

L'évolution de la pénurie mondiale de dollars

Jacques Parizeau

Volume 33, Number 4, January–March 1958

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/1001284ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/1001284ar>

[See table of contents](#)

Publisher(s)

HEC Montréal

ISSN

0001-771X (print)

1710-3991 (digital)

[Explore this journal](#)

Cite this article

Parizeau, J. (1958). L'évolution de la pénurie mondiale de dollars. *L'Actualité économique*, 33(4), 635–647. <https://doi.org/10.7202/1001284ar>

L'évolution de la pénurie mondiale de dollars

Les conditions du commerce international ont changé à une telle allure depuis quelques années que les explications théoriques présentées de temps à autre ne sont pas sitôt établies qu'elles tombent dans l'oubli avant même d'avoir pu être vérifiées: les événements qu'elles cherchaient à expliquer ont disparu et ne sont pas réapparus.

Tel semble avoir été le sort des explications du *dollar gap* énoncées à la fin de la seconde guerre mondiale et qui eurent leur temps de popularité. L'entrée massive d'or et de capitaux aux États-Unis pendant plusieurs années consécutives, le déficit énorme du reste du monde vis-à-vis les États-Unis au titre de la balance commerciale, le manque d'enthousiasme des capitaux américains à se diriger vers l'étranger, tout cela contribuait à faire en sorte que le monde devait aux États-Unis beaucoup plus de dollars que les États-Unis ne lui en faisaient gagner. En soi, la chose était grave. Si le déséquilibre était chronique, si rien ne venait le corriger, la situation des paiements internationaux serait toujours aléatoire. Seule une aide permanente gratuite du gouvernement des États-Unis pouvait empêcher divers pays du monde de maintenir une forte discrimination à l'égard des produits américains.

La théorie de la carence permanente de dollars reflétait donc un pessimisme indéniable quant à l'équilibre des paiements internationaux. En face de cette opinion s'érigait, en Europe surtout,

une position différente: dans la mesure où le gouvernement américain acceptait de réduire considérablement ses tarifs douaniers, les produits du monde entreraient en beaucoup plus grande quantité aux États-Unis, et le problème de la pénurie de dollars se dénouerait de lui-même. De là est venu le slogan connu: *trade and not aid*.

Cette opposition, acerbe il y a quelques années, est disparue d'elle-même. Les réserves d'or et de dollars des pays non américains, dont le bas niveau après la guerre laissait présager toutes les catastrophes, se sont relevées d'une façon spectaculaire. Apparemment, le reste du monde gagne maintenant plus de dollars qu'il n'en a à payer.

Le tableau I retrace le revirement spectaculaire des réserves de certaines régions du monde.

Tableau I
Réserves d'or et de dollars en diverses régions du monde
(en milliards de dollars)

	1949	1955
Europe continentale de l'Ouest.....	6.3	13.6
Zone sterling.....	2.8	4.0
Amérique latine.....	3.1	4.0
Canada.....	1.5	2.6
Asie.....	1.6	2.6

Devant ce changement radical, trois réactions étaient possibles qui toutes trois eurent leurs adhérents. La première consiste à suggérer que le *dollar gap* était de nature essentiellement fugace, déterminé par les conditions anormales de l'après-guerre. Le retour à la normale l'a fait disparaître. La seconde thèse, qui voit dans la pénurie de dollars un phénomène de transmission cyclique de la prospérité et de la dépression américaine, n'envisage de retour au *dollar gap* que si l'économie américaine traverse une dépression et la transmet au reste du monde. Les importations américaines tendraient dans de telles circonstances à décroître plus rapidement que les exportations américaines. Enfin une troisième thèse affirme que la continuation de la pénurie de dollars est temporairement masquée par les opérations extérieures de l'État américain.

PÉNURIE MONDIALE DE DOLLARS

Nous chercherons dans les pages qui suivent à clarifier cette question en utilisant, contrairement à l'usage courant, non pas des moyens raffinés pour calculer l'approvisionnement du monde en dollars, mais plus simplement l'état de la balance des paiements des États-Unis au cours d'années successives. Seuls les postes les plus importants sont retenus dans les pages qui suivent, si bien que l'équilibre comptable de la balance des paiements n'est pas toujours calculable à partir des tableaux tels qu'ils sont présentés.

