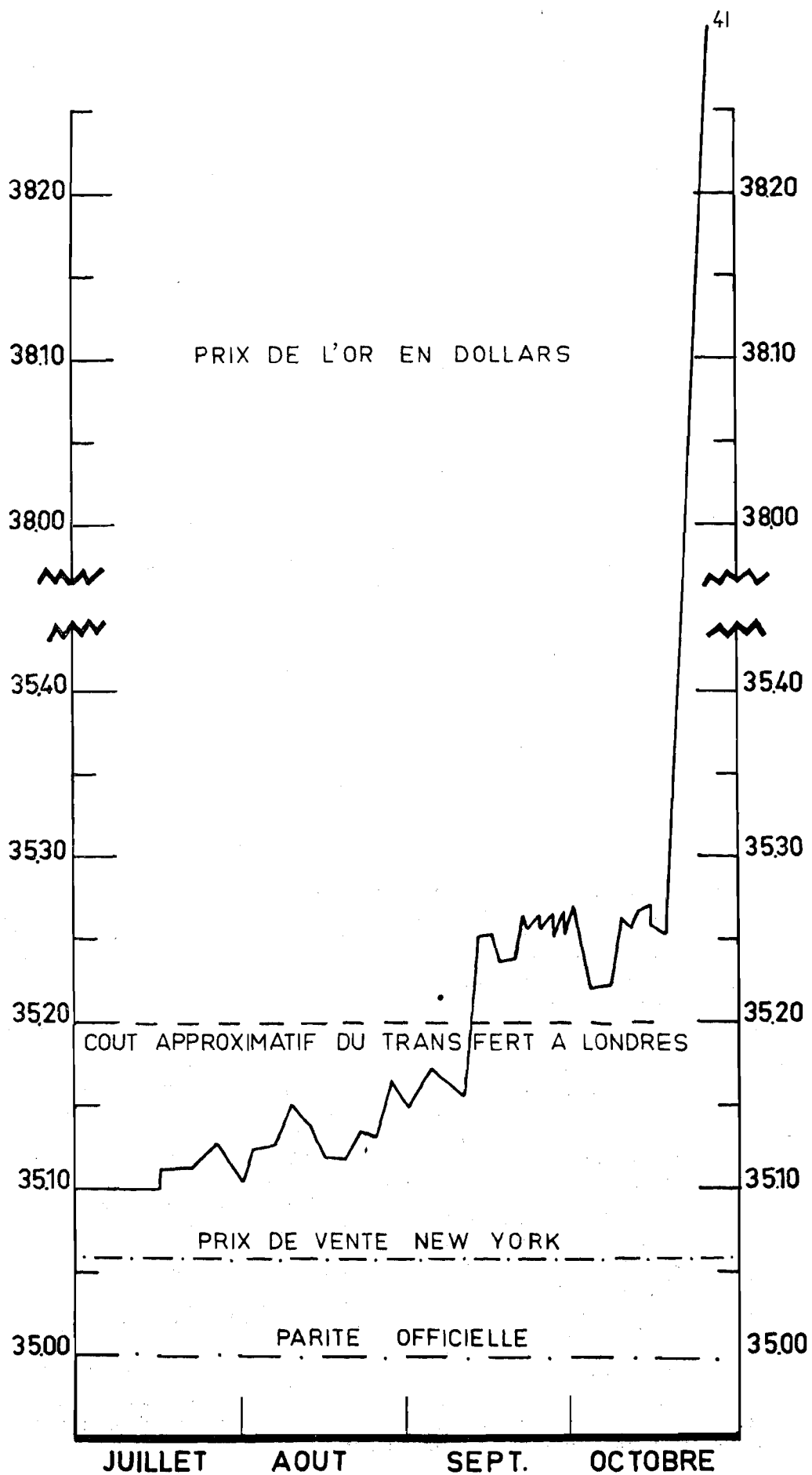
un facteur déterminant dans leurs relations monétaires. Tout changement dans son poids ou valeur-or aurait de sérieuses répercussions sur la structure actuelle des relations commerciales et financières internationales.

En octobre 1960, et pour des raisons que nous expliquerons ultérieurement, les achats d'or sur la bourse de Londres ont augmenté soudainement et anormalement. Les dollars affluaient en grande quantité à la recherche de lingots d'or. Cette affluence fut telle que le prix de l'once d'or augmenta de 35 à 40 dollars. Une confusion générale s'empara alors des milieux financiers et un véritable cri d'alarme était lancé pour protéger le dollar contre tout danger de dépréciation.

Nous nous proposons donc :

- 1° de définir le rôle que joue l'or dans les relations commerciales et financières internationales ;
- 2° d'analyser le problème actuel du dollar ;
- 3° de présenter les mesures déjà prises par le Gouvernement américain visant à résoudre ce problème.

FLUCTUATIONS DU PRIX DE L'OR EN  
DOLLARS A LONDRES (JUILLET-AOUT 1960)



Source: The Economist (22 octobre 1960).

## I. LE ROLE DE L'OR DANS LES TRANSACTIONS INTERNATIONALES

En mars 1933, le gouvernement américain décidait d'abandonner le « standard-or » comme soutien de la valeur de sa monnaie et interdisait la convertibilité en or du dollar papier. Le 31 janvier 1934, le président Franklin D. Roosevelt fixait le poids-or du dollar à 15/21 grains d'or au titre de 900/1 000, c'est-à-dire à 0,8888671 grammes d'or pur. Le prix de l'or augmentait alors de 20,69 à 35 dollars l'once et, jusqu'à nos jours cette parité du dollar est restée officiellement la même.

En même temps, les Etats-Unis prirent la décision de faire tous leurs paiements internationaux soit en or soit en dollars. Le nouveau standard, ou « standard international du lingot d'or » (International bullion gold standard) était né. Les Etats-Unis s'engageaient à vendre et à acheter l'or au prix de 35 dollars l'once et dès leur entrée au Fonds Monétaire International en décembre 1945 limitèrent leurs ventes d'or aux autorités monétaires officielles, (telles que les banques centrales).

Ainsi, les Etats-Unis devenaient une véritable Banque Centrale où des dépôts en or et en dollars étaient effectués au compte de pays étrangers. Aujourd'hui, toute atteinte à ces dépôts de dollars telle qu'une dévaluation signifierait des pertes considérables pour ces pays qui verraient du jour au lendemain leurs avoirs en dollars correspondre à une quantité inférieure de lingots d'or. Ils seraient alors dans la même position que les détenteurs de la livre sterling en 1931 lorsque celle-ci fut dévaluée.

Une telle dévaluation du dollar aurait d'ailleurs une profonde influence sur le système monétaire international actuel car la plupart des parités des monnaies étrangères sont établies par le Fonds Monétaire International, sur la base de 35 dollars l'once d'or.

