

*Gold and the Dollar Crisis*, par ROBERT TRIFFIN. Un vol., 6¼ po. x 9½, relié, 195 pages — YALE UNIVERSITY PRESS, 1960 (\$4.75)

Vély Leroy

Volume 38, Number 1, April–June 1962

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/1002542ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/1002542ar>

[See table of contents](#)

Publisher(s)

HEC Montréal

ISSN

0001-771X (print)

1710-3991 (digital)

[Explore this journal](#)

Cite this review

Leroy, V. (1962). Review of [*Gold and the Dollar Crisis*, par ROBERT TRIFFIN. Un vol., 6¼ po. x 9½, relié, 195 pages — YALE UNIVERSITY PRESS, 1960 (\$4.75)]. *L'Actualité économique*, 38(1), 110–115. <https://doi.org/10.7202/1002542ar>

# Les Livres

**Gold and the Dollar Crisis**, par ROBERT TRIFFIN. Un vol., 6¼ po. × 9½, relié, 195 pages. — YALE UNIVERSITY PRESS, 1960. (\$4.75).

Dans son étude, le professeur Triffin accomplit plus d'une tâche. Il nous renseigne sur les besoins de liquidité (réserves monétaires) qu'éprouvent la plupart des pays importateurs du monde; il nous avertit des dangers inhérents au mode d'accumulation de réserves (principalement le dollar) par des pays commerçants; il touche du doigt les failles de certains organismes internationaux tels que le Fonds Monétaire International; puis il suggère un remède qui aurait la propriété de guérir le commerce international des maux issus à la fois de l'insuffisance d'or monétaire et de la crise du dollar. De l'avis de Triffin, nous ne saurions impunément ignorer ces problèmes dont les proportions actuelles et l'urgence constituent un pressant appel à la recherche d'une solution prompte et efficace.

Quels faits amènent le malaise actuel dont se préoccupe Triffin, et de quel malaise s'agit-il?

L'un de ces principaux faits est que, de nos jours, les banques centrales ne fondent plus leurs émissions de monnaie sur la base de réserves d'or ou de devises étrangères en leur possession, l'or et les devises jouant plutôt le rôle de réserves monétaires destinées à assurer, dans la mesure du possible, la solvabilité d'un pays dans ses relations commerciales avec d'autres pays. Laissons plutôt parler Triffin:

«La fonction dominante des réserves monétaires n'est plus de nantir les banques centrales d'actifs liquides en permanence, mais de permettre à un pays de financer sans encombre les déficits à court terme de ses transactions avec l'étranger.»<sup>1</sup> (pp. 33-34).

Car, poursuit-il plus loin,

«Un pays en déficit et insuffisamment pourvu de réserves, ne pourra éviter de recourir à des mesures déflationnistes ou restrictives, ou à la dévaluation, dans le but de rétablir le plus possible un équilibre plus stable en ses revenus et ses dépenses, autant de décisions inutiles dans des circonstances contraires . . .»<sup>2</sup> (p. 34).

Ne serait-ce pas, à peu de choses près, l'expérience que nous vivons actuellement au Canada?

1. «The main function of monetary reserves is no longer to preserve the overall liquidity of individual central banks, but to permit the financing of short-run deficits in the country's external transactions.»

2. «An insufficient level of reserves will force the deficit country to resort to otherwise unnecessary measures of deflation, devaluation or restrictions to keep its payments in closer and more continuous balance with its receipts . . .»

Un second fait, et le moins important, a précédé le malaise dont parlera Triffin: des devises nationales, principalement le dollar américain et la livre sterling, ont détrôné l'or en tant que source principale de liquidité monétaire à l'échelle mondiale.

«... il y a longtemps que l'or ne répond plus, à lui seul, aux besoins de liquidité d'une économie mondiale en pleine expansion. Au cours de ces dernières années, la satisfaction de plus de la moitié des besoins mondiaux de liquidité provient de l'accumulation fébrile, à côté de l'or, de devises étrangères, dont le dollar particulièrement.»<sup>1</sup> (p. 54).

N'y a-t-il pas lieu de craindre pour la stabilité du système monétaire international? Avant d'y répondre, prenons connaissance du malaise actuel.