* * *

Il n'est pas inutile de retracer brièvement les étapes historiques de la transformation de la balance des paiements des États-Unis. On sait qu'avant 1914, les États-Unis ont une balance commerciale favorable, mais que la balance des opérations invisibles (transport, tourisme, finance, intérêts et dividendes, etc. . .) est fortement déficitaire. Les paiements d'intérêts et de dividendes à l'étranger sont particulièrement importants. Le solde défavorable des opérations invisibles et les transferts de fonds des immigrants vers leur pays d'origine, dépassent le solde favorable de la balance commerciale, et la créance de l'étranger prend alors la forme d'investissements étrangers aux États-Unis. Il n'y a donc pas de problème de paiements.

Après la guerre de 1914, la situation change, en ce sens que les États-Unis ayant accru leurs prêts, perçoivent des intérêts sur leurs créances. La balance des comptes se présente alors ainsi en 1928 (en millions de dollars):

Balance commerciale	+1,090
Balance des invisibles (intérêts et dividendes non compris)	- 528
Intérêts et dividendes	+ 805
	<hr/>
Balance des opérations courantes	+1,367

Au cours des années qui précèdent la crise, la balance des comptes courants est largement excédentaire. Les sorties de capitaux privés américains compensent cependant l'essentiel de l'excédent. L'importance des investissements en Europe centrale, et surtout en Allemagne, va, d'ailleurs, attirer les commentaires acerbes ou ironiques des anciens alliés.

Dix ans plus tard, la situation s'est transformée dans un sens dangereux et la balance des paiements est franchement déséquilibrée.

Balance commerciale.....	+ 1,066
Balance des invisibles (intérêts et dividendes non compris).....	- 178
Intérêts et dividendes.....	+ 431
	<hr/>
Balance des opérations courantes.....	+ 1,319

La politique protectionniste du gouvernement américain a maintenu le solde favorable de la balance commerciale. D'autre part, les subventions payées par l'État, sous toutes espèces de formes, à la marine marchande américaine lui a permis d'évincer la concurrence étrangère dans le transport des marchandises qui sont exportées ou importées par les États-Unis. Cette expansion est largement responsable de la chute du déficit au titre des invisibles. Enfin le solde favorable des intérêts et dividendes a été réduit en partie à cause de la crise qui a diminué les revenus des entreprises à l'étranger, et peut-être surtout en raison de la faillite avouée ou déguisée de plusieurs États étrangers.

Comment les Américains vont-ils financer un pareil surplus? Les capitaux privés, plus ou moins échaudés par la crise, ne veulent guère s'expatrier dans un monde où les contrôles se sont multipliés et où les transferts de dividendes ne sont guère assurés.

Dans ces conditions, le reste du monde n'a qu'à payer les États-Unis en or. En fait, une grande partie du solde favorable des opérations courantes qui était, nous l'avons vu, de 1,300 millions de dollars environ, fut couvert par des envois d'or appartenant à des intérêts privés, surtout européens, qui mettaient leurs capitaux à l'abri en prévision d'une nouvelle guerre.

La pénurie de dollars est ainsi apparue. Le monde devait aux États-Unis plus de dollars qu'il n'en recevait d'eux et réglait l'excédent par des envois massifs d'or. Cette situation anormale d'avant 1939 va, tout en se transformant, devenir beaucoup plus critique.

* * *

Après la seconde guerre mondiale, l'Europe dévastée va avoir besoin non seulement d'équipement pour reconstruire ses usines,

PÉNURIE MONDIALE DE DOLLARS

mais de produits alimentaires et de matières premières. Cet appel de marchandises ne peut être satisfait à une échelle suffisante que par les pays dont la capacité de production a été accrue par la guerre. Si les dominions britanniques se trouvent placés dans une telle situation, le niveau absolu de leurs approvisionnements est nettement trop bas, et c'est en somme vers les États-Unis que la part principale de la demande européenne va devoir se tourner.