Il est évident que le rôle joué encore aujourd'hui par les réserves d'or d'un pays dans ses relations commerciales, financières et monétaires est d'une importance primordiale. Jusqu'à présent les Etats-Unis ont eu suffisamment de réserves-or — 18 milliards de dollars — pour faire face à leurs échéances à court-terme. Du point de vue strictement bancaire une telle position est solide. Elle risque cependant de s'affaiblir si la confiance dans le dollar était perdue, car cela obligerait le Trésor américain à sortir tout son capital liquide pour répondre aux demandes de ses créanciers. Une telle situation réduirait encore plus la confiance vis-à-vis du dollar, poserait de graves problèmes pour les finances américaines et affecterait directement les économies des pays en dehors du bloc soviétique.

Par ailleurs, les étrangers ayant des dépôts en dollars perçoivent un intérêt sur ces dépôts. S'ils convertissaient leurs dollars en or, ils cesseraient de tirer profit de ces avoirs. Ils n'ont donc guère avantage à faire une telle conversion tant qu'ils sont

assurés que la valeur-or du dollar restera inchangée. Dès lors qu'ils appréhendent une dépréciation du dollar, leur réaction est alors de convertir immédiatement leurs dollars en or afin de se protéger contre les effets de la dévaluation.

La confiance dans la valeur du dollar est donc fondamentale et les fluctuations de cette valeur telles qu'elles ont apparues sur la bourse de Londres en octobre 1960, reflètent une spéculation qui résultait de l'inter-jeu de plusieurs facteurs. Cette dernière fut peut-être temporaire. Elle est néanmoins symptomatique.

## II. ANALYSE DU PROBLEME

Le problème posé par les variations récentes du cours du dollar est grave et, comme nous l'avons souligné plus haut, risque d'avoir de fâcheuses conséquences non seulement sur les finances américaines, mais encore sur les relations monétaires internationales si une solution rapide ne lui est pas portée.

D'aucuns disent que ce problème est purement conjonctuel et passager, d'autres maintiennent qu'il est structurel et que les fondements du système monétaire américain actuels méritent d'être étudiés et même radicalement révisés.

En fait, comme nous le verrons, le problème du dollar — comme celui de la livre sterling d'ailleurs — est bien structurel et toute action visant à le résoudre devra concerner les bases mêmes du système financier et monétaire des Etats-Unis.

Ceci dit, on peut remarquer que plusieurs facteurs ont contribué ces trois dernières années à « affaiblir » la valeur du dollar.

En 1947, l'année la plus affectée par la crise de Suez, les Etats-Unis avaient un excédent dans la balance des paiements mais en 1958 ce fut un déficit de 3,5 milliards de dollars et en 1959 de 3,8 milliards de dollars.

Deux raisons peuvent être citées pour expliquer ce changement :

En premier lieu, lorsque les difficultés de la crise de Suez étaient surmontées, les industries européennes, ont pu rapidement récupérer leur retard dans la production et la livraison de leurs commandes et être en position de faire activement concurrence aux producteurs américains.

En second lieu, le changement était dû à la politique fiscale et monétaire suivie par les Etats-Unis.

En 1957, lorsque la récession fut entamée le déficit budgétaire atteignait le montant de 12,5 milliards de dollars pour l'année fiscale 1958-59 et le crédit avancé à l'économie était du même niveau (environ 12 milliards de dollars). Les autorités américaines se rendirent alors compte que la force du dollar commençait à être mise en doute et que des craintes se manifestaient ouvertement. Des mesures

d'ordre fiscal et monétaire furent immédiatement prises. En 1959-60 le budget avait un excédent de un milliard de dollars et pendant 15 mois toute augmentation nette de crédit avait disparue.

Malgré les répercussions psychologiques favorables que ces changements ont eues, ils ne pouvaient remédier entièrement à la situation de plus en plus malaisée du dollar.

D'autres facteurs, en effet, jouent un grand rôle dans la détermination de la valeur et la force du dollar. Certains sont passagers et conjonctuels, d'autres sont plus fondamentaux.

En premier lieu, analysons l'évolution des réserves d'or des Etats-Unis.

#### A. LES PERTES D'OR PAR LE TRESOR DES ETATS-UNIS

Le tableau suivant montre clairement la diminution accélérée des réserves d'or du Trésor américain qui a commencé à partir de 1957. A cette époque les stocks d'or étaient de 22.875 millions de dollars. Ils sont tombés à 18.726 millions en septembre 1960 — une diminution de 4.159 millions de dollars en 3 ans — équivalente à près de 20 % du total des réserves, à 18.443 millions de dollars en novembre 1960 et à 17.960 millions en décembre 1960.

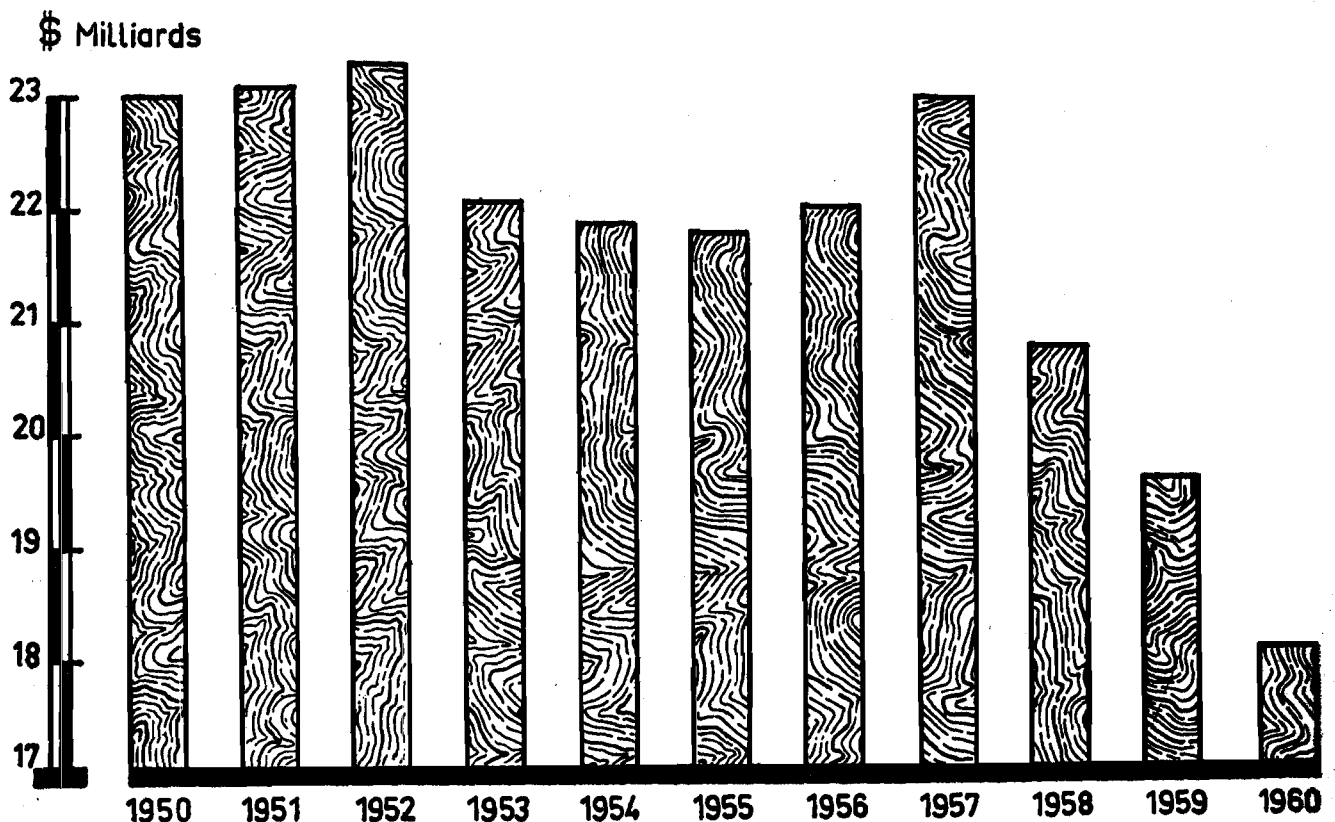
TABLEAU I  
LES RESERVES D'OR DES ETATS-UNIS (1948-1960)  
(en milliards de dollars)