Rejetant l'étalon-or (*Gold Standard*), les pays adoptèrent l'étalon de change-or (*Gold Exchange Standard*) sans trop se préoccuper de l'absurdité de la situation qui devait en résulter. Ce nouvel état de fait est décrit en ces termes:

«L'étalon de change-or présente une faille capitale: il entraîne le système monétaire international sous la dépendance des décisions individuelles de chaque pays quant au choix d'une devise ou de quelques devises étrangères pour tenir lieu de réserves monétaires. Évidemment, la préférence ira aux monnaies des pays les plus actifs sur la scène du commerce mondial et de la finance internationale, pourvu que les opérations de change se déroulent dans un climat de confiance générale.»<sup>2</sup> (p. 67).

En l'occurrence, le dollar américain et le sterling sont les deux monnaies nationales les plus demandées. Le système actuel fonctionnera donc tant que les pays intéressés, les États-Unis et la Grande-Bretagne, condescendront aux désirs des autres pays de bâtir des réserves de dollars et de sterling. Par conséquent,

«le défaut radical du présent système, sans doute aussi le principal danger qui en menacera la stabilité dans l'avenir, réside dans l'espoir d'une croissance suffisante des réserves mondiales de liquidité monétaire qu'il confie à l'extraction d'une quantité d'or vraiment insuffisante ainsi qu'à un continuuel endettement à court terme des pays à monnaie forte, endettement dangereux et plein d'aléas.»<sup>3</sup> (p. 100).

C'est un fait indiscutable. Les facteurs d'instabilité sont incorporés dans le système même:

«Le recours à des devises nationales pour des fins de réserves signifie l'insertion, dans le système même, d'éléments subversifs (*built-in destabilizer*). Libres de choisir, les détenteurs de réserves monétaires jetteront leur dévolu surtout sur les devises les plus «sûres», c'est-à-dire, sur celles des pays créditeurs par excellence...»

Les pays à monnaie forte finiront par résister à l'épuisement de leurs réserves nettes. Le cas échéant, leurs monnaies ne passeraient plus pour les plus «sûres». D'autres pays cesseraient un jour d'en accumuler et iraient peut-être même jusqu'à entreprendre la conversion, en or ou en d'autres monnaies, d'une partie de leurs réserves de ces monnaies.»<sup>4</sup> (pp. 87-88).

1. «... gold has long ceased to provide an adequate supply of international liquidity for an expanding world economy. More than half of the world's liquidity requirements have been derived in recent years from the enormous growth of foreign exchange reserves, and particularly of dollar balances, alongside of gold itself.»

2. «The basic absurdity of the gold exchange standard is that it makes the international monetary system highly dependent on individual countries' decisions about the continued use of one or a few national currencies as monetary reserves. In the absence of any widespread doubts about exchange rate stability, the choice of such currencies as reserves normally falls on the currencies of the countries which play a major part in world trade and finance.»

3. «The most fundamental deficiency of the present system and the main danger to its future stability, lies in the fact that it leaves the satisfactory development of world monetary liquidity primarily dependent upon an admittedly insufficient supply of new gold and an admittedly dangerous and haphazard expansion in the short-term indebtedness of the key currency countries.»

4. «The use of national currencies as international reserves constitutes indeed a «built-in destabilizer» in the world monetary system. The free choice of reserves holders will normally tend to concentrate on the «safest» currencies available for this purpose, i.e. on currencies of the major creditor countries...»

The key currency country cannot afford to let their net reserve position deteriorate indefinitely. If they did, their currency would stop, in any case, to be considered as the safest, and the time would come when other countries would cease accumulating it, and might even begin converting some of their outstanding holdings into gold or other currencies.»

Dans ce passage, Triffin ne décrit-il pas l'expérience actuelle des États-Unis qui luttent avec acharnement contre des pertes d'or attribuables dans une bonne mesure aux facteurs mentionnés ci-dessus? (Au sujet de la situation américaine, voir pp. 62-63).

