

THE RECYCLING OF CAPITAL AND THE STABILITY
OF THE INTERNATIONAL MONETARY SYSTEM

Address

by

Mr Henri Simonet

Vice-President of the
Commission of the European Communities

to the

CENTRE INTERNATIONAL D'ETUDES
MONETAIRES ET BANCAIRES

Geneva

28 November 1974

Major upheavals generally lead to breakdowns in the world economy causing serious and lasting disequilibria that are difficult to eliminate.

The present situation in international payments is the outcome of such a chain of events. It bears no comparison with the disequilibria and monetary crises which marked the period from 1969 to 1973.

The reason is no mystery: at the beginning of the seventies the international monetary system no longer conformed to the new requirements and world circumstances; this precarious situation was then given a further jolt by the sudden and spectacular rise in oil prices.

It is not my intention to discuss what is the optimal or fair price for oil. But one thing is clear: if the present price had been arrived at gradually, in successive and reasonable steps from the beginning of the sixties, the situation would have been entirely different. The world economy and the industrial structure of all our countries would have adjusted accordingly. The degree of dependence on oil would have been lower: coal would be in a better position to stage a comeback; the possibilities of developing nuclear energy would have come to the fore earlier and more forcefully. Certain industrial activities would have grown up in other countries or regions.

The suddenness and the size of the increase could only give rise to severe strains in international economic relations.

To measure the size of the problems facing us, we must, of course, begin by considering the future trend of oil prices. On this point, political views are known to differ.

From the outset, the United States has stressed the urgent need for present prices to be cut, and indeed continues to do so. The thinking behind this position is that prices were raised in this way for essentially political reasons, but that the result constitutes too serious a threat for peace and the well-being of the entire world. However, in his recent speech the US Secretary of State, Mr Kissinger, seems, in my opinion, to have accepted implicitly that no such drop is imminent, or at least that it will not be on the scale required to solve all our problems.

At the other extreme, there are the oil producing countries which are demanding not only that present prices should be maintained but that they should be indexed to the price of manufactured goods. Without going into details, I shall simply say that I consider such an indexing system unreasonable, for prices of manufactured goods rise not only because of increases in wages and profits in excess of productivity gains, but also because the quality of products and their efficiency, etc. have improved. An aeroplane, a tractor or a machine tool costs more today than ten years ago; but the products are no longer the same. They require more skilled labour, inventions and research, and these have to be paid for. Consequently, if the prices of manufacturing industries' inputs were indexed to the price of outputs, this would mean that value added in real terms could then increase little or not at all; in other words, the real incomes of people employed in our industries would be bound to stagnate in future unless the indexing of an energy source was offset by a cut in real terms in the price of other basic materials and products making up the inputs.

Between these two extreme positions - immediate large cut on the one hand and indexing on the other - there are those who would accept partial indexing for the future provided that the producer countries allowed present oil prices to be brought down to a distinctly lower level, the aim being to make the transition easier. I have a feeling that this is the position of the French Government.

A second factor which must be taken into consideration when measuring the size of the problem is the capacity of the oil producing countries to use their additional revenue to finance new imports. The present problem indeed stems largely from the fact that:

- in the short term, redirecting certain trade flows will take some time and could even come up against limits in productive capacity;
- in the long term, some sparsely populated oil-producing countries have and will continue to have an import capacity that is lower than their oil revenues.

Of course we must not underestimate the flexibility of trade flows; at a time when, as a result of recession, the construction industry is working below capacity in some countries, it would seem possible to export pre-fabricated houses to some oil-producing countries. And just think of the aeronautics industry!

We must also avoid underestimating the absorptive or import capacity of these countries. Since the beginning of 1974 it has several times been necessary to revise upwards the forecasts of that part of their receipts that the OPEC countries could spend at home and use for their economic development. The latest figure is about \$50 000 million for 1974, out of some \$110 000 million receipts. I would not be surprised if this figure were exceeded. In any case it is likely that it will be in 1975.

All the same, there will be a gap of some tens of thousands of millions of dollars in the current year and for several years to come. It has therefore been said that the problem of recycling and many other adaptation problems would not exist if the oil came from India rather than from the Persian Gulf!

I would consequently be inclined to agree that in terms of today's prices the cumulative surplus of the OPEC countries could amount to some \$300 000 million in 1980. This figure seems more likely than the \$650 000 million put forward by the World Bank.

Even with a figure of \$300 000 million the problem is immense. Was not part of the monetary crises between 1969 and 1973 attributed to the fact that the volume of Eurodollars had reached unreasonably high levels, and tended to undermine the monetary and economic policies of our countries? Well, that was only an amount of some \$100 000 million.

For the oil-importing countries, the balance of payments deficit for 1974 alone will probably amount to some \$60 000 million. Of this, \$40 000 million will be accounted for by the industrialized countries with free market economies, and \$20 000 million by the developing countries.