Années	Réserves	Mois	Réserves
		1959	
1948 ...	24.399	Sept.	19.579
1949 ...	24.563	Oct.	19.647
1950 ...	22.820	Nov.	19.617
1951 ...	22.873	Déc.	19.507
1952 ...	23.252		
		1960	
1953 ...	22.091	Janv.	19.494
1954 ...	21.793	Fév.	19.471
1955 ...	21.753	Mars	19.457
1956 ...	19.058	Avril	19.403
1957 ...	22.857	Mai	19.395
		Juin	19.363
1958 ...	20.582	Juillet	19.188
1959 ...	19.507	Août	19.045
		Sept.	18.726
		Oct.	18.648
		Nov.	18.450
		Déc.	19.960

Source : Bulletin Banque Fédérale de Réserves N° 10  
Vol. 46.

### RESERVES D'OR AUX ETATS-UNIS

1950 - 1960



Source : Bulletin Banque Fédérale des Réserves, n° 10, vol. 46.

TABLEAU II  
POSITION DES RESERVES D'OR  
(en milliards de dollars)

Années	Excédent d'or sur encaisse	Créances étrangères	Insuffisance potentielle en stock or
1957 . . . .	10.8	14.9	4.1
1958 . . . .	8.5	15.6	7.1
1959 . . . .	7.3	17.7	10.4
1960 (oct.)	7.0	19.5	12.5

Au cours des trois dernières années les réserves d'or qui viennent en excédent de l'encaisse-or correspondant à la monnaie en circulation et aux dépôts sont passées de 10.8 milliards de dollars (1957) à 7 milliards de dollars (octobre 1960). Les créances étrangères ont augmenté pendant la même période de 4.6 milliards de dollars, pour atteindre le chiffre de 19.5 milliards de dollars et, par là, accroître l'insuffisance « potentielle » des réserves-or de 8.4 milliards de dollars. Ce double mouvement — diminution de l'excédent en réserves d'or et augmentation des créances étrangères — a donc affaibli énormément la position du stock-or des Etats-Unis.

Ainsi donc les réserves d'or en octobre 1960, étaient de . . . . . 18.600.000 \$  
l'encaisse-or exigée de . . . . . 11.600.000 \$  
l'excédent de . . . . . 7.000.000 \$  
et les créances étrangères de . . . . . 19.500.000 \$

Bien que ce pays détienne plus de la moitié des réserves d'or du monde, si tous ses créanciers demandaient l'or comme moyen de paiement, les Etats-Unis se verraient à court de 12.5 milliards de dollars en or.

Cette situation ne pouvait donc continuer sans attirer l'attention des spéculateurs et les pousser à acheter des quantités d'or en contrepartie du dollar qu'ils avaient sous la main. Ces achats en masse sont une des raisons des fluctuations récentes du cours du dollar à Londres en octobre 1960.

La détérioration du stock d'or des Etats-Unis n'est cependant pas le seul élément du problème.

Une explication plus complète peut être fournie si l'on analyse la situation actuelle de la balance des paiements des Etats-Unis.

## B. LA BALANCE DES PAIEMENTS DES ETATS-UNIS 1959-60 (1)

Les exportations des Etats-Unis ont augmenté rapidement depuis le second semestre 1959. Les importations, de leur côté, ont légèrement diminué. Cela conduit l'excédent de la balance commerciale à

(1) Les notions de comptabilité économique aux Etats-Unis étant différentes de celles qui existent en France, l'auteur a préféré traduire presque littéralement les termes techniques d'usage américain.

atteindre un maximum au milieu de l'année 1960 jamais atteint durant toute la période 1950-1960 (à l'exception de 1956-1957).

Cependant le déficit global de la balance des paiements représenté par les transferts nets de réserves d'or et d'avois en dollars liquides des Etats-Unis vers le reste du monde reste important. Ceci est dû particulièrement à l'augmentation rapide et récente des sorties de capitaux américains à l'étranger.

Les transferts nets de réserves d'or et de dollars ont atteint 3 milliards de dollars durant le second semestre 1960 et 3,6 milliards en octobre 1960.

A cause des sorties de capitaux, les réserves officielles détenues par les étrangers ainsi que les acquisitions d'or par les autorités étrangères ont augmenté plus rapidement ces derniers mois que les mois précédents.

Une des raisons majeures des sorties de capitaux réside dans les conditions sévères actuelles du crédit et dans les taux d'intérêt élevés à l'étranger comparés aux conditions de crédit plus larges et aux taux d'intérêt plus bas aux Etats-Unis. Les mouvements de capitaux, par ailleurs, sont facilités par la convertibilité des principales monnaies européennes.

Les éléments importants à prendre en considération dans l'évaluation de la balance des paiements ne sont guère les mouvements de capitaux à court-terme qui sont conjonctuels et changent selon les conditions des affaires mais plutôt les tendances croissantes ou décroissantes du commerce, des opérations de capital à long-terme et de l'aide financière accordée par le gouvernement. En ce qui concerne les premières transactions, il faut noter que les Etats-Unis ont continué d'être déficitaires mais que ce déficit a été réduit par l'expansion des exportations. Il faudra donc augmenter largement ces exportations si l'on veut rétablir l'équilibre de la balance des paiements.