Bref, la situation actuelle est des plus précaires. Car, ni la Grande-Bretagne dont les réserves en dollars et en or se comparent difficilement à son passif à court terme, ni les États-Unis dont le stock d'or est sérieusement entamé, ne peuvent à l'heure actuelle résoudre la crise mondiale de liquidité (cf. première partie, chapitre VI). Quant aux perspectives de la production d'or, elles ne s'annoncent guère brillantes, selon Triffin (cf. première partie, chapitre V). Or, il serait souhaitable que les pays envisagent une solution qui ne soit pas la dévaluation, ni l'imposition de mesures restrictives qui étoufferaient peu à peu le commerce international. Y aurait-il mieux?

Triffin est convaincu qu'on peut répondre par l'affirmative et il formule la proposition suivante: remplaçons toutes les monnaies nationales universellement demandées pour fins de réserves par une monnaie internationale faite de dépôts au Fonds Monétaire International. Pareille proposition mérite d'être citée au texte même:

«Que les pays membres, en échange des devises étrangères en leur possession (dollars et sterling principalement), acceptent une monnaie du Fonds Monétaire International, laquelle leur tiendrait lieu de réserves monétaires, telle est, croyons-nous, la pierre fondamentale de la solution que nous suggérons. Il serait indispensable d'obtenir, entre cette monnaie et l'or, une équivalence parfaite et de faire en sorte qu'elle soit, comme l'or, communément acceptée et utilisée dans les paiements internationaux.»<sup>1</sup> (p. 102).

Cette proposition n'est pas entièrement nouvelle. Déjà en 1943, J.-M. Keynes proposait la création d'une monnaie (le *bancor*) qui remplacerait l'or et les devises nationales dans les règlements internationaux. Cela devait inévitablement recréer, au niveau international, le système bancaire existant à l'échelle nationale<sup>2</sup>.

Néanmoins, Triffin diffère de Keynes sur deux plans: a) il limite la capacité de prêter de cette banque mondiale aux besoins de liquidité des pays dans leur commerce avec d'autres pays; b) il libère les membres de ladite organisation de l'obligation d'accepter d'emblée n'importe quelle somme de *bancors*. Il leur reconnaît le droit de convertir en or tout excédent de leurs dépôts sur un montant minimum de réserves exigibles en monnaie internationale (*bancor* ou *I.M.F. balances*). (pp. 103-106).

1. «The keystone of our proposals would be the substitution of I.M.F. balances for balances in national currencies — i.e. mostly dollars and sterling — in all member countries' monetary reserves. Such balances should be made equivalent in all respects to gold itself and as widely usable and acceptable in world payments.» (p. 102).

2. Chaque pays serait tenu d'accepter, en paiement, n'importe quelle somme de *bancors* qui seraient crédités à son compte à l'International Clearing Union, en l'occurrence la banque mondiale qu'il faudrait créer. Celle-ci, selon les propositions de Keynes, serait dotée d'une capacité illimitée d'accorder des crédits aux pays qui en solliciteraient.

Voir: «Proposals by British Experts for an International Clearing Union», 8 avril 1943, publié dans *Proceedings and Documents of the United Nations Monetary and Financial Conference*, U.S. Government Printing Office, Washington, 1948, Vol. II, pp. 1548-1573.

Ces propositions reçurent l'attention de Triffin qui en discuta et en fit une critique dans son livre *Europe and the Money Muddle*, Yale University Press, New-Haven, 1957, pp. 93-109.

Si Triffin reprend, en la modifiant, la suggestion de J.-M. Keynes, c'est pour rejeter deux autres solutions qu'il qualifie d'illusoires, notamment: a) la réévaluation de l'or; b) le retour à un système de taux de change fluctuant au gré des forces du marché.

Ni l'une ni l'autre de ces solutions ne produiront les résultats souhaités: la première, parce qu'elle signifie, entre autres, un gain pour un fort petit groupe de pays dont principalement les États-Unis; la seconde, parce qu'elle repose sur des correctifs issus des disparités de prix et de coûts de production, d'un pays à l'autre, alors qu'une simple politique monétaire expansionniste risque d'aggraver les difficultés de règlement des comptes dus à l'étranger bien avant l'apparition des forces restauratrices d'une balance des paiements équilibrée. De plus, l'on ne saurait passer sous silence la spéculation et ses effets pervers (cf. deuxième partie, chapitre I).