En 1947, le surplus des comptes courants des États-Unis atteint un niveau extraordinairement élevé, rendu plus critique encore par les mauvaises récoltes de l'Europe à la suite d'un hiver particulièrement dur.

Tableau II
Balance des paiements des États-Unis, 1947

(en milliards de dollars)

Balance commerciale.....	+ 9.0
Balance des services (intérêts et dividendes non compris).....	+ 1.6
Intérêts et dividendes.....	+ 1.1
	+11.7
Balance des comptes courants.....	
Financée par:	
Dons et capitaux privés.....	- 1.8
Dons publics.....	- 1.8
Prêts publics.....	- 4.2
Entrée d'or et de dollars.....	- 4.3

En somme tous les postes de la balance des comptes courants sont favorables. Mais la situation est pathologique. Le surplus de la balance commerciale représente 10 p.c. de toutes les exportations de tous les pays du monde. Il faut ajouter à un tel déséquilibre, un important excédent au titre des invisibles en raison du rôle essentiel de la marine marchande américaine à un moment où les destructions de nombreux navires étrangers n'ont pas été compensées par de nouvelles constructions.

Les capitaux privés ne finançant qu'une faible partie du surplus total, le monde doit aux États-Unis près de dix milliards de dollars. Il ne lui reste qu'à payer cette dette en or et en dollars si le gouvernement américain refuse d'intervenir et de financer une partie du déficit.

La situation est particulièrement dramatique dans le cas de l'Europe, pour trois raisons :

a) L'Europe a perdu une partie de ce qui avant la guerre lui permettait de compenser les déficits de sa balance commerciale, c'est-à-dire son portefeuille de titres étrangers, sa flotte et ses services financiers.

b) L'Europe doit faire des versements importants au Fonds monétaire international et à la Banque internationale de Reconstruction et de Développement, à titre de quote-part initiale. Une partie de ces versements est payable en or ou en dollars américains. D'autre part, les capitaux privés quittent l'Europe pour se réfugier à l'étranger, en dépit des contrôles des changes.

c) Enfin, l'absence de convertibilité des monnaies et la pénurie de dollars dans le monde pour payer les déficits vis-à-vis les États-Unis, font que le règlement des soldes entre bon nombre de pays ne sont payables qu'en or et en dollars.

En fait, en 1947, l'Europe de l'Ouest (la future Europe de l'O.E.C.E.) a un déficit des comptes courants total de 7.2 milliards de dollars et perd 2 milliards de dollars au titre de quote-part versée aux organismes internationaux, en paiements divers de capital par les gouvernements et peut-être surtout par la fuite des capitaux privés.

Si tous ces transferts avaient été payés en or et en dollars, les réserves de l'Europe de l'Ouest s'y seraient engouffrées à peu près toutes entières au cours de la seule année 1947. Pour éviter la banqueroute l'année suivante, les pays européens auraient dû comprimer considérablement les importations, donc le niveau de vie de leurs ressortissants et compromettre le relèvement de l'économie. Étant donné la situation sociale en Europe à cette époque, de telles mesures de défense auraient mené tout droit à la guerre civile.

En fait, l'Europe n'expédia que 2.5 milliards d'or à ses créanciers et l'aide américaine (et canadienne dans une moindre mesure) combla la différence. On remarquera que cette aide prend en 1947 l'allure de prêts plutôt que de dons.

Assez tôt cependant, certains aspects de la situation anormale de la balance des paiements des États-Unis disparaissent. Les exportations américaines sont ramenées à un niveau moins élevé.

PÉNURIE MONDIALE DE DOLLARS

La capacité d'exportation des pays d'Europe, en particulier, reprend une certaine ampleur et les importations américaines s'accroissent. Une construction accélérée de navires rend le reste du monde moins dépendant de la flotte américaine, dont une partie est mise «aux boules à mites».

En 1949, la balance des paiements des États-Unis n'est donc plus monstrueuse. Elle n'en est pas moins encore anormale, ainsi que les chiffres ci-dessous l'indiquent.