Etant donné que les exportations ainsi que les importations suivent les mouvements cycliques de la demande du marché à l'étranger comme celui des Etats-Unis, l'ajustement de la balance des paiements ne peut être régulier et continu. Les réserves d'or des Etats-Unis sont assez importantes pour absorber les effets de grands mouvements d'opérations courantes en capital tant que les forces déterminantes de la balance des paiements jouent en faveur de l'ajustement vers l'équilibre. Ces forces comprennent entre autres une liquidité internationale croissante, des réductions continues des barrières douanières à l'étranger pour les marchandises des Etats-Unis, des efforts poursuivis par les producteurs américains d'améliorer la position compétitive de leurs produits sur les marchés domestiques et étrangers, et une prévention assidue de l'inflation dans le pays.

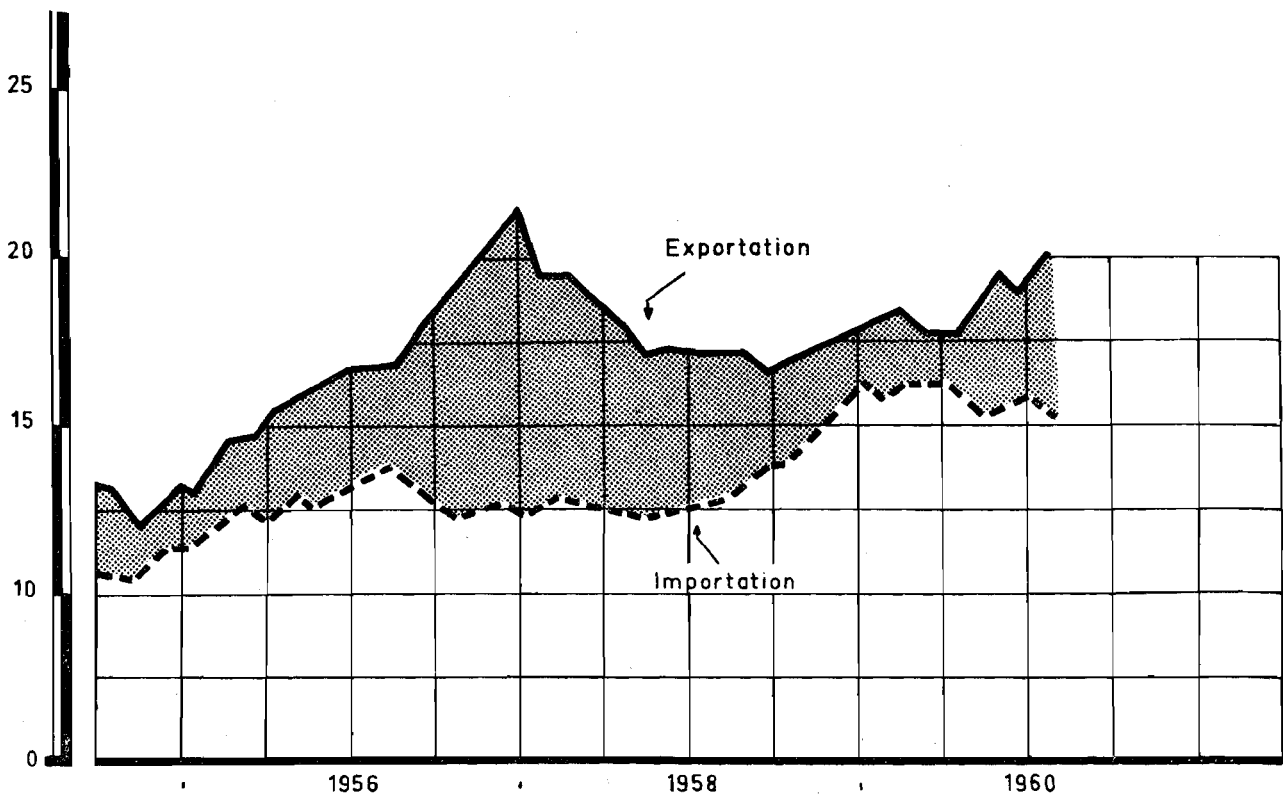
### 1) Le commerce extérieur

Durant l'année fiscale 1959-1960, les exportations des Etats-Unis sont passées de 15.5 milliards de dollars (début 1959) à 20 milliards de dollars

(juin 1960). A l'exception du « boom » causé par la crise du Canal de Suez (1956-1957) ce niveau n'a pas été atteint depuis l'époque de l'aide Marshall.

## BALANCE COMMERCIALE DES ETATS-UNIS 1955-1960

Milliards de \$  
Taux Annuel



Source: Bulletin Banque Fédérale des Réserves, n° 10, vol. 46 (oct. 1960).

Les améliorations dans les exportations sont largement dues à l'expansion de marchés étrangers et à l'adaptation par les producteurs américains aux conditions changeantes de la concurrence à laquelle ils doivent faire face.

Les pays comme le Japon et l'Europe occidentale ont eu durant cette période une balance de paiements favorable qui leur a permis de maintenir un équilibre dans leurs paiements internationaux et d'augmenter leurs demandes d'importations en provenance des États-Unis.

Les exportations vers les pays d'Amérique latine ainsi que vers les pays non-industriels ont accusé une forte progression.

Les exportations des principaux groupes de produits à l'exception des fuels sont supérieures en 1960, à celles de l'année précédente. Une forte demande pour les machines par les pays industrialisés et non-industrialisés persiste en fin d'année. En

Europe et au Japon les livraisons de biens d'équipement continuent à se maintenir à un niveau élevé.

Par ailleurs, étant donné la forte demande pour le coton brut et la baisse de son prix, les exportations de cette matière première sont passées de 2.8 millions de balles en 1959 à 7.2 millions de balles en 1960 représentant une valeur de 900 millions de dollars. Les exportations de matériel d'aviation commerciale et notamment d'avions à réaction ont atteint un taux annuel excédant de 600 millions de dollars le taux de l'année précédente.

Contrairement aux exportations, les marchandises importées aux États-Unis pendant la période 1959-1960 ont vu leur volume diminuer, notamment en ce qui concerne l'acier et les produits industriels. L'élément qui a joué un rôle important dans cette réduction des importations a été l'aptitude de l'économie américaine à faire concurrence aux produits européens du point de vue prix comme du point de vue style. Le cas des automobiles peut être cité

ici comme un exemple frappant de la réussite des producteurs américains dans leur compétition avec les producteurs européens pour conquérir le marché des Etats-Unis. Les importations des automobiles ont sextuplé pendant la période 1956-1959 mais se sont fortement réduites pendant 1959-1960 où elles ont atteint un minimum (350.000) faisant place à un record de vente des automobiles américaines.

