

*Globe and Mail*, peu après la crise de l'or du mois de mars dernier. Voici ce qu'il dit:

Si pénible que cela puisse paraître, les tentatives en vue de conserver à l'or un rôle monétaire spécial nous amèneront peut-être rapidement à nous rendre compte que ces efforts en soi démontrent automatiquement l'or et transforment le système monétaire international en un système fondé uniquement sur des transactions comptables.

Espérons que les autorités en matière de monnaie internationale pourront d'ici là montrer des nerfs d'acier. Si elles faiblissent, le progrès en vue d'un système international rationnel reculera d'une génération. La crise de l'or qui s'est déchaînée à nouveau il y a deux semaines, nécessitant la réunion d'urgence à Washington, était prévue depuis longtemps par les spécialistes en questions monétaires internationales.

La seule question était de savoir quand, et on y a maintenant répondu. La crise a ses racines dans la logique même de l'étalon or comme moyen d'échange—le système selon lequel les principaux pays maintiennent les cours de change de leurs devises respectives en les stabilisant par leur conversion en or à un prix fixé. En tant que moyen d'établir une structure monétaire internationale, ce système est néanmoins fondamentalement illogique. En effet, aucune loi de la nature ne garantit que des stocks supplémentaires d'or monétaire feront leur apparition précisément en temps voulu pour faire face aux besoins croissants du monde en devises internationales.

Au contraire, les fournitures de nouvel or monétaire sont subordonnées aux fluctuations des éléments suivants:

—Les nouvelles découvertes et l'évolution de la technique de l'extraction de l'or;

—La demande des accapareurs et les besoins du commerce;

—Les ventes d'or provenant des réserves ou de la production courante des pays communistes, depuis 10 ans.

Et l'article continue en ces termes:

Il est vrai, du moins en théorie, que l'étalon or a tendance à se stabiliser de lui-même. Cette théorie est chère à Jacques Rueff, éminent économiste français. Si les prix montent, la production de l'or devient moins lucrative, ce qui a une influence déflationniste sur les réserves d'or monétaire et, donc, sur l'argent. Inversement, le fléchissement des prix provoque un regain de la production, qui exerce une influence vivifiante sur les réserves d'argent et sur les prix.

Cependant, ces influences sont lentes et incertaines; elles sont submergées d'une part par la technologie de l'or, et d'autre part par les innovations financières. En outre, les stratégies du gouvernement ne sont pas maintenant disposées à respecter la lente discipline de l'étalon or.

Pendant tout le XX<sup>e</sup> siècle, les réserves d'or monétaire ont eu tendance, en général, à s'accroître moins rapidement que la demande de réserves internationales. Cette tendance a été renforcée par une politique gouvernementale qui a entraîné une inflation séculaire des prix. Il en est résulté une pénurie croissante d'or, contournée dans l'immédiat par la substitution à l'or lui-même de garanties nationales convertibles en or, mais dont la rançon à longue échéance a été de rendre le système de plus en plus vulnérable aux crises de confiance.

L'article déclare plus loin:

Depuis la deuxième guerre mondiale, le dollar en est venu à jouer le rôle que détenait autrefois la livre sterling, et le système a débouché précisément sur la même crise de confiance. En vertu

du système, ces crises, en définitive, sont inévitables. Mais à quelle époque et en quel lieu vont-elles éclater? Cela dépend des taux fixes des changes qui sont établis entre les différentes devises nationales en fonction de l'étalon or, base monétaire internationale.

M. Johnson termine ainsi son étude:

Si l'on analyse froidement la présente situation monétaire internationale, on conclut que (1) l'or constitue une base bien piètre et peu sûre, sur laquelle ériger un système monétaire international, et (2) qu'il faudrait s'en défaire le plus tôt possible. En conséquence, (3) l'or détenu à titre de réserve monétaire devrait être vendu le plus rapidement possible à quiconque veut en faire un usage spéculatif étranger aux opérations monétaires—et surtout qui est mal informé à ce sujet—et (4) que les réserves internationales devraient plutôt provenir d'opérations internationales de crédit.

C'est ainsi, en fait, qu'a évolué l'opinion des banques centrales du monde. En particulier, le projet relatif aux droits de tirage spéciaux, approuvé à Rio de Janeiro en septembre dernier par le fonds monétaire international, impliquait le remplacement ultime de l'or par une monnaie aussi essentiellement de crédit qu'on puisse en concevoir une.

Certaines de ces propositions ont été commentées par d'autres observateurs qui partagent les inquiétudes qu'inspire la stabilité du système monétaire actuel. M. Alan Day, attaché à l'*Observer* de Londres, a récemment déclaré dans un article paru dans le *Globe and Mail* du 26 novembre:

La crise financière de la semaine dernière est le résultat direct de l'inutile rigidité du système monétaire international. Tant qu'un pays, pris individuellement, considérera tout changement appréciable de son taux de change—dans un sens ou dans l'autre—comme une défaite nationale de la plus haute importance, le système international sera toujours soumis à une tension inutile.

M. Day écrit plus loin:

Le système monétaire international est tellement rigide que les rajustements nécessaires peuvent se faire seulement après que les tentatives pour soutenir une structure croulante s'accompagnent de spéculations et de rumeurs qui exercent de fortes pressions sur les monnaies comme la livre sterling et le dollar, dont le rôle véritable est neutre dans la situation.

L'article renferme ensuite les propositions suivantes:

Une méthode qui mérite un examen sérieux de la part des gouvernements et des banquiers, est la méthode dite «à cheville rampante». Chaque gouvernement consentirait à ne pas modifier son taux de change de plus de 4 p. 100 par année, par exemple. Ainsi, des rajustements assez considérables pourraient se faire en assez peu de temps et, employés à bon escient, ils pourraient empêcher les déséquilibres importants. En même temps, la spéculation serait moins facile que dans le système actuel à cheville adaptable, les hommes d'affaires seraient plus rassurés et ils pourraient toujours se rattraper plus tard.

Ce qui importe surtout, c'est que les gouvernements et les banques centrales reconnaissent que le système actuel est trop rigide avec la conséquence que lorsque des rajustements deviennent inévitables, les pressions sont inutilement fortes.