Despite the fact that the latter is the lower of the two figures, I would say that for the developing countries the consequences will be worse than for our industrialized countries:

- partly because measured against their national product the \$20 000 million represents a much higher percentage, and
- partly because in relatively weak economies the consequences are much more serious not to say disastrous.

That is why in the interests of international solidarity and in the enlightened self-interest of the industrialized countries themselves aid to the developing countries must be maintained.

*

*

*

In view of the size of the problem, it is obvious that a laissez-faire policy would be tantamount to the admission of defeat. This would be certain to lead to chaos and bring about the destruction of the world economy.

Moreover, energy needs must be paid for one way or another.

In the past it was generally believed that balance of payments deficits should preferably be met from monetary reserves. This could be considered reasonable in the case of the deficits recorded by some countries in the past. Obviously, the problem is quite different in the present circumstances, and the differences are even more striking when the countries are considered individually.

In the case of the United States, the deficit can largely be financed by increasing the international circulation of dollars. In the case of countries like Germany, and even Belgium and the Netherlands, the problem is not insurmountable; if there had been no increase in oil prices, these countries would most probably have had payments surpluses (and in the case of Germany even larger surpluses), which would have been reflected in an increase in monetary reserves and even in revaluations.

But in countries which were already in a weaker position, the oil deficit cannot be met out of monetary reserves. Indeed, these reserves would be exhausted in a few months. Even if monetary gold were valued at a market-related price, these countries could not in the short term foot the bill. And it is a moot point whether the oil-producing countries would in fact put up with such an official increase in the price of gold without demanding a parallel increase in the price of oil. The monetary reserve instrument should therefore be handled with caution, and for the countries hardest hit it is not adequate.

Apart from the increase in exports from our countries, part of the oil revenues might be used for direct investment by the producer countries, either in the industrialized countries or in the developing countries. This should certainly occur in the next few years. However it should not be forgotten that this solution needs time. Such investment must in fact be geared to the absorptive capacity of the receiving countries. Certain countries will not perhaps be very willing to accept this kind of investment, which in any case implies a change in the international political balance.

As I have already indicated, a large and growing share of the oil revenues might find its way into increased imports from our countries. This tendency also involves adjustments which will take some time. While not wishing to underestimate the flexibility of our productive apparatus, it seems inevitable that the necessary adjustments will lead to friction. It would be a mistake for our countries to wish to avoid these structural changes, but at a time when recession is already causing very high unemployment, coping with massive additional transfers of labour from industry to industry or occupation to occupation will not be an easy matter. I should nevertheless like to emphasize strongly that the solution to our present monetary problems does not lie in financial or monetary measures alone. Over and above these, internal policies must also be implemented to facilitate the necessary structural adjustments. In other words, a dynamic social policy must also play an essential part.

In the short and medium term, however, all these attempts to find a new world balance for both trade and investment are inadequate. We must resign ourselves to the fact that the oil-importing countries are running up debts. This indebtedness leads to the creation of money and this in turn sustains inflationary

tendencies. As a result, we cannot expect an appreciable slackening in the upward movement of prices in the short term. The indebtedness in question may take various forms. And in reality, recycling is only another word to describe this indebtedness. Accepting recycling is therefore to take the opposite course to a deflationary policy.

Foremost among the various possible forms of recycling come supplier credits. These are provided by an oil-producing country which simply allows the user country to defer or to stagger payments. It is clear that this involves recasting political roles on the world stage.

A fairly considerable amount may be recycled through the Eurodollar market, a method which has the advantage of anonymity and secrecy. It is estimated that in 1974 some \$20 000 million may have taken this course. Nevertheless this machinery has its limitations. Certain undertakings or even certain countries do not enjoy a great deal of credit worthiness with the lenders. And in most cases these are just the countries in greatest need. I am thinking here of Italy in particular. The other constraint results from the fact that banks arrive fairly quickly at the limit to what they may handle. This consideration is all the more important since this limit, imposed in particular by the ratio between deposits and own funds which banks must observe could mean that next year the Eurodollar market will not be able to play the same major role in recycling as in 1974. The flexibility of certain intermediaries is said to be completely exhausted already and is hardly renewable.

For this reason it is essential that new ways be found.

Foremost among these are intergovernmental agreements. They may relate to Treasury bonds or to business contracts featuring advance payments by the oil producing countries for products yet to be supplied. This approach has the merit of rapidity. But it can only be adopted by countries which still have sufficient political or economic credit with the lending countries, for instance the United States and France.

To make up for this deficiency the European Community has envisaged calling on Community solidarity, in the form of Community loans on which the Council reached agreement a few weeks ago. The advantage of this approach is that it makes it possible to link the lending transactions to the adoption, by the beneficiary State, of economic policy measures designed to redress its balance of payments. As you know, for some countries the only alternative would be to accept loans that are subject to purely political conditions, which is not always the best course to take in the search for a new economic equilibrium in the world.

