

Zeitschrift: Revue économique franco-suisse
Herausgeber: Chambre de commerce suisse en France
Band: 25 (1945)
Heft: 1

Artikel: Quelques aspects de la Conférence de Bretton Woods [à suivre]
Autor: Jenny, Frédéric
DOI: <https://doi.org/10.5169/seals-888809>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. [Siehe Rechtliche Hinweise.](#)

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. [Voir Informations légales.](#)

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. [See Legal notice.](#)

Download PDF: 06.02.2025

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>

PREMIÈRE PARTIE

QUELQUES ASPECTS DE LA CONFÉRENCE DE BRETTON WOODS

Nous devons à l'obligeance de M. Frédéric Jenny, Rédacteur en chef de la « Revue commerciale et financière suisse » et ancien collaborateur financier du « Temps », de pouvoir publier ici quelques extraits de la conférence qu'il a prononcée récemment à la Journée des Banquiers suisses.

La conférence de Bretton Woods propose la création d'un **fonds international de stabilisation des changes**. Ce fonds serait appelé à constituer, selon ses promoteurs, la pierre angulaire du système imaginé par les experts. D'aucuns vont jusqu'à affirmer que, devenant la base permanente du régime monétaire futur, il remplacerait l'étalon or. Sans vouloir le moins du monde contester l'utilité de l'organisme projeté, il me sera permis de considérer cette conception comme illusoire.

Nous avons vu naître, à partir de 1932, une série de fonds de stabilisation — ou d'égalisation — qui étaient **nationaux**. Ces instituts d'un genre nouveau eurent pour tâche de régulariser le change des monnaies nationales respectives après qu'elles eurent été détachées de leurs bases métalliques. A cet effet, ils vendaient de l'or ou des devises étrangères quand les règlements à effectuer à l'extérieur excédaient les paiements à recevoir et ils en achetaient dans le cas contraire. Ils s'efforçaient ainsi de limiter les fluctuations des changes. Leur intervention ressemblait, au fond, à l'action des instituts d'émission et des banques sous le régime de l'étalon or. Mais, tandis que dans ce dernier régime la régularisation était automatique et les variations du change confinées dans la marge comprise entre les points d'entrée et de sortie du métal précieux, la volonté des autorités monétaires nationales s'est trouvée, dans le nouveau système, substituée à l'automatisme classique. Sous réserve des restrictions apportées dans certains cas par la loi à leur liberté de manœuvre, ces autorités étaient désormais seules juges du moment et de l'étendue de leurs interventions, donc de l'amplitude tolérable des fluctuations. Selon la conception qu'on

a des vertus d'un système monétaire, on a pu considérer le régime des fonds d'égalisation soit comme un perfectionnement, soit au contraire comme une caricature de l'étalon or.

L'opinion internationale a été fascinée par le succès du fonds d'égalisation britannique qui, jusqu'à la guerre, n'eut le plus souvent qu'à **acheter** de l'or et des devises étrangères pour empêcher un **relèvement** de la monnaie nationale, ce qui est toujours facile. Ceux qui, dans d'autres pays, s'imaginaient qu'il suffirait de créer un organisme similaire pour diriger la monnaie rationnellement n'avaient pas compris que la réussite anglaise était due premièrement à l'assainissement des finances publiques entrepris dès avant la suspension de la convertibilité, secondement au rétablissement de l'équilibre des prix qui étaient demeurés relativement stables malgré la chute initiale du change. Cette évolution doublement favorable avait rétabli sur le marché international la confiance dans la livre. En fait, le fonds britannique opéra dans des conditions qui eussent tout aussi bien permis à l'étalon or de fonctionner de nouveau. L'échec de l'expérience française de 1936 a prouvé qu'un fonds de stabilisation ne peut rendre les services qu'on attend de lui que si, précisément, ces conditions sont réunies. Comme dans le cas de la France elles ne l'étaient point, l'organisme régulateur créé au moment de la dévaluation dut constamment prélever de l'or sur l'encaisse de la Banque de France et ne parvint pas, malgré cela, à empêcher une baisse de change au-dessous de la limite minimum fixée par la nouvelle loi monétaire.