Tableau III
Balance des paiements des États-Unis, 1949

(en milliards de dollars)

Balance commerciale.....	+ 5.2
Balance des services (intérêts et dividendes non compris).....	+ 0.0
Intérêts et dividendes.....	+ 1.3
	<hr/>
Balance des comptes courants.....	+ 6.5
Financée par:	
Dons et capitaux privés.....	- 1.5
Dons publics.....	- 5.0
Prêts publics.....	- 0.5
Entrée d'or.....	- 0.2

L'exportation de capitaux privés américains est très inférieure au surplus de la balance commerciale et, à un moindre degré, le reste du monde est placé devant le même dilemme: transférer de l'or aux États-Unis ou faire appel au gouvernement américain pour fournir les prêts ou les dons susceptibles de combler le déséquilibre des balances des paiements.

On remarquera que le gouvernement des États-Unis ne recourt que secondairement aux prêts et en est venu à distribuer une aide purement gratuite. En effet, l'énorme endettement de certains pays débiteurs semble avoir atteint une limite dont le dépassement compromettrait leur équilibre ultérieur. Ces dons sont suffisants pour que les envois d'or du reste du monde vers les États-Unis soit réduits à fort peu de chose.

* * *

Depuis quelques années, cependant, la situation s'est renversée. Le monde accumule des dollars et de l'or aux dépens des États-Unis. Les États-Unis importent-ils davantage qu'ils n'exportent ou les capitaux américains dépassent-ils maintenant le surplus de la balance commerciale? Rien de tout cela n'est valable, ainsi qu'on peut s'en rendre compte en analysant les données de la balance des paiements des années 1954 et 1956.

Tableau IV
Balance des paiements des États-Unis, 1954 et 1956

(en milliards de dollars)

	1954	1956
Balance commerciale.....	+ 2.5	+ 4.5
Services (intérêts et dividendes non compris).....	+ 0.1	0
Intérêts et dividendes.....	+ 1.8	+ 2.0
Balance des comptes courants.....	+ 4.4	+ 6.6
Financée par:		
Dons et capitaux privés.....	- 1.7	- 2.7
Opérations de l'État:		
Dépenses militaires à l'étranger.....	- 2.6	- 2.9
Dons publics non militaires.....	- 1.6	- 1.7
Prêts publics.....	+ 0.1	0
Accroissement des réserves étrangères d'or et de dollars.....	+ 1.4	+ 1.3

Le surplus de la balance commerciale reste important mais variable. La balance des services disparaît sous l'effet surtout d'énormes dépenses de tourisme à l'étranger. Les entrées d'intérêts et de dividendes deviennent cependant considérables. Les capitaux privés sont maintenant à un plus haut niveau qu'auparavant mais ne compensent pas le surplus de la balance des comptes courants.

Comme les remboursements de prêts sont maintenant du même ordre de grandeur que le montant annuel des prêts consentis, ce sont des dons publics qui vont servir à combler une partie du trou.

Mais, en dehors de telles considérations économiques, le gouvernement américain entretient, depuis la guerre de Corée,

de forts contingents de troupes à l'étranger et y construit des bases de toutes sortes. Ces dépenses dépassent largement le solde des opérations énumérées jusqu'ici et provoquent une sortie nette de dollars américains à un rythme annuel qui dépasse le milliard de dollars. C'est là, et nulle part ailleurs, qu'il faut voir la source de l'accroissement des réserves de devises fortes du reste du monde¹.

On en arrive donc à cette conclusion paradoxale que c'est la guerre froide qui alimente les réserves d'une partie du monde et que sans ces dépenses militaires des États-Unis à l'étranger, le *dollar gap* existerait toujours, plus ou moins pallié par une aide américaine gratuite.

Que la guerre froide vienne à s'atténuer ou encore que l'isolationnisme politique subisse un regain d'influence aux États-Unis, les troupes américaines seront rappelées, on cessera de construire des bases, et l'or et les dollars américains quitteront à nouveau de nombreux pays en direction des États-Unis.

Sans doute relèvera-t-on au tableau précédent la progression rapide des investissements privés américains à l'étranger et en tirera-t-on peut-être la conclusion que si une progression pareille se maintenait, le *dollar gap* disparaîtrait au bout de quelques années, le reste du monde pouvant alors se passer de l'aide de l'État américain.