Après avoir décrit l'état général de la liquidité au niveau des nations commerçantes, analysé les perspectives et proposé des remèdes, le professeur Triffin cite des exemples de coopération économique, tels que l'O.E.C.E., l'U.E.P., etc. Il fait ressortir l'identité entre ses propositions de réforme du système monétaire mondial et les modifications de conception et de structure qui s'imposeraient dans le cas de l'A.M.E. (Accord Monétaire Européen) actuel, adviennne l'élargissement du Marché Commun européen jusqu'à l'inclusion des dix-sept pays membres de l'O.E.C.E. (cf. deuxième partie, chapitre V). Bref, les deux derniers chapitres du livre, consacrés aux problèmes économiques des pays européens, sont semblables à une semence, tant ils abondent en revues critiques et en suggestions. L'on ne peut reprocher à l'auteur que d'y avoir condensé à l'extrême ses idées. Il est vrai, cependant, qu'il n'entendait point, dans ces chapitres, épuiser les questions économiques européennes.

À la fin de l'ouvrage du professeur Triffin, on trouvera en appendice un rapport des réactions initiales à ses propositions de base. Nous n'en discuterons pas. De préférence, nous concluerons ce compte rendu par quelques commentaires.

Traduites en langage mathématique, les propositions de Triffin forment un système étagé d'équations simultanées dont on a idée des proportions, étant donné la multitude des variables à considérer. Celles-ci émanent de facteurs politiques, psychologiques, économiques, etc. Système étagé, car la solution finale sera contenue dans un ensemble d'équations dont les variables elles-mêmes seront déterminées par la solution des équations de chacun des pays qu'on aurait réussi à gagner à l'idée d'une réforme du système monétaire international, telle que proposée par Triffin. Puisse cette analogie suffire à souligner l'énormité de la tâche à accomplir si jamais l'on entreprenait une telle réforme.

L'important, néanmoins, c'est de distinguer les variables indépendantes de celles qui n'en sont point. Par exemple, le fait, pour certains pays, d'aligner quasi automatiquement leur politique économique sur celle d'autres pays, ou encore d'entériner les décisions politiques prises par d'autres, libère de certaines considérations particulières, d'où l'élimination de certaines variables du nombre des indépendantes. En fait, la dépendance, économique ou politique, de certaines

nations vis-à-vis d'autres permettra souvent d'aplanir les difficultés de conclure des traités internationaux. Or, cette dépendance existe à un haut degré dans de nombreux cas: les pays producteurs de matières premières sont en majorité sur la scène internationale et, généralement, ils sont au nombre de ceux que l'on dit sous-développés. Leurs besoins de dollars demeurent insatisfaits. Et ce qui est remarquable, c'est qu'ils militent au sein d'organismes internationaux d'aide financière ou économique aux structures incompatibles avec leurs besoins immenses. Aussi ne tendent-ils point à épuiser les crédits auxquels ils ont droit en vertu de certaines dispositions de la charte de l'un ou l'autre de ces organismes. Au Fonds Monétaire International, par exemple, les monnaies nationales des pays sous-développés ne sont guère demandées. Il est même douteux qu'elles le soient un jour, du moins en quantité considérable. Il s'agit des monnaies de pays tels que l'Inde, le Brésil, etc. qui, selon toute évidence, sont condamnés à emprunter des dollars pendant longtemps encore, *caeteris paribus*. (pp. 96-98).

Ces réalités nous amènent à poser la question suivante: pour parer à la crise que laissent entrevoir les faits observés, est-il impérieux de songer à la création d'une monnaie fictive mondiale suivant le plan Triffin, ou faudrait-il plutôt se rappeler que le crédit, entre nations, constitue le nerf vital des échanges commerciaux? En d'autres termes, le refus de certains pays d'octroyer, fréquemment et à des conditions appropriées, des crédits requis par d'autres pays, serait-il la cause d'une préférence pour la liquidité centrée surtout sur le dollar? Est-il vrai de dire que la capacité d'emprunter d'un pays dépend du niveau habituel, ou probable, de ses réserves d'or et de devises étrangères (dollar, sterling, ou autres devises facilement échangeables)?

Bref, ces deux questions se résument au fond à la suivante: lorsque nous parlons des possibilités d'emprunt pour un pays et de ses réserves d'or et de devises, sommes-nous en présence de deux variables indépendantes l'une de l'autre? Sinon, laquelle dépend de l'autre?