Ce qui était vrai pour les fonds nationaux le sera également pour le futur organisme interna-

tional. Pour que son action soit efficace, les conditions requises seront toujours celles-là mêmes dont dépend également le bon fonctionnement de l'étalon or. Ce qui fera dire à de mauvais esprits que le fonds international ne deviendra réellement solide qu'au moment où l'on n'aura plus besoin de lui.

Au surplus, la tâche de cet institut sera beaucoup plus compliquée que ne le fut celle des fonds nationaux. Tandis que chacun de ceux-ci n'était chargé de défendre et de diriger qu'une seule devise, le fonds international devra régulariser les monnaies d'un grand nombre de pays, voire — si la conception des experts se réalise pleinement — toutes les monnaies du monde. Sa masse de manœuvre, formée par les dépôts des pays participants, et qui sera l'instrument de l'action régulatrice, s'élèvera au début à 8.800 millions de dollars, puis atteindra ou dépassera 10 milliards lorsque les pays ni alliés ni associés adhéreront à leur tour au système. Une fraction de cette masse consistera en or; eu égard aux concessions d'ailleurs légitimes faites par la conférence aux pays occupés pendant la guerre, il est probable qu'elle ne représentera que 15 ou au maximum 20 p. 100 du total. Le reste se composera de devises nationales des Etats membres.

Le rôle essentiel du fonds sera de prêter des devises étrangères aux pays dont la balance sera déficitaire et de maintenir ainsi la stabilité de leurs monnaies. Ces devises, il les prélèvera sur sa masse de manœuvre et il recevra en échange de la monnaie nationale des pays emprunteurs. A mesure qu'il exercera son action stabilisatrice, il verra donc diminuer ses disponibilités en devises des pays créanciers et grossir son stock de monnaies des pays débiteurs ou monnaies faibles. Le danger d'un épuisement des réserves de devises fortes et de métal précieux, et de leur remplacement par des devises faibles, ne doit donc pas être tenu pour exclu. Au cas où il se réaliserait, la carrière du fonds serait évidemment terminée, à moins que les Etats créanciers ne consentent à augmenter leurs participations.

Ce risque n'a pas échappé aux experts. Pour y parer, ils ont d'abord limité les crédits de change susceptibles d'être obtenus par les Etats membres. En principe, ces crédits ne pourront pas dépasser

pour une année 25 p. 100 du dépôt initial effectué par un pays, c'est-à-dire de sa quote-part dans le fonds, et leur maximum global sera limité au double de cette quote-part. En outre, les experts recommandent d'imposer aux emprunteurs des intérêts dont les taux, faibles au début, progresseront très sensiblement à mesure qu'augmentera le volume des crédits accordés à un pays et que leur durée s'allongera. Enfin, la conférence a prévu des précautions pour le cas où le fonds verrait s'appauvrir à l'excès ses réserves de monnaies fortes, telles que notamment le dollar. Ces devises, qui seront naturellement les plus demandées, pourront en ce cas être rationnées par le fonds, même si les limites générales assignées aux crédits ne sont pas atteintes. Les Etats emprunteurs seront alors autorisés et même incités à régler le commerce des devises en question.

Si j'insiste sur ces points, c'est surtout pour montrer que les possibilités d'action du fonds seront loin d'être illimitées; que par conséquent l'organisme ne sera aucunement en mesure de parer à des déficits **chroniques** des balances nationales. S'il devait se trouver en présence de tels déficits, il serait non seulement impuissant à régulariser d'une manière durable les monnaies intéressées, mais il serait éventuellement conduit à favoriser lui-même le retour à un contrôle partiel des changes, en demandant aux pays débiteurs d'apporter des restrictions au commerce des devises devenues rares. Voilà qui irait droit à l'encontre de la reconstruction d'un système monétaire international. Les propres propositions des experts nous confirment ainsi dans la certitude que cette reconstruction ne sera possible que si chaque pays fait tous ses efforts pour réaliser l'assainissement de ses finances et de son économie, condition absolue d'un équilibre supportable de sa balance extérieure.