Ceci implique cependant que les investissements privés ne provoquent pas un accroissement immédiat des exportations américaines, et d'autre part que les compagnies américaines ne rapatrient pas une partie trop considérable de leurs revenus à l'étranger. Si cela se produisait, la hausse des investissements privés américains serait compensée par une hausse correspondante du surplus de la balance des comptes courants des États-Unis et le niveau absolu du déséquilibre de la balance des paiements n'en serait pas changé.

Le haut niveau des investissements directs américains en 1956 n'est pas l'aboutissement d'une progression lente. Il est dû essentiellement à l'accroissement soudain des investissements directs

1. Les dépenses militaires ne comprennent pas l'aide militaire à l'étranger qui, dans le tableau qui précède, a été soustraite et des exportations et des opérations de capital. Cette double entrée comptable en annule l'effet sur la balance des paiements.

L'aide militaire des États-Unis à l'étranger a été de 3.2 milliards de dollars en 1954 et 1.8 milliards en 1956. Mais cela ne provoque pas de transfert de devises.

(ou plus simplement de l'établissement de succursales à l'étranger) au cours de 1956. Les investissements de ce type qui étaient inférieurs à 700 millions de dollars en 1954 et en 1955, passent à plus de 1.8 milliard de dollars en 1956 et ont presque atteint ce niveau au cours des neuf premiers mois de 1957. Il s'agit donc d'un phénomène tout à fait récent dont il est difficile de savoir s'il va se maintenir. Sans doute, l'établissement du marché commun européen va inciter les entreprises américaines à établir des succursales dans ce nouvel espace économique où les possibilités d'expansion rapide seront particulièrement brillantes pour les premières entreprises de grande taille qui s'y établiront. Il est difficile cependant de savoir avec quelle intensité cette incitation va jouer.

Au cours de la même période de temps, les exportations américaines ont fait un bond en avant de plus de trois milliards de dollars, de 1955 à 1956, et de plus de deux milliards, des neuf premiers mois de 1956 aux mêmes mois de 1957, alors que les importations s'accroissent beaucoup plus lentement et semblent plafonnées en 1957.

Dans de telles conditions, le surplus de la balance des comptes courants a atteint, au cours des trois premiers trimestres de 1957, le niveau étonnant de 6.6 milliards de dollars. Que les dons et investissements privés se soient alors élevés jusqu'à 2.2 milliards est sans doute remarquable, mais la pénurie de dollars n'en est pas disparue pour cela. L'on constate que non seulement l'accroissement des réserves d'or et de dollars du reste du monde s'est arrêté, mais que le mouvement s'est renversé. En effet, ni les dons non militaires du gouvernement (1.3 milliards de dollars) ni les dépenses militaires à l'étranger (2.4 milliards) n'ont été suffisants pour combler cet écart et le reste du monde a dû recommencer à envoyer de l'or et des dollars aux États-Unis.

On doit admettre que la crise de Suez, en forçant plusieurs pays européens à chercher une partie de leur pétrole aux États-Unis, a aggravé la situation. Le haut niveau des exportations américaines jusqu'à la fin de 1957 laisse croire cependant que le déséquilibre de la balance des paiements est plus profond et plus complexe qu'un simple ajustement des échanges commerciaux à une crise politique temporaire.

PÉNURIE MONDIALE DE DOLLARS

Il est donc heureux pour l'équilibre des paiements mondiaux que les États-Unis soient engagés dans une croisade militaire. Les dépenses ainsi faites masquent un *dollar gap* structurel qui ne semble pas disparaître et qui, encore une fois, est surtout dépendant du niveau comparé des exportations et des importations d'une part, puis du niveau des investissements privés.

* * *

Le surplus d'exportations des États-Unis ressort d'autant plus que l'observation que l'on en fait s'appuie sur une période reculée. On s'en rendra aisément compte en comparant le volume des exportations et des importations depuis 1937. Nous utilisons ici des indices de volume plutôt que de valeur pour débarrasser le phénomène des effets de prix. Les indices sont basés sur l'année 1953.