In addition to recycling through supplier credits, intergovernmental agreements and, in the future, Community loans, there is recycling through international official channels:

- (i) the International Monetary Fund has set up an oil facility and an Extended Fund Facility;
- (ii) the World Bank has borrowed from OPEC countries for relending on market terms.

So far, these schemes have involved only relatively small amounts compared with the scale of the problem.

This is why the British Chancellor of the Exchequer proposed a substantial extension of IMF transactions, creating a larger facility of some \$30 000 million a year. However, such an extension appears to be conceivable only if the lending countries are given a greater weight in the IMF's decision-

making procedure. This highly political consequence is probably an appreciable impediment to the implementation of the scheme.

A more recent idea has been to set up, at ^{the initiative of the Group of Ten} OPEC, a new recycling fund which would handle some \$25 000 million a year, if not more. It is precisely because of this size that efforts are being made to locate the facility outside the IMF.

This proposal will probably have the effect of pushing aside the other schemes of the same type, such as the one contained in Mr Kissinger's recent programme (of which it is a natural extension), Germany's idea of setting up a bank with an international status (with parity for oil producers and oil consumers), and the fairly similar plan of Mr George Ball, etc.

It is not clear yet how the new mechanism is to work: through direct contributions from the governments, multilateral guarantees for an international agent responsible for collecting the funds, or multilateral guarantees for the individual governments which would then borrow on the market.

At any rate, the loans would have to be granted mainly in the light of overall borrowing needs. This is especially because of the growing difficulty of separating oil deficits from deficits stemming from other causes. And it is above all because of the fundamental objective of ensuring that in present conditions the countries faced with insurmountable disequilibria do not resort to protectionist policies (with all the dangers of escalation which this involves).

I would like to add some words about the great actions proposed by Kissinger/Simon on the one side, and by the Group of Ten on the other. These actions are characterised by the fact that they concern the secondary recycling of capital. The aim is not to achieve direct operations in negotiating with the oil producers, but to collect funds that are already in the financial markets of the industrialised countries (where they arrived through the "primary recycling", and represent a great danger for the stability of the financial intermediaries that receive those short-term funds).

The aim of the planned operations is not at all to interfere in the natural process of the newly created riches, nor to orient them where they should not go. The aim is to collect short-term funds that remain "unused", and to transform them in operations that are beneficial for the stability of world finance. The setting up of a fund like that envisaged by Dr. Kissinger is based on a coherent attitude and the will to solve together the problems that lie before us at the international level. We may therefore consider that this schema is situated in the strategy of "world-wide responsibility of the USA, whether one deplors or wishes this situation.

Let us now draw some tentative conclusions.

First, it would be wishful thinking to assume that there will be a marked permanent reduction in oil prices. Even a limited reduction cannot be counted on. In any case, an appreciable reduction would probably have to be offset by a series of regular increases in the years to come. Such increases could also occur in other strategic materials, such as uranium.

On this assumption, it is to be expected that the oil-producing countries will build up appreciable extra revenues in the next few years. Given the economic situation of some of these countries, these revenues cannot be fully spent on additional imports. Furthermore, neither the industrialized countries nor even the developing countries will allow the surpluses to go entirely into direct investment in their countries. For it is general knowledge that beyond a certain point, direct investment abroad may become a threat to the States' independence or economic sovereignty. Consequently, to avoid disorder and economic disorganization in the world, and massive deflation, we must accept the fact that the oil importing countries will remain in debt for several years. Some forms of short-term indebtedness however, entail appreciable risks for the international monetary system. Therefore, government authorities must intervene to direct the flow of certain transfers. In this connection I have mentioned various initiatives which have already been taken or are planned.

12

Secondly, I believe that there is no contradiction between the various approaches envisaged; each partial solution can form part of the overall solution to recycle capital. The main thing is to ensure that the different positions adopted fit in with each other. The industrialized world would be seriously harmed by competing actions which would in a way reinforce the power now in the hands of a few oil-producing countries. Their power would then extend beyond determining the quantity and price of oil supplied to consumer countries and would be available to influence the very structure of our economies. This would be intolerable and would imply that the oil-producing countries were capable of facing up to the world-wide responsibility which they have shouldered since the disruption caused by the oil crisis last year.

This brings me to my third conclusion. I realize how important a role the oil-producing countries are going to play henceforward on the international financial and monetary scene. Their increased importance should lead to a political acknowledgement of their power and hopes. We should not be blind to the fact that in any approach to the question of recycling we must deal with them. So far we have always spoken about Arab capital but we have hardly talked with the owners. This problem will have to be tackled when the proposed recycling schemes are set up, particularly at OECD. The Community for its part proposes to do this in connection with planned Community borrowing. It is obvious that a dialogue with the owners of this wealth must be organized. We must not run the risk I mentioned earlier of a world divided in the face of a universal problem. In connection with the recycling problem there is in my view no need to witness again the antagonism that was visible between certain consumer countries when the International Energy Agreement was drawn up. Rather should we be pleased that the consumer countries seem to be adopting a constructive and cooperative approach.