Les faits indiquent un rapport entre la capacité d'emprunter et le niveau des réserves d'or et de devises d'un pays. La dépendance semble se manifester plutôt du côté de la capacité d'emprunter vis-à-vis du niveau des réserves d'or et de devises — niveau actuel ou niveau futur, compte tenu de la composition de ces réserves. Ainsi, l'Angleterre, pays commerçant de grande importance, jouira d'un crédit auquel n'osera aspirer aucun des pays dits sous-développés, ces derniers n'offrant pas de garanties suffisantes, à en juger par le niveau de leurs réserves d'or et de devises ou par l'état de leur développement. Ainsi nous serions en présence d'un cercle vicieux: des pays manquant de devises désirent emprunter pour éviter de nuire à leur développement économique, alors que le bas niveau de leurs réserves d'or et de devises est précisément ce facteur qui les handicapera aux yeux des prêteurs auxquels ils iront s'adresser. Éviter que ce cercle vicieux continue, tel nous semble un autre des avantages de la formule de Triffin. Ce serait, en fait, le deuxième apport majeur de cette formule, après l'éradication du malaise actuel, fait d'incertitudes au sujet de la stabilité des monnaies-réserves par rapport à l'or, et des politiques monétaires et fiscales suivies par les principaux

leaders du bloc des pays commerçants. Un simple fait va corroborer nos conclusions dans l'intérêt des pays sous-développés: Keynes, lorsqu'il proposa la création du *bancor* et la fondation d'une Chambre de compensation mondiale (International Clearing Union) s'est montré fort préoccupé par les intérêts particuliers de la Grande-Bretagne dont il anticipait les énormes difficultés financières au cours des premières années de l'après-guerre. Pour cette raison, les propositions de Triffin, essentiellement identiques à celles de Keynes, ne devraient pas trouver d'opposition dans les pays sous-développés, dont on connaît les besoins financiers.

Vély Leroy

**Signals of Recession and Recovery**, par JULIUS SKISKIN. Un vol., 6 po. × 9, 191 pages. — NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH, 261 Madison Avenue, New-York 16, 1961. (\$3).

Les chefs d'entreprise et les gouvernements cherchent depuis longtemps des méthodes de détection rapide des mouvements cycliques. Les premiers y voient la réduction de l'élément spéculatif dans les décisions économiques (politiques de prix et d'inventaires, décisions d'investissement, etc.), tandis que pour les seconds, cela signifie une efficacité accrue des politiques anti-cycliques par la réduction des délais d'action et par l'individualisation des secteurs conjoncturels permettant l'application de correctifs plus appropriés.

Il y a quelques années encore, le conjoncturiste devait se contenter d'interpréter, à la lumière de principes généraux, une multitude de renseignements bruts sur l'activité des divers secteurs économiques et tenter d'en dégager une tendance, avec tous les risques d'erreur inhérents à une telle méthode.

À l'aide des techniques récentes de calcul électronique, et à la demande du gouvernement des États-Unis, le National Bureau of Economic Research et le Bureau of the Census ont uni leurs efforts pour mettre en oeuvre un système d'analyse conjoncturelle qui permette de déceler, avec le maximum de certitude et dans un temps minimum, les mouvements cycliques de l'économie américaine. Ces recherches ont fait, et font encore, l'objet d'une publication mensuelle du National Bureau of Economic Research.

Julius Skiskin, auteur du présent volume et un des principaux collaborateurs à ces recherches, analyse les travaux effectués et publiés dans cette revue et apprécie les résultats obtenus.

Les chercheurs de cet organisme réputé ont réussi à classifier et à condenser dans trois indices globaux quelque 150 séries statistiques à caractère cyclique. Plusieurs outils de travail ont été mis au point, dont une liste des principaux indicateurs «avant-coureurs» (*leading*), «concomitants» (*coincident*), et «retardataires» (*lagging*); des indices de distribution (*diffusion indexes*); des indices globaux corrigés afin d'éliminer les variations d'amplitude (*amplitude-adjusted general indexes*).

L'application de ces nouvelles techniques aux variations cycliques des quarante dernières années donne des résultats étonnants. Les recherches décrites