Tableau V

Volume des exportations et des importations des États-Unis, 1937-1957

	Exportations	Importations
1937.....	53	72
1948.....	105	78
1950.....	92	92
1952.....	107	96
1954.....	106	93
1956.....	137	111
1957 (1 sem.).....	157	115

Les besoins de la reconstruction des pays dévastés par la guerre provoquent un doublement rapide du niveau des exportations alors que les importations changent peu. Mais l'expansion normale des exportations américaines après 1948 est compensée par la réduction des besoins anormaux des pays reconstruits. Si bien que, pendant les années qui suivent, les exportations sont stagnantes, alors que les importations croissent lentement puis s'arrêtent à leur tour. Après la récession de 1954, les exportations reprennent leur progression rapide, alors que les importations s'accroissent encore lentement. L'écart croît donc davantage.

Souvent, on a soutenu que le gouvernement des États-Unis devrait réduire la protection douanière directe ou indirecte qu'il accorde aux produits nationaux pour permettre à la concurrence internationale de jouer plus facilement sur le marché américain. Cette politique libre-échangiste, suivie par la Grande-Bretagne à partir du milieu du XIX^e siècle, avait empêché qu'un *sterling gap* apparaisse dans les paiements internationaux. L'appui donné par les États-Unis à GATT a pu faire croire que le gouvernement américain se rallierait progressivement à cette formule. Dix ans après la mise en route de GATT, on doit convenir que l'objectif est loin d'être atteint. Si la protection tarifaire a décliné, elle reste importante et l'entrée des produits étrangers aux États-Unis n'a pas été considérablement facilitée. Il est possible que le gouvernement américain préfère, pour des raisons d'ordre politique, distribuer une aide gratuite au reste du monde pour lui permettre de payer ses achats, plutôt que de placer certains secteurs de l'industrie américaine en difficulté.

Pour ce qui est des investissements privés américains, il est nécessaire de dégager certains principes qui en conditionnent le volume. En premier lieu, les capitaux privés prennent de plus en plus la forme d'investissements directs. C'est le type de placement qui implique l'orientation la plus radicale de l'économie du pays bénéficiaire. C'est donc aussi celui qui est le plus inacceptable politiquement. À l'époque où la Grande-Bretagne était le principal fournisseur de capitaux, les placements prenaient surtout la forme d'obligations, et la souscription d'obligations ne représentait aucun contrôle direct sur l'entreprise. Les États-Unis n'ont donc pas seulement remplacé la Grande-Bretagne. Ils ont ajouté à ce rôle traditionnel un élément d'orientation économique que de nombreux pays considèrent de nos jours comme étant un effet de domination préjudiciable à l'indépendance politique nationale.

En second lieu, les capitaux privés ne peuvent facilement s'expatrier sans obtenir la garantie que les dividendes pourront être rapatriés au gré de l'entreprise. Cette garantie n'est pas toujours donnée, et surtout tenue, dans un monde où la pénurie de dollars est encore endémique. Les dernières années ont pu faire illusion, mais le fond du problème n'est pas changé. Il y a ici un cercle vicieux. Parce que les sorties de capitaux américains ne sont pas

PÉNURIE MONDIALE DE DOLLARS

assez importantes pour compenser le surplus de la balance des comptes courants, il y a pénurie de dollars. Parce qu'il y a pénurie de dollars, de nombreux pays maintiennent leurs contrôles des changes. Et enfin, en raison des effets de ces contrôles des changes sur les transferts de dividendes, les transferts de capitaux sont limités.

En troisième lieu, l'instabilité politique actuelle n'aide pas à assurer des flux stables de capitaux privés. Si l'instabilité politique disparaissait cependant, les dépenses militaires américaines à l'étranger disparaîtraient aussi et révéleraient le *dollar gap* dans toute son ampleur.

Il y a donc peu de raisons de croire que les causes de déséquilibre de la balance des paiements des États-Unis se soient résorbées. Peut-être la carence de matières premières aux États-Unis et la croissance de l'économie des pays du marché commun européen pousseront-elles les entreprises américaines à investir davantage en dépit de facteurs restrictifs fondamentaux. Il est encore trop tôt pour le savoir.

Jacques PARIZEAU,
*professeur à l'École des Hautes Études
commerciales (Montréal).*