## 2) Solde créditeur des opérations courantes

L'augmentation de l'excédent de la balance commerciale a amené une amélioration du solde créditeur des opérations courantes. Celles-ci comprennent non seulement les transactions commerciales mais aussi les dépenses militaires des Etats-Unis à l'étranger, des transactions en services, les transferts de fonds privés ainsi que les pensions dont le montant est à peu près de 800 millions de dollars par an.

Les recettes provenant des services se montent à 7.5 milliards de dollars pour le second trimestre 1960 et les dépenses à 8.5 milliards. Recettes comme dépenses ont continué à augmenter mais les paiements nets résultant de ces opérations sont restés continuellement autour de 1 milliard de dollars.

Les dépenses militaires restent importantes — 3 milliards de dollars. Les dépenses pour autres services tels que le transport et le tourisme ont augmenté d'environ 10 %.

Les recettes provenant des services ont progressé plus lentement. Les revenus émanant des investissements directs américains à l'étranger n'ont guère augmenté depuis 1958 — une diminution des recettes des investissements pétroliers ayant été compensée par une augmentation des recettes des industries.

A la fin du second trimestre 1960 l'augmentation des exportations a résulté en un accroissement annuel du solde créditeur des opérations courantes de 4 milliards de dollars. Cependant le déficit global mesuré par les transferts nets de réserves d'or et de dollars liquides est passé de 4,5 milliards de dollars (en mai 1959) à 3 milliards de dollars (en mai 1960) accusant une diminution de 1,5 milliards en un an.

## 3) Sorties de capitaux

Les sorties nettes de capitaux privés à long terme ainsi que les dons non-militaires du gouvernement américain se montent à 4 milliards de dollars par an durant le premier semestre 1960 et restent au même niveau que celui de l'année précédente. Le changement important dans les mouvements de capitaux pendant cette période concerne les mouvements de capitaux à court terme ainsi que les transactions invisibles.

## 4) L'aide économique

Les dépenses nettes résultant de l'aide financière (et excluant l'aide militaire) ont atteint un niveau de 3 milliards par an (500 millions de dollars de plus que l'année précédente).

## 5) Mouvement de capitaux privés à long terme

Le mouvement de capitaux privés à long-terme vers l'étranger a été moins important au début de 1960 qu'il ne l'a été l'année précédente. Le mouvement de capitaux privés étrangers à long-terme vers les Etats-Unis a été plus important comparativement à l'année précédente.

La balance nette résultant de ces mouvements est donc restée à peu près constante. Elle ne pourrait expliquer la raison pour laquelle la balance globale des paiements ne s'est point améliorée de la même manière que le solde créditeur des opérations courantes.

## 6) Mouvement de capitaux privés à court terme

Ceux-ci fournissent une des explications de la détérioration présente de la balance générale des paiements. En effet au début de 1959, les remboursements des prêts en faveur des banques américaines ainsi que les mouvements de capitaux privés à court-terme vers les Etats-Unis ont été supérieurs aux mouvements de capitaux privés à court-terme vers l'étranger.

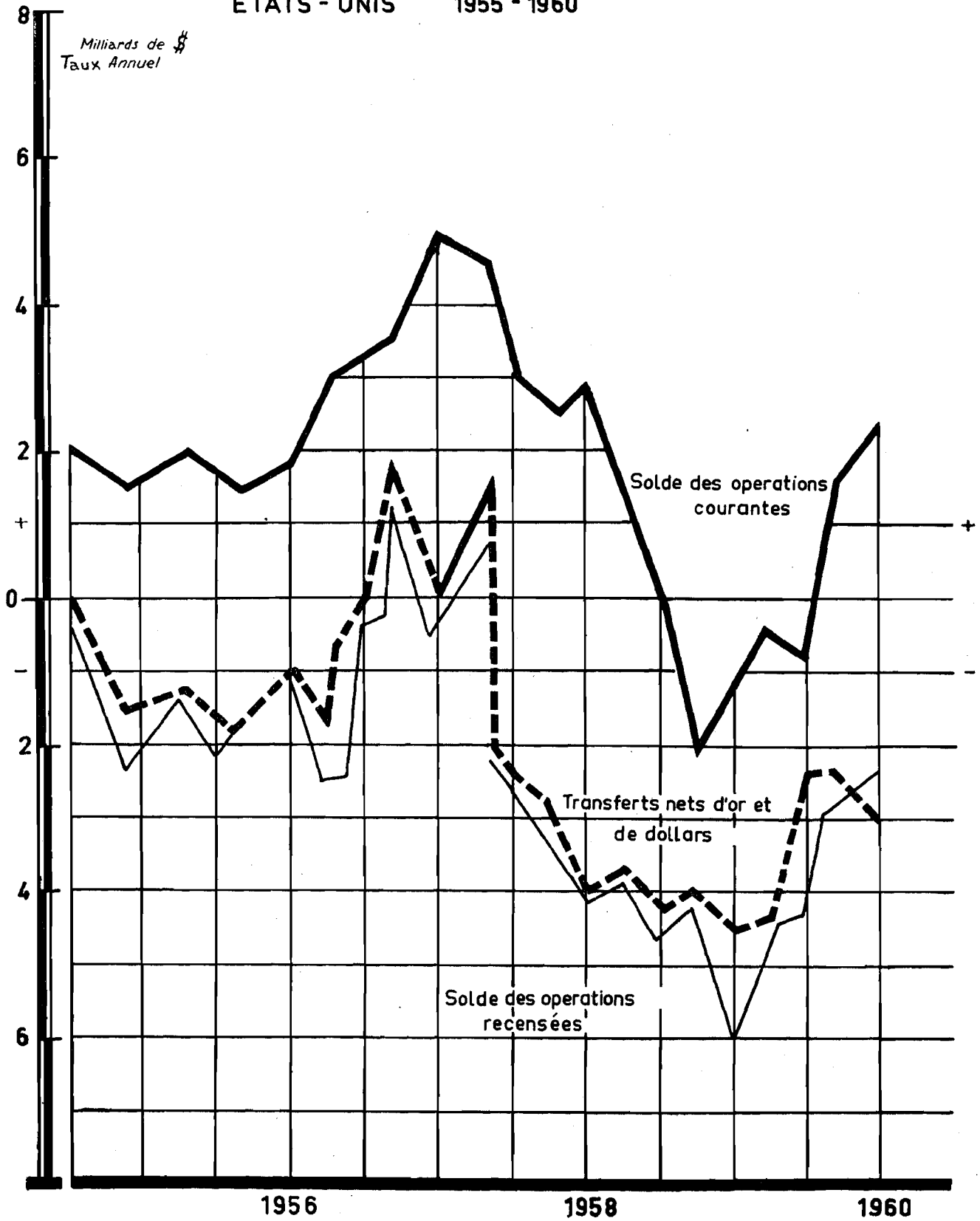
En 1959, les conditions de crédit étaient plus difficiles aux Etats-Unis et moins à l'étranger qu'elles ne l'ont été en 1960. Durant cette même période les entrées de capitaux se montaient à 200 millions de dollars par an. Au début de 1960 le mouvement s'est renversé et le même montant (200 millions de dollars) sortait des Etats-Unis pour aller surtout en Europe occidentale, au Japon et au Canada.