But there is a fourth conclusion I would like to mention here. Earlier I said that the various partial solutions could be considered complementary provided they were sufficiently coordinated. In this respect, it is well that several proposed schemes or initiatives now seem to be bowing to a joint policy, the creation of the Recycling Fund proposed by the Group of Ten. But I would not deny that this Fund can create some difficulties for the development of the Community's borrowing plans. The question is indeed how Community borrowing can reach the scale envisaged if the main guarantors, Germany and the Benelux countries, have already heavy commitments under another scheme.

It is therefore important to avoid competition between the two schemes, for Community borrowing has a significance beyond the question of recycling. In the present circumstance it is one of the few remaining possibilities open to the Community to make real progress towards economic and monetary union. From this point of view, it is essential to take every opportunity to protect Community solidarity and find ways and means of maintaining it in a broader context.

**LE RECYCLAGE DES CAPITAUX
ET LA STABILITE DU SYSTEME MONETAIRE INTERNATIONAL**

**Exposé de
Monsieur Henri SIMONET,
Vice-Président
de la Commission des Communautés Européennes**

devant le

**CENTRE INTERNATIONAL D'ETUDES
MONETAIRES ET BANCAIRES**

à

Genève, le 28 novembre 1974.

Les grands bouleversements entraînent généralement, dans l'économie mondiale, des ruptures génératrices de déséquilibres profonds et durables, qu'il est difficile de résorber.

La situation actuelle, en matière de paiements internationaux, est de ce genre. Elle est sans commune mesure avec les déséquilibres et les crises monétaires que nous avons connus au cours des années 1969-1973.

La raison est bien connue : le système monétaire international n'était plus adapté aux nouvelles exigences et aux circonstances mondiales du début des années septante ; sur cette situation précaire est venu se greffer le bouleversement résultant de l'augmentation soudaine et énorme des prix du pétrole.

Je ne voudrais pas entamer ici une discussion sur le niveau optimal, voire équitable de ce prix. Mais une chose est claire : si le prix actuel avait été atteint graduellement, par hausses successives et raisonnables depuis le début des années soixante, la situation aurait été entièrement différente. L'économie mondiale, les structures industrielles de tous nos pays, se seraient adaptées à cette donnée. Le degré de dépendance vis-à-vis du pétrole aurait été moins élevé : le charbon aurait mieux défendu ses positions (de repli) ; les chances du nucléaire se seraient affirmées plus tôt et avec plus de force. Certaines activités industrielles se seraient développées dans d'autres pays ou régions.

Le caractère très brusque de la hausse, de même que son ampleur, ne peuvent que susciter des tensions considérables dans les relations économiques internationales.

Pour mesurer l'ampleur des problèmes que nous devons affronter il faut bien entendu tenir compte, en premier lieu, de l'évolution future des prix pétroliers. On sait qu'à cet égard, des positions politiques antagonistes sont en présence.

Les Etats-Unis ont dès le début insisté sur l'urgente nécessité d'obtenir un abaissement des prix actuels, et ils continuent de le faire. La considération fondamentale était que la hausse, telle qu'elle s'est produite, répondait essentiellement à des buts politiques, mais qu'elle constitue une menace trop grave pour la paix et le bien-être du monde dans son ensemble. Le dernier discours du Secrétaire d'Etat Kissinger semble toutefois, à mon avis, admettre implicitement que la baisse éventuelle n'est pas imminente, ou du moins qu'elle n'aura pas une ampleur suffisante pour résoudre tous nos problèmes.

A l'autre extrémité, il y a ceux des pays producteurs de pétrole qui réclament non seulement le maintien des prix actuels, mais même leur indexation sur les prix des produits manufacturés. Sans entrer dans les détails, je remarquerai simplement qu'une telle indexation me paraît abusive. ~~Si~~ si les prix des inputs de l'industrie manufacturière étaient indexés sur les prix des outputs, cela impliquerait que la valeur ajoutée - en termes réels - ne pourrait plus guère augmenter ; en d'autres termes, les revenus réels des personnes occupées dans notre industrie seraient condamnés à ne plus augmenter à l'avenir... à moins que l'indexation d'une ressource énergétique ne soit compensée par une baisse - en termes réels - du prix des autres matières et produits de base intervenant dans les inputs.

Entre les deux extrêmes - baisse immédiate et importante d'un côté, indexation de l'autre - il y a la position de ceux qui admettraient une indexation partielle pour l'avenir, pour autant que les pays producteurs admettent que les prix actuels du pétrole soient ramenés à un niveau nettement plus bas ; ceci dans le but de ménager les transitions. J'ai l'impression que telle est bien la position du gouvernement français.