Si nous considérons les choses du point de vue des pays débiteurs, nous arrivons à la même conclusion. Prenons l'exemple de la France. Sa quote-part, jugée d'ailleurs trop faible par la délégation française, a été fixée par la conférence à 450 millions de dollars. Par conséquent, les crédits de change que ce pays pourra obtenir du fonds se verraient limités à 112 millions 1/2 de dollars par an, avec un plafond de 900 millions qui ne

pourrait être atteint qu'après huit années au plus tôt. Le maximum annuel ne représente qu'une fraction des déficits qu'accusait la balance extérieure dans la période qui suivit la précédente guerre. Les facilités qu'offrira l'intervention du fonds n'iront donc pas très loin; encore risqueront-elles d'être restreintes par un rationnement éventuel des devises rares.

Parce que, justement, les possibilités d'action du fonds seront limitées et que les pays débiteurs ne pourront compter sur sa seule intervention pour assurer la stabilité de leurs monnaies, les experts ne sauraient raisonnablement espérer que l'organisme dont ils proposent la création deviendra la base d'un système monétaire international permanent. Tel qu'ils l'ont conçu — et en le concevant sur une échelle plus vaste ils seraient retombés d'une manière ou d'une autre dans l'erreur de l'inflation — il pourra aider les nations appauvries par la guerre à franchir un passage difficile. Là sera sa vertu essentielle. La formule adoptée donnera à ces nations le **droit** d'obtenir dans certaines limites des crédits extérieurs, sans qu'elles aient à fournir des garanties autres que leurs dépôts au fonds commun. Des achats urgents à l'étranger leur seront ainsi rendus possibles avant que leur redressement propre soit accompli, ce qui pourra leur faciliter ce redressement en même temps que hâter la reprise des échanges entre pays.

Le fonds monétaire aura donc une tâche surtout transitoire. Il la remplira dans la mesure où il favorisera le **démarrage** de l'économie mondiale d'après-guerre. Une fois qu'elle sera accomplie, et à supposer que le fonds reste une institution permanente, il pourra encore intervenir pour neutraliser des déséquilibres accidentels et locaux. En tant que régulateur des monnaies en général, son rôle **technique** sera terminé, car de deux choses l'une : ou les situations nationales seront rétablies et les monnaies se stabiliseront d'elles-mêmes, ou bien le déséquilibre général persistera et le fonds sera incapable d'en empêcher la répercussion sur les devises.

* * *

Les moyens dont disposera l'organisme monétaire ne suffiront pas davantage — ceci même

dans la période de transition — à préserver les devises des secousses que leur imprimeraient des migrations de capitaux instables comme nous en avons vu dans la période d'entre les deux guerres. Aussi bien, la conférence a prévu :

1° que les Etats adhérant au futur système ne sauraient utiliser les ressources du fonds pour financer des sorties massives de disponibilités ;

2° que l'organisation commune pourrait exiger des pays dont la monnaie serait menacée par de telles sorties de contrôler les exportations de capitaux, c'est-à-dire de les interdire sauf dans la mesure où il s'agirait d'investissements reconnus opportuns. Je ne méconnais pas que les banques, si elles observent une stricte discipline, peuvent dans ce domaine exercer une action utile en refusant notamment des crédits destinés à des opérations spéculatives sur les changes. Néanmoins je reste sceptique quant à la possibilité d'un contrôle monétaire limité aux mouvements de capitaux. Les énormes rapatriements de fonds enregistrés en France à partir de 1926 ont démontré qu'en dépit de la prohibition de sortie des capitaux, qui était en vigueur depuis 1918, des dizaines de milliards de francs de cette époque avaient été exportés sous le couvert d'opérations prétendues commerciales. Il est donc à craindre que le contrôle des transferts de capitaux ne soit inefficace, ou bien qu'il ne dégénère en un contrôle **général** des changes, exclusif de tout trafic normal des paiements internationaux.

Là encore la vraie solution ne peut résulter que de l'effort propre des nations, effort tendant à résorber dans la mesure du possible les masses de disponibilités flottantes qui existeront un peu partout après la guerre, à en éviter à plus forte raison l'accroissement par des inflations nouvelles de crédit ou autres, enfin à en fixer les résidus par le rétablissement de la confiance, car leurs mouvements désordonnés dans la période d'avant-guerre étaient déterminés principalement par le discrédit qui pesait alors sur les monnaies.