Par ailleurs, le crédit a été resserré en Europe et relâché aux Etats-Unis pendant l'année fiscale 1959-1960. Ceci incita les capitaux locaux à se transférer en Europe par voie de prêts, d'investissements à court-terme, etc... L'atmosphère d'hésitation qui a caractérisé le marché américain à cette époque a aussi contribué à l'augmentation des mouvements de capitaux vers les pays européens.

Ce mouvement fut alors accentué lorsqu'en juin 1960 les principales banques européennes décidèrent d'adopter de nouvelles mesures visant à limiter l'expansion du crédit. En Allemagne, le taux d'escompte fut augmenté de 4 à 5 %, les obligations en réserve pour les banques commerciales furent aussi réhaussées et les quotas de réescompte diminués. La Banque d'Angleterre augmenta son taux d'escompte de 5 à 6 % ainsi que les obligations des « dépôts spéciaux » (Special Deposits) des banques commerciales. Aux Etats-Unis, par contre, le taux d'escompte était réduit de 4 à 3,5 % en juin 1960 et à 3 % en août 1960.

Si l'on ajoute à cela un différentiel net de 1,5 % entre le taux d'intérêt des bons du Trésor américain et ceux du Trésor anglais (en Angleterre ce taux fut élevé de 4,6 à 5,6 % et aux Etats-Unis diminué de 3 à 2,5 %) on comprend l'attraction que le marché financier du sterling offrait aux investisseurs américains.

BALANCE DES PAIEMENTS  
DES  
ETATS - UNIS 1955 - 1960



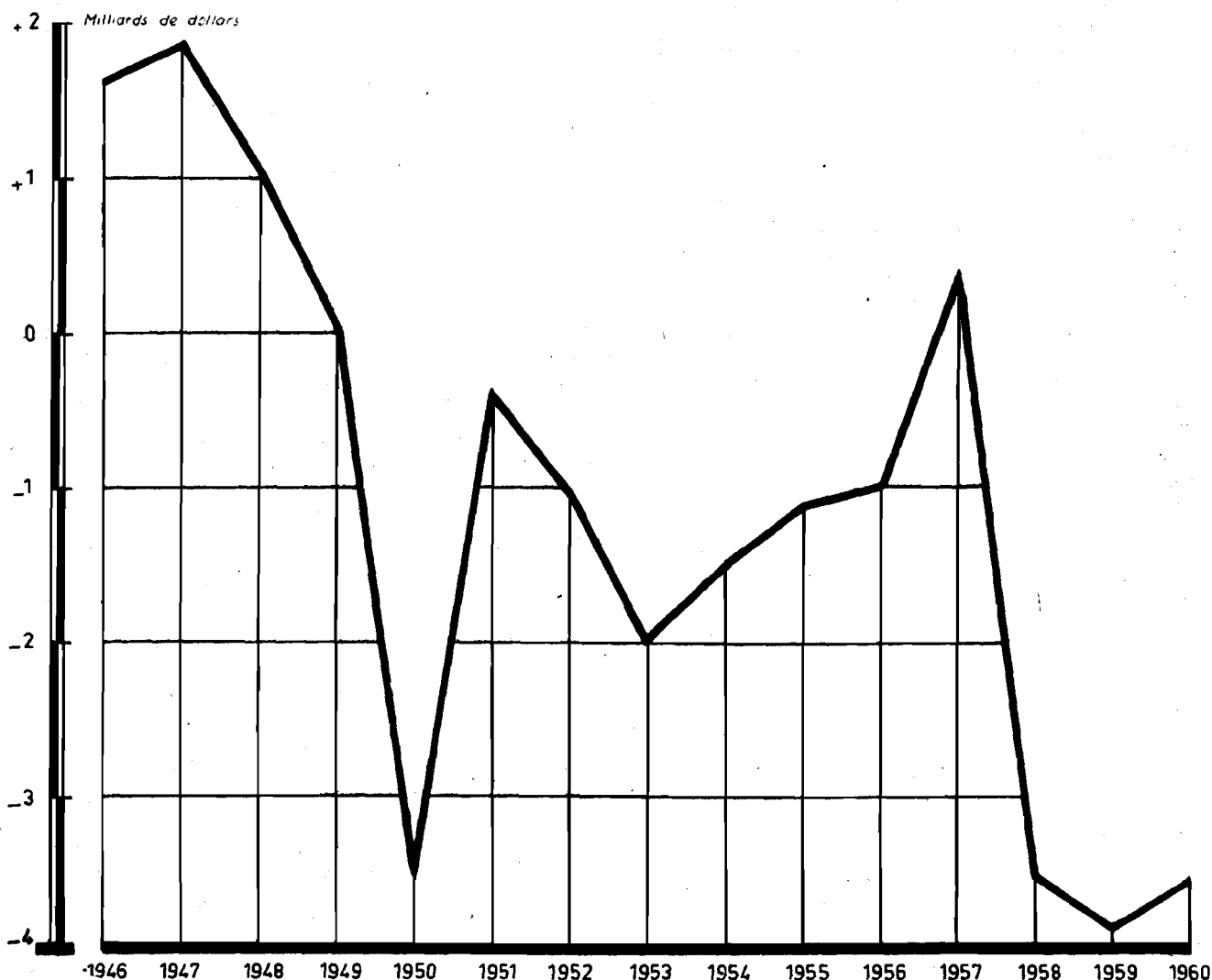
Source : Bulletin Banque Fédérale des réserves, n° 10, vol. 46 (oct. 1946).



Les mouvements de capitaux furent aussi importants vers l'Allemagne où les banques commerciales réduisirent leurs avoirs liquides étrangers de 800 millions de dollars en janvier 1960 à 200 millions de dollars en août. Pour le seul mois de juin, ils

rapatrièrent 180 millions de dollars aux Etats-Unis et d'autres pays. Les comptes de la balance des paiements allemande font en effet ressortir des recettes nettes importantes.