Un deuxième élément dont il faut tenir compte, pour mesurer l'ampleur du problème, est la capacité des pays producteurs de pétrole d'utiliser leurs recettes supplémentaires pour financer de nouvelles importations. Une partie importante du problème résulte effectivement du fait que :

En effet, la hausse des prix des produits manufacturés me représente pas seulement une augmentation des salaires et des bénéfices dépassant les gains de productivité. Elle correspond très souvent à une amélioration de la qualité des produits, de leur rendement, etc. Non action, un tracteur, une machine, suffit coûte actuellement plus cher qu'il y a dix ans ; mais il s'agit plus du même produit. Il a fallu un input de travail plus qualifié, et de recevoir les qui doivent être rémunérés. Dès lors,

- à court terme, la réorientation de certains courants d'échange demande quelques délais, ou peut même se heurter à des limites de capacité productive ;
- à long terme, il y a le fait que certains pays producteurs de pétrole - peu peuplés - ont et continueront à avoir une capacité d'importation inférieure à leurs revenus pétroliers.

Sans doute, il faut éviter de sous-estimer la souplesse des courants d'échange : au moment où, par suite de la récession, le secteur de la construction travaille en-dessous de sa capacité dans certains de nos pays, il semble possible d'exporter des maisons préfabriquées vers certains pays producteurs de pétrole ! Sans même parler de l'aéronautique !

Il faut éviter aussi de sous-estimer la "capacité d'absorption" (ou d'importation) de ces pays. Depuis le début de l'année 1974, on a dû rajuster vers le haut - à plusieurs reprises - les prévisions concernant la partie de leurs recettes que les pays OPEC pourraient affecter à des dépenses internes et utiliser sur le plan de leur développement économique. Le dernier chiffre est de l'ordre de 50 milliards de dollars pour l'année 1974 (sur les quelque 110 milliards de recettes). Je ne serais pas surpris si ce chiffre était dépassé. Il me paraît de toute façon vraisemblable qu'il le sera en 1975.

Malgré tout, il reste un "écart" de quelques dizaines de milliards de dollars pour l'année en cours, et pour plusieurs années à venir. Aussi a-t-on pu dire que le problème du recyclage, et beaucoup d'autres difficultés d'adaptation, n'existeraient pas si le pétrole se trouvait en Inde plutôt que dans le Golfe Persique.

Compte tenu de ce qui précède, je serais enclin d'admettre - sur la base des prix actuels - que le surplus cumulé des pays de l'OPEC pourrait se chiffrer à quelque 300 milliards de dollars en 1980. Ce chiffre me paraît plus vraisemblable que celui de 650 milliards suggéré par la Banque Mondiale.

Néanmoins, même avec le chiffre de 300 milliards, le problème est énorme. N'a-t-on pas imputé une partie des crises monétaires de la période 1969-1973 au fait que le volume des euro-dollars avait atteint une dimension déraisonnable, susceptible de mettre en échec les politiques monétaires et conjoncturelles de nos pays. Or, il ne s'agissait "que" d'un volume de l'ordre de 100 milliards !

Pour les pays importateurs de pétrole, le déficit des balances de paiement se chiffrerait, dans la seule année 1974, à quelque 60 milliards de dollars. De cette somme, 40 milliards seraient imputables aux pays industrialisés à l'économie de marché, et 20 milliards aux pays en voie de développement.

En dépit du fait que ce dernier chiffre est le plus bas des deux, je serais enclin de dire que pour les pays en cause, la conséquence est plus terrible que pour nos pays industrialisés :

- d'une part parce que, par rapport à leur produit national, les 20 milliards représentent un pourcentage nettement plus élevé ;
- d'autre part, parce qu' pour des économies relativement plus faibles, les conséquences sont beaucoup plus dommageables, voire même dramatiques.

C'est la raison pour laquelle la solidarité internationale, et l'intérêt bien compris des pays industrialisés eux-mêmes, commandent que ceux-ci maintiennent leur effort d'aide au développement.

x

x

x

./.

Devant l'ampleur du problème, il est évident qu'une politique du laisser-faire équivaldrait à une démission coupable. Ce serait accepter à coup sûr le chaos et la destruction de l'économie mondiale.

D'ailleurs, il faut bien que les besoins en énergie soient payés d'une façon ou d'une autre.

Dans le passé, on considérait généralement que les déficits de balance de paiements devaient, de préférence, être amortis à partir des réserves monétaires. Cette règle pouvait être considérée comme sage lorsqu'il s'agissait des déficits que certains de nos pays éprouvaient dans le passé. Il est évident que dans les circonstances actuelles, le problème est entièrement différent. Et surtout il est très différent selon les pays dont il s'agit.