* * *

Le fonds de stabilisation, comme le dit son nom, agira essentiellement dans le domaine monétaire. Il ne saurait entrer dans ses attributions de fournir

des ressources destinées à satisfaire les immenses besoins de reconstruction qui se manifesteront après le conflit.

En conséquence, la conférence a proposé la création d'un second institut, véritable **banque internationale d'investissements**. Celle-ci se livrerait à des opérations à long terme. Son capital serait formé, comme la masse de manœuvre du fonds monétaire, par des contributions des Etats participants. Les deux organismes collaboreraient étroitement. Ils auraient l'un et l'autre pour fonction de faire renaître, sous des formes différenciées, le crédit international. Mais leurs champs d'action seraient nettement distincts.

Il est important de noter que la future banque ne pourra prêter directement qu'une fraction de 20 p. 100 de son capital. La majeure partie de ses ressources — c'est-à-dire les 4/5 du capital, qui ne seraient pas appelés immédiatement — servira à garantir des emprunts extérieurs contractés auprès d'autres prêteurs. La formule paraît assez heureuse. Le rôle qu'elle assigne à la Banque rappelle à certains égards celui du Comité financier de la Société des Nations, qui garantissait, lui aussi, des emprunts extérieurs contractés auprès d'autres prêteurs. Mais, tandis que la garantie de ce Comité était surtout morale, celle qu'offrira la Banque internationale sera matérialisée par son capital. La question se pose de savoir si cela suffira pour rassurer les prêteurs, auxquels les cascades de défaillances et trop souvent la mauvaise foi des débiteurs étrangers ont infligé depuis l'autre guerre les lourdes pertes que vous savez. Naturellement le capital de la Banque se composera de devises multiples, y compris celles des Etats emprunteurs, qui ne représenteront qu'une garantie des plus médiocres. Mais le fait que les Etats-Unis, pays créancier par excellence, doivent souscrire à eux seuls plus de 3 milliards de dollars, soit près du tiers du capital, sera sans doute de nature à apporter aux futurs créditeurs un apaisement fort appréciable.

La valeur de la garantie dépendra aussi du **volume** des crédits que la Banque sera appelée à garantir. D'après les premières nouvelles parvenues de Bretton-Woods, ce volume devait

atteindre le quadruple de la part du capital constituant le gage d'emprunts. Les « expansionnistes » impénitents comptaient ainsi faire triompher leur conception. S'ils l'avaient emporté, la garantie offerte par la Banque se serait vue singulièrement affaiblie et l'octroi même des prêts envisagés serait devenu douteux. La conférence a prudemment décidé que la Banque ne serait autorisée à donner sa garantie que pour un montant égal au gage (ou — selon d'autres informations — à 150 p. 100 de celui-ci). Les chances de renaissance d'un crédit international sain, exempt de tendances inflationnistes, auront été certainement augmentées par cette modération considérée par certains comme trop « conservatrice ».

On voit que le potentiel de la Banque internationale, tout comme celui du fonds monétaire, sera relativement limité. Etant donné l'ordre de grandeur de son capital, qui doit être finalement de 10 milliards de dollars environ, la Banque ne pourra fournir des ressources, ni garantir des emprunts suffisants pour financer tous les besoins de reconstruction et de réapprovisionnement que les pays épuisés, ruinés ou dévastés par cette guerre, voudront satisfaire à l'extérieur. Son action, de même que celle du fonds de stabilisation, aura par conséquent pour utilité principale de faciliter le passage de la guerre à la paix, de hâter la **mise en train** de la restauration. Il serait tout à fait injuste de taxer d'étroitesse d'esprit la modestie apparente témoignée en l'espèce par la conférence. En voyant plus grand, elle aurait soit ouvert la porte à l'inflation, soit détérioré dès l'origine le crédit de la Banque internationale et suscité, notamment du côté américain, des résistances qui eussent risqué de faire échouer tout le projet. La Banque internationale ne sera pas — ni ne pouvait être — investie d'un monopole du crédit extérieur à long terme. Son rôle consistera bien plutôt à faire renaître ce crédit, à donner une impulsion capable de rendre de nouveau possible des opérations financières bilatérales.

Frédéric JENNY.

(A suivre.)