EVOLUTION DE LA BALANCE  
GLOBALE DES PAIEMENTS  
ETATS-UNIS 1946-1960



Source : The New Yorktimes, Nov. 17, 1960.

En conclusion, l'analyse de la balance des paiements fait ressortir :

1. Un excédent de la balance commerciale 1959-1960 plutôt exceptionnel ;

2. Une amélioration en progression du solde créditeur des opérations courantes ;

3. Un déficit de la balance globale des paiements mesuré par les transferts nets d'or à l'étranger en voie de régression ;

4. Un mouvement vers l'extérieur surtout de capitaux privés à court-terme, attirés par les conditions du crédit et du taux d'intérêt en Europe, celui des capitaux privés à long-terme restant à peu près stable.

5. Des dépenses en aide économique légèrement en progression.

Vu donc du point de vue international le problème du dollar a certains aspects d'ordre structurel et

d'autres d'ordre conjonctuel. Les premiers sont les plus importants. Ils concernent notamment :

- L'évolution des exportations ;
- Les transferts nets d'or ;
- Les investissements privés à long-terme ;
- Les dépenses militaires à l'extérieur.

On peut se demander en premier lieu si les exportations américaines qui ont atteint un excédent exceptionnel cette année se maintiendront au même niveau en 1961 et 1962. Les perspectives ne semblent pas très optimistes en ce sens. En effet, la balance commerciale 1959-1960 a été largement favorisée par la rapide prospérité européenne et japonaise et par une diminution des importations notamment de l'acier et des produits industriels — diminution due elle-même aux grèves des aciéries américaines de 1959.

Il est certain qu'on ne prévoit guère en Europe, un même taux de développement et de prospérité au cours des années prochaines et que les pays européens auront à confronter eux-mêmes des problèmes de stabilité monétaire, de production locale pour l'exportation et de concurrence sur le marché mondial.

Sur les marchés extérieurs, les barrières douanières ne sont pas encore prêtes à être levées pour permettre l'entrée des produits américains à des conditions favorables. Les produits de la zone dollar restent encore durement traités et il faudra attendre quelque temps pour que ce traitement change profondément.

Il faut ajouter à cela que les pressions inflationnistes aux USA ne manquent pas de force. Les prix augmentent et la productivité marginale de l'industrie locale ne progresse pas à un taux avantageux. Il résulte de cela une concurrence de plus en plus forte de la part de pays comme l'Allemagne, l'Italie et le Japon, une tendance vers l'augmentation de produits importés et vers une diminution relative des exportations.

Si une telle situation continue il faudra alors s'attendre à un ralentissement du taux d'augmentation de l'excédent commercial.

D'autre part, les sorties nettes d'or n'ont fait qu'augmenter et accroître les pertes de réserves d'or de la Trésorerie des U.S.A. Comme nous l'avons vu plus haut, ce mouvement de baisse des réserves date de 1959, et n'a fait que gagner du momentum, pour atteindre moins de 18 milliards de dollars en décembre 1960. Il est vrai que ce momentum a été accéléré par des forces conjoncturelles telles que le taux d'intérêt et les termes de crédit en Europe ou l'active spéculation sur le marché de Londres en octobre 1960, mais ce ne sont là que des facteurs passagers et les pertes des réserves d'or sont en réalité dues à d'autres facteurs plus profonds et durables. Vu cette situation, il faut alors se demander si cette tendance se renversera favorablement et rapidement dans les années qui viennent. La réponse n'est pas facile, car elle doit tenir compte de tout un ensemble complexe

de facteurs économiques et parfois même politiques. La nouvelle administration américaine aura pour première tâche de la trouver et prendre les décisions qui faciliteraient sa mise en exécution.

Considérons maintenant un autre facteur dont le rôle est important dans l'évolution de la balance des paiements : les investissements privés à long-terme.

L'accroissement de ces opérations est resté à un taux élevé lors des dernières années. On estime actuellement leur montant à 28 milliards de dollars ; et plus d'un milliard s'ajoute annuellement. Les firmes américaines ont été attirées par les marchés extérieurs à cause des impôts légers et des salaires réduits qu'ils y ont trouvés.

Le recensement des participations à l'étranger pris en 1957 montre que pour cette même année le total des ventes des firmes américaines établies en dehors des Etats-Unis était de 32 milliards de dollars dont 3.500 millions de dollars représentent des ventes aux Etats-Unis (soit près du quart des importations du pays).

Cependant, malgré l'importance relative de ces investissements la balance nette qui résulte de leur mouvement reste plus ou moins constante. La tendance que ces investissements suivront à l'avenir ne peut être exactement définie pour le moment car elle est fonction non seulement de l'évolution des industries locales, des variations de la demande du marché domestique et international mais encore et surtout des conditions politiques des pays où ces investissements sont placés et de l'atmosphère de confiance et de sûreté dans laquelle ces capitaux pourront circuler.

Deux autres éléments fondamentaux du problème sont l'aide économique et les dépenses militaires. Ces éléments sont directement liés à la politique étrangère suivie par les Etats-Unis.

Elles ont été et restent un lourd fardeau sur la balance des paiements et la Trésorerie américaine. Ceci étant, on ne pourrait cependant penser qu'une forte réduction de l'aide accordée aux pays sous-développés par les Etats-Unis soit réalisable dans les mois à venir. Cela a été dit et répété par les plus hautes instances nationales. Bien plus, une telle réduction irait à l'encontre des intérêts propres du pays et s'il faut faire une prévision logique c'est bien celle qui consiste à affirmer qu'une telle aide économique à l'étranger sera augmentée. Les demandes en capital de la part du tiers monde sont tellement énormes et continueront de l'être pendant de longues années que les Etats-Unis ne pourront guère réduire leur budget d'assistance financière et technique sans mettre en péril leurs relations internationales et leurs intérêts économiques. D'autre part, les récentes discussions avec des pays comme l'Allemagne concernant leur participation à cette assistance font clairement ressortir que les Etats-Unis devront compter beaucoup sur eux-mêmes. Il est donc évident que l'aide économique lentement en progression durant les dernières années risque fortement de s'accélérer à l'avenir.

En ce qui concerne les dépenses militaires qui représentent aussi une lourde charge, le cas est presque analogue au précédent. Le gouvernement américain — en face d'une guerre froide qui ne semble guère en voie d'amélioration pour le moment — doit maintenir des troupes à l'étranger pour veiller à la sûreté du monde libre. Sur cette rubrique, quelques millions de dollars peuvent être économisés comme nous le verrons tout à l'heure. Il n'en reste pas moins que la majeure partie des dépenses militaires sera maintenue pour le moment.