Dans le cas des Etats-Unis, le financement peut se résoudre en grande partie par un accroissement de la circulation internationale des dollars. Dans le cas des pays comme l'Allemagne, et même la Belgique et les Pays-Bas, il n'y a pas de problème insurmontable : sans la hausse des prix du pétrole, ces pays auraient accumulé vraisemblablement des excédents de balance de paiements (dans le cas de l'Allemagne des excédents encore plus grands) se traduisant par un accroissement des réserves monétaires, voire même par des réévaluations.

Mais pour des pays dont la situation était déjà plus faible, le déficit pétrolier ne peut pas être payé avec les réserves monétaires. En effet, ces réserves seraient épuisées en quelques mois. Même si l'on tient compte pour l'or monétaire d'un prix proche de celui du marché, ces pays ne pourraient pas, à court terme, payer la note. Il reste d'ailleurs à savoir si les pays producteurs accepteraient purement et simplement une telle hausse officielle du prix de l'or sans exiger parallèlement une relance de la hausse du prix du pétrole. L'instrument des réserves monétaires doit donc être manié avec prudence ; pour les pays les plus touchés, il n'est pas adéquat.

En dehors de l'accroissement des exportations de la part de nos pays, une partie des revenus pétroliers pourrait être utilisée sous la forme d'investissements directs des pays producteurs, soit dans les pays industrialisés, soit dans les pays en voie de développement. Cette forme d'utilisation devra certainement intervenir au cours des prochaines années. On ne doit pas oublier toutefois que cette solution exige du temps. Il faudrait en effet que ces investissements soient orientés en fonction des possibilités d'absorption des pays bénéficiaires. Certains pays ne seront peut être pas très disposés à accepter ce genre d'investissements, qui implique en tout état de cause une modification dans les équilibres politiques sur le plan international.

Ainsi que je l'ai déjà signalé ci-dessus, une part importante et croissante des revenus pétroliers pourra prendre le chemin d'importations accrues à provenance de nos pays. Cette orientation implique également des adaptations exigeant un certain délai. Sans vouloir sous-estimer la souplesse de notre appareil de production, il semble inévitable que les adaptations requises entraînent des frictions. Ce serait pour nos pays une erreur de vouloir éviter ces mutations structurelles, mais à un moment où la récession entraîne déjà un chômage très élevé, il n'est pas facile d'assumer des transferts supplémentaires très importants de main-d'oeuvre d'une branche d'industrie ou d'une profession à l'autre. Je voudrais néanmoins souligner avec force que la solution de nos problèmes monétaires actuels ne se trouve pas seulement dans des initiatives financières ou monétaires. Au-delà de celles-ci, il faut également mettre en oeuvre des politiques internes pour faciliter les ajustements structurels nécessaires. En d'autres termes, une politique sociale dynamique doit également jouer un rôle essentiel.

A court et à moyen terme cependant, tous ces efforts tendant à trouver un nouvel équilibre mondial tant sur le plan des échanges qu'en matière d'investissements ne sont pas suffisants. Il faut donc bien accepter que les pays importateurs de pétrole s'endettent. Cette endettement implique une création de monnaie et sous cet angle les tendances infla-

tionnistes s'en trouvent soutenues, Il en résulte que l'on ne peut pas s'attendre à court terme à une réduction sensible de la hausse des prix. L'endettement dont il est question peut prendre différentes formes. Et au fond le recyclage n'est qu'un autre mot pour désigner cet endettement. Accepter le recyclage c'est donc prendre le contre-pied d'une politique déflationniste.

Parmi les différentes formes possibles de recyclage, on peut mentionner en premier lieu le crédit fournisseur. Cela consiste simplement dans le fait qu'un pays producteur de pétrole permette le pays utilisateur de retarder ou d'échelonner le paiement. Il est clair que cela implique un bouleversement des influences politiques sur la scène mondiale.

Une partie non négligeable du recyclage peut avoir lieu par le marché des euro-dollars. Celui-ci a l'avantage de l'anonymat et de la discrétion. On estime qu'en 1974, quelque 20 milliards de dollars pourraient avoir pris ce chemin. Il y a toutefois des limites à ce mécanisme. Du côté des créanciers, on accepte difficilement la signature de certaines entreprises ou même de certains pays. Or, il s'agit précisément, dans la plupart des cas, des pays qui en ont le plus besoin. Je songe ici en particulier à l'Italie. L'autre limite résulte du fait que les banques atteignent assez rapidement le plafond de leurs possibilités. Cette considération est d'autant plus importante que l'incidence de ce plafond, résultant en particulier du rapport qu'il convient de respecter entre les dépôts et les fonds propres, pourrait avoir pour effet que le recyclage par le marché des euro-dollars ne puisse pas jouer l'année prochaine un rôle aussi considérable qu'au cours de l'année 1974. La flexibilité de certains intermédiaires serait déjà entièrement épuisée et n'est guère renouvelable.

C'est la raison pour laquelle il est indispensable de trouver de nouvelles voies.