Du point de vue donc perspectives concernant l'évolution de la balance des paiements on peut dire que des solutions peuvent être portées aux problèmes conjonctuels tels que ceux des mouvements de capitaux privés à court-terme ou les transactions invisibles, telles que le taux d'intérêt ou les conditions de crédit. Cependant les éléments fondamentaux de cette balance des paiements seront bien plus difficiles à remédier et de gros efforts devront être accomplis à l'intérieur comme à l'extérieur pour les améliorer.

### III. MESURES PRISES POUR PROTEGER LE DOLLAR

Le gouvernement américain depuis octobre 1960 a concentré son attention sur le problème du dollar et entend prendre des décisions énergiques pour porter remède à sa situation actuelle.

1. En ce qui concerne les échanges commerciaux, le gouvernement a l'intention de :

a) Continuer à faire pression sur les pays industrialisés et dont les économies sont saines et même prospères afin qu'ils réduisent leurs tarifs douaniers, augmentent leurs importations des Etats-Unis, suppriment les restrictions d'échanges et éliminent les impôts locaux qui nuisent aux achats des produits américains.

b) Prendre toutes les dispositions nécessaires pour augmenter au maximum les exportations aussi bien des produits de consommation que des biens d'équipement.

2. Pour ce qui est des relations financières internationales, les autorités américaines se proposent :

a) D'insister auprès des alliés pour qu'ils contribuent au maintien de la sécurité du monde libre bien plus qu'ils ne l'ont fait jusqu'à présent.

b) D'amener les pays industrialisés à augmenter leur assistance financière et technique auprès des pays sous-développés.

c) De faire appel aux institutions internationales afin qu'ils utilisent au maximum toute autre monnaie que le dollar dans leurs opérations.

d) D'encourager les pays avancés à permettre à ces institutions et à d'autres emprunteurs de puiser des capitaux sur leurs marchés financiers.

e) De réviser les opérations de l'appareil gouvernemental en vue de réduire leurs effets néfastes sur le déficit de la balance des paiements.

3. Quant aux dispositions relatives à l'économie nationale, le Gouvernement voudrait :

a) Eviter l'inflation en suivant une saine politique fiscale, monétaire et budgétaire.

b) Recommander aux syndicats et au patronat de faire tout effort pour augmenter la concurrence des exportations sur le marché mondial.

4. D'autres mesures ont déjà été prises pour alléger le déficit de la balance des paiements. Elles représentent un programme visant à une diminution d'un milliard de dollars des dépenses à l'étranger :

a) Réduction du nombre des familles du personnel militaire et civil à l'étranger. Cette réduction permettra une épargne d'un demi-milliard de dollars sur les dépenses militaires à l'étranger.

b) Réduction des achats d'équipement militaire à l'étranger.

c) Adoption du principe de n'octroyer des prêts de l'ICA (International Coopération Administration) et du DLF (Development Loan Fund) — tous deux institutions financières du Gouvernement des Etats-Unis — que dans la mesure où ils favorisent l'achat des biens américains.

d) Le 5 Décembre 1960, le Département d'Etat donnait des instructions pour que l'assistance en matière d'acquisitions de matériel à l'étranger soit arrêtée pour dix-huit pays. Ces achats sont réalisés dans le cadre de l'ICA (Administration de Coopération Internationale) et leur montant équivaut à 870 millions de dollars par an, dont 510 millions en provenance de l'étranger. La décision de décembre 1960 concerne 18 pays qui fournissaient 400 millions de dollars de marchandises. Le Japon, l'Allemagne Occidentale, la Grande-Bretagne, la France, l'Italie et la Belgique sont les principaux bénéficiaires de cette assistance. On estime qu'une telle mesure résultera à alléger de 200 millions de dollars le déficit de la balance des paiements, sans porter préjudice aux économies solides des pays qu'elle affecte.

\*\*

En résumé, la situation actuelle du dollar — quoique l'on en dise — est problématique. Le développement accéléré des pays industrialisés qui ont achevé leurs programmes de reconstruction les place dans une position de créanciers forts vis-à-vis des Etats-Unis. Les causes « superficielles », passagères, conjonctuelles du malaise présent du dollar peuvent passer, mais les raisons fondamentales du déficit croissant de la balance des paiements sont plus ardues à remédier. A courte échéance, il semble que les Etats-Unis, dans leur souci de protéger le dollar, font un gros effort pour augmenter le taux de leurs exportations, faciliter l'écoulement de leurs produits à l'étranger, limiter au maximum l'utilisation du dollar, arrêter les sorties de l'or, faire recours même aux organismes bancaires étrangers pour ramener le cours du dollar à son taux normal, prendre des décisions concernant les dépenses militaires et l'assistance étrangère. Ces efforts, nul doute, pourront avoir des

résultats fructueux. Mais il est évident que la solution — plutôt complexe — du problème réside dans un programme de grande envergure qui éliminerait les dangers de l'inflation par une gestion saine des finances publiques et une politique rationnelle monétaire, un programme qui viserait à l'augmentation de la productivité nationale, de la réduction des prix, seuls garants d'une concurrence assurée sur les marchés internationaux. Enfin, une série de mesures devront être prises pour faire regagner la confiance inébranlable dans le dollar. La nouvelle administration aura son grand mot à dire dans cette affaire.

Elle ne pourra espérer réduire l'aide économique et technique aux pays sous-développés, ni trop alléger ses dépenses militaires à l'étranger. En face des conditions politiques internationales actuelles, elle ne sera guère en mesure de maintenir un budget fédéral équilibré sans faire appel à l'augmentation des impôts ou au déficit budgétaire. C'est dans un océan tumultueux que sa barque va s'engager. Le puissant dollar doit regagner ses forces et le Gouvernement des Etats-Unis semble indubitablement décidé à faire l'impossible pour l'y aider.

Omar S. ELMANDJRA

*Directeur Exécutif  
Banque Internationale  
Pour la Reconstruction  
Et le Développement  
Washington, 8 Décembre 1960*

#### BIBLIOGRAPHIE

Bulletin de la Banque Fédérale des Réserves (Federal Reserve Bank) N° 10 —  
Volume 46 — Novembre 1960.

U.S. News and World Report - Avril 1960.

U.S. News and World Report - Octobre 1960.

U.S. News and World Report - Novembre 1960.

Business Week - 29 Octobre 1960.

The Economist - 22 Octobre 1960.

The Economist - 29 Octobre 1960.

International Effects of U.S. Economic Policy - Rapport n° 16 - Joint Committee  
Printing - Janvier 1960.

Revue Financière du Fonds Monétaire International (I.M.F. Financial News Survey)  
Volume XII - N° 72 26 Novembre 1960 - Gold et Balance of Payments  
Problems.

#### ARTICLES ET EDITORIAUX DU :

— New-York Times,

— Wall Street Journal,

— New-York Herald Tribune.