Parmi celles-ci, il convient de mentionner en premier lieu les accords intergouvernementaux. Ceux-ci peuvent porter sur des bons du Trésor, ou sur un contrat commercial avec - de la part du pays pétrolier - un paiement anticipé des produits encore à fournir. Cette formule a l'avantage de la rapidité. Mais elle ne peut être utilisée que par des pays qui conservent un crédit (politique ou économique) suffisant auprès des pays prêteurs. Par exemple les Etats-Unis ; la France.

Pour compenser cette lacune, la Communauté Européenne a envisagé de mettre en oeuvre la solidarité communautaire. C'est la formule des emprunts communautaires sur laquelle le Conseil s'est mis d'accord il y a quelques semaines. Cette formule a d'ailleurs l'avantage qu'elle permet de lier les opérations de prêt à l'adoption - par l'Etat bénéficiaire - de mesures de politique économique propres à redresser sa balance des paiements. On sait que pour certains Etats, la seule alternative est d'accepter des prêts soumis à conditions purement politiques ; ce qui n'est pas toujours la meilleure orientation pour la recherche d'un nouvel équilibre économique dans le monde.

Parallèlement au recyclage par le biais des crédits fournisseurs, des accords intergouvernementaux et (à l'avenir) des emprunts communautaires, il convient de mentionner le recyclage par les canaux officiels internationaux :

- le Fonds Monétaire International a mis en oeuvre le système dit de la "oil facility", et celui de la "Extended Fund Facility" ;
- la Banque Mondiale a emprunté auprès des pays de l'OPEC, pour re-prêter aux conditions du marché.

Jusqu'à présent, ces formules n'ont porté que sur des montants relativement modestes par rapport à l'ampleur du problème.

C'est la raison pour laquelle le Chancelier de l'Echiquier britannique a proposé une extension substantielle des opérations du F. M. I., en portant les possibilités d'action à quelque 30 milliards de dollars par an. Une telle "amplification" ne semble toutefois pas concevable, si l'on

n'accorde pas aux pays prêteurs un poids plus grand dans les procédures de décision du F. M. I. Cette conséquence éminemment politique constitue vraisemblablement un coup de frein sensible sur l'initiative en question.

Plus récente est l'idée de créer à l'initiative du Groupe des Dix un nouveau Fonds de recyclage qui porterait sur quelque 25 milliards de dollars par an ; voire même davantage. C'est précisément à cause de cette ampleur qu'on cherche à "loger" cette initiative en dehors du F. M. I.

Cette proposition aura probablement pour effet d'effacer les autres du même genre ; celle évoquée dans le récent programme du secrétaire d'Etat Kissinger (dont elle constitue le prolongement naturel) ; celle proposée par l'Allemagne, de créer une banque de statut international (avec les pays producteurs de pétrole à parité avec les consommateurs) celle assez similaire de M. George Ball ; ...

Il n'est pas encore clair quelles seront les modalités de fonctionnement du nouveau mécanisme : contributions directes des gouvernements ; garanties multilatérales pour un agent international chargé de collecter les emprunts ; garanties multilatérales pour les gouvernements individuels qui emprunteraient alors sur le marché.

En tout état de cause, les prêts devraient être principalement consentis en fonction des besoins de financement globaux. Cela notamment en raison de la difficulté croissante de dissocier les déficits liés aux importations de pétrole de ceux dus à d'autres phénomènes. Et puis surtout en raison de l'objectif fondamental qui est déviter que dans les conditions actuelles les pays éprouvant des déséquilibres insurmontables n'aient recours à des politiques protectionnistes (avec tous les dangers d'escalade que cela implique).

x

x

x

Un mot encore concernant les grandes actions proposées par KISSINGER/SIMON d'une part, et par le Groupe des Dix d'autre part. Ces actions se caractérisent par le fait qu'elles s'adressent au recyclage secondaire des capitaux. Il ne s'agit pas d'effectuer des opérations directes en négociant avec les pays producteurs de pétrole ; il s'agit de capter des fonds qui sont dans les marchés financiers des pays industrialisés où ils sont arrivés par le recyclage primaire, c'est-à-dire le placement auprès d'intermédiaires financiers de capitaux dont l'instabilité présente un grand danger.

Les opérations envisagées ne visent pas du tout à forcer les processus des nouvelles richesses ni orienter leur placement là où ils ne le devraient pas. Elles visent à capter les capitaux placés à court terme et non utiles et à les transformer dans des opérations bénéfiques pour la stabilité monétaire internationale. L'organisation d'un fonds dont la capacité serait celle envisagée par le Dr. KISSINGER implique une attitude cohérente et une volonté de résoudre ensemble les problèmes qui se posent au niveau international ; c'est pourquoi l'on peut considérer qu'elle se place dans la stratégie de la responsabilité planétaire des USA, que l'on déplore ou que l'on souhaite cette situation.

*

* *

Conclusions.

Je voudrais essayer de tirer quelques conclusions.

En premier lieu, je crois qu'il serait utopique de partir de l'hypothèse que les prix pétroliers seront abaissés sensiblement et de façon définitive. Même une baisse limitée n'est pas certaine. Et en tout cas une baisse importante semble devoir être compensée par la perspective de hausses régulières au cours des prochaines années. Cette hausse pourrait se rencontrer pour d'autres matières stratégiques, telles que l'uranium.

Sur la base de cette hypothèse, on peut prévoir que les pays producteurs de pétrole accumuleront au cours des prochaines années des recettes supplémentaires considérables. Compte tenu de la situation économique de certains de ces pays, ces recettes ne pourront pas entièrement être utilisées sous forme d'importations supplémentaires. Par ailleurs, ni les pays industrialisés, ni même les pays en voie de développement n'accepteront que les excédents soient totalement utilisés sous la forme d'investissements directs dans leur pays. On sait en effet qu'au-delà d'une certaine ampleur, les investissements directs à l'étranger posent le problème de l'indépendance ou de la souveraineté économique des Etats. Dès lors, si l'on ne veut pas accepter le désordre et la désorganisation économique dans le monde, si par ailleurs on n'accepte pas une déflation colossale, il faut accepter pour plusieurs années un endettement des pays importateurs de pétrole. Certaines formes d'endettement à court terme comportent néanmoins des risques non négligeables pour le système monétaire international. Il s'ensuit que les autorités gouvernementales doivent intervenir pour canaliser certains transferts. A ce sujet, j'ai évoqué les différentes initiatives qu'ont déjà été prises ou qui sont projetées.

Ma deuxième conclusion est qu'il n'y a pas de contradiction dans les multiples approches envisagées ; chaque solution partielle peut participer à la solution globale du recyclage des capitaux. Ce qui est surtout important à mes yeux, c'est qu'il faut assurer la cohésion des positions en présence. Le monde industrialisé souffrirait gravement d'initiatives concurrentes qui viendraient renforcer en quelque sorte le pouvoir que possèdent désormais un nombre limité de pays producteurs de pétrole. Ce pouvoir ne serait plus seulement celui de déterminer les quantités et les prix du pétrole fourni aux pays consommateurs, mais serait le pouvoir d'influencer la structure même de nos économies. Cela est insupportable et implique que les pays producteurs de pétrole soient à même d'assumer la responsabilité planétaire qui est devenue la leur depuis les bouleversements pétroliers de l'année dernière.

Ceci me conduit à ma troisième conclusion. Je reconnais toute l'importance que les pays producteurs de pétrole vont avoir désormais sur la scène financière et monétaire internationale. Cette importance accrue devra se traduire dans une reconnaissance politique de leur pouvoir et leurs aspirations. Il ne faut pas en effet se dissimuler le problème que toute approche de la question du recyclage devra se régler avec eux. Parce que jusqu'à présent on parle toujours des capitaux arabes, mais on ne discute guère avec leurs possesseurs. C'est un problème qu'il faudra rencontrer lors de l'établissement des formules de recyclage envisagées, notamment à l'O. C. D. E. La Communauté, quant à elle, envisage de le faire dans le cadre de l'emprunt communautaire projeté. Il est évident que le dialogue avec les possesseurs de ces richesses doit s'organiser. On ne peut en effet courir le risque que j'ai évoqué tout à l'heure, d'un monde divisé face à un problème universel. A mon avis, j'estime que nous ne devons pas revoir au niveau du problème du recyclage, l'antagonisme qui a opposé certains pays consommateurs à l'occasion de l'établissement de l'International Energy Agreement. On doit se réjouir de l'attitude constructive et solidaire que tous les pays consommateurs semblent développer.

Je voudrais néanmoins dans ce contexte esquisser une quatrième conclusion. J'ai dit tout à l'heure que les différentes solutions partielles peuvent être considérées comme complémentaires, pour autant qu'une cohérence adéquate soit assurée. A cet égard, il est bon qu'une série de formules ou initiatives projetées semblent actuellement s'effacer pour une orientation commune, qui serait la création d'un Fonds de recyclage proposé par le Groupe des Dix. Pareille initiative pourrait entraîner certaines difficultés pour le développement des emprunts communautaires. En effet, on voit mal comment ceux-ci prendraient l'ampleur qu'on avait pu imaginer si les principaux garants, à savoir l'Allemagne et les pays du Benelux, sont déjà fortement mis à contribution dans une autre enceinte.

Il importera dès lors d'éviter la concurrence entre les deux formules. En effet, les emprunts communautaires n'ont pas seulement une signification du point de vue du recyclage. Dans les circonstances actuelles, c'était une des rares possibilités qui subsistaient au sein de la Communauté pour faire progresser effectivement l'union économique et monétaire. Sous cet angle, il importe de préserver toutes ses chances à la solidarité communautaire et de trouver des formules qui permettent de la maintenir dans un cadre plus large.
