Zeitschrift: Revue économique franco-suisse

Herausgeber: Chambre de commerce suisse en France

Band: 35 (1955)

Heft: 4

Artikel: Les mouvements internationaux de capitaux : extraits d'une conférence prononcée les 3 et 4 mars à Lille et à Paris

Autor: Duperrex, Émile

DOI: https://doi.org/10.5169/seals-888127

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. 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. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Mehr erfahren

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. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. En savoir plus

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. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. Find out more

Download PDF: 08.07.2025

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

Les mouvements internationaux de capitaux

Extraits d'une conférence prononcée les 3 et 4 mars à Lille et à Paris

PAR ÉMILE DUPERREX, DIRECTEUR-ADJOINT DE LA BANQUE POPULAIRE SUISSE

Loin d'être, comme on semble souvent le croire, pour chaque pays une concession aux intérêts des autres, la suppression des restrictions aux échanges est au contraire la condition essentielle d'une expansion saine de sa propre économie.

(Banque des règlements internationaux, rapport 1953-54, p. 254.)

AYANT déjà eu l'honneur d'être invité par votre Compagnie à vous exposer un sujet d'actualité, j'avais choisi — c'était en 1948 — celui des « capitaux bloqués ». J'ai pensé que cette même actualité commandait aujourd'hui de s'occuper des « capitaux en mouvement ».

Dans cette opposition de titres se marque toute l'évolution qui s'est produite — lentement — durant ces sept dernières années.

En guise de préambule je prendrai deux précautions.

La première sera de vous demander d'excuser le juriste et l'économiste de s'en tenir à des affirmations qui paraîtront bien schématiques à beaucoup d'entre vous. Cela vient de mon souci de ne pas accaparer votre attention trop longtemps tout en faisant le tour d'une question qui est à la base de notre vie économique.

Mon second souci dépend du premier. Je vais être obligé de papillonner sur une prairie extrêmement riche en fleurs de toutes espèces. Ces plantes sont plus ou moins attrayantes. Certaines sont même urticantes. Il n'en est pourtant point de positivement vénéneuses, qu'il serait justifié de faucher impitoyablement... encore que les plantes vénéneuses sont celles qui sont couramment employées en thérapeutique...

Je n'aime pas, d'ordinaire, parler par symboles, mais dans ce domaine extrêmement délicat puisqu'il est à la fois international et national je suis quelque peu dans la situation de Me Alcofribas Nasier qui affirmait tout « jusqu'au bûcher exclusivement ».

NOUS assistons depuis quelques années à une lente et laborieuse libération des mouvements internationaux de capitaux.

En matière financière comme dans les relations commerciales on revient aux méthodes flexibles de l'économie de concurrence, on assouplit les dispositions qui entravaient la circulation des capitaux de pays à pays, ce qui va de pair, au demeurant, puisqu'on ne saurait concevoir un commerce international très actif si les transferts des moyens de paiement restaient figés.

Mais il n'est pas que les capitaux liés à des transactions en marchandises qui circulent. Il y a aussi, pour que tout fonctionne normalement, des capitaux indépendants des marchandises, des capitaux qui sont eux-mêmes des marchandises et qui ont plus de peine à se remettre en mouvement.

Ces capitaux, tout le monde est prêt à les importer. Mais les prêteurs font des difficultés pour les exporter!

En effet, les importations de capitaux sont en principe bienvenues, car ceux qui sont de nature commerciale correspondent à des exportations, donc à des ventes, et ceux qui sont de nature financière, qui sont des prêts, viennent dans le pays pour aider, pour travailler, pour faire travailler.

Mais pour qu'ils consentent à s'expatrier il faut, quel que soit pour eux l'appât du rendement, qu'ils soient assurés de trouver des conditions techniques et politiques favorables, il faut pour eux qu'existe un climat propice placé sous l'influence de la sécurité et de la stabilité qui engendrent la confiance.

QUELLES sont les catégories de capitaux dont la fonction est de circuler ou qui sont appelés à circuler en vertu de nécessités économiques?

Elles sont nombreuses et je me bornerai à ne citer que les principales, celles qui ont une véritable influence, directe ou indirecte, dans la vie des États et, par voie de conséquence, dans la vie des peuples.

Ces grandes catégories, je les appellerai ainsi :

— la première, les capitaux de secours;
— la deuxième, les capitaux d'emprunts;
— la troisième, les capitaux commerciaux.

Les capitaux de secours

Les capitaux de secours sont une forme particulière à notre temps et ne présentent pas grand intérêt pour celui qui veut étudier le mécanisme et les effets des mouvements internationaux de capitaux.

Il s'agit en bref des milliards de dollars qui ont été déversés, après la guerre, par les États-Unis sur l'Europe pour sauver celle-ci de la misère et de l'anarchie, ou du communisme.

Rappelons seulement que les crédits alloués au titre du Plan Marshall — qui fut par ailleurs une conception que l'on doit qualifier de grandiose — ont été de 7.624 millions de dollars en 1950-51, de 7.329 millions en 1951-52, de 6.000 millions en 1952-53, de 4.879 millions en 1953-54 et de 3.480 millions en 1954-55.

En réalité une partie seulement de ces sommes fabuleuses a donné lieu à des transferts effectifs, puisqu'il s'agissait de crédits ouverts pour obtenir des livraisons gratuites de produits américains.

Toutefois de gros montants ont véritablement changé de mains. Je pense aux commandes « off shore » qui ont alimenté en travail et en argent les usines européennes

et à certains dons et certains prêts qui ont « injecté » des dollars fortifiants dans l'économie de pays pauvres, spécialement affectés par la guerre, la Grèce par exemple.

Mais ces prêts et ces dons n'étaient en réalité qu'un procédé d'action politique dont le but avoué — et justifié — était de faire barrage à l'expansion du communisme dans des pays exsangues et démoralisés. Si l'on me permet cette image imparfaite mais évocatrice, c'était l'eau que l'on répand dans le sable du désert avec l'espoir qu'il en sera fertilisé.

Certes, cela était nécessaire. Toutefois ces mouvements de capitaux, si considérables soient-ils, ne sont et ne doivent être que la manifestation temporaire de besoins exceptionnels. Par leur nature même — prêts à des conditions avantageuses et dons gratuits — ils échappent complètement aux lois économiques et surtout aux impératifs du commerce de l'argent. Il n'y a donc pas lieu de s'y arrêter plus longuement.

Les capitaux d'emprunt

Avec les capitaux d'emprunts nous entrons dans une sphère toute différente.

Après la guerre, le monde s'est trouvé divisé en deux parties très distinctes : les pays riches et les pays pauvres, les pays à monnaie forte et les pays à monnaie faible.

Vous savez aussi qu'il est un dicton qui prétend qu'on ne prête qu'aux riches. Mais inversement il faut bien reconnaître qu'il n'y a que les riches qui peuvent prêter... Exemple parfait de ce que la logique appelle un cercle vicieux.

De là sont nées certaines difficultés qui n'ont pas été sans retarder et sans compliquer la remise en circulation des capitaux dans un monde qui comptait beaucoup de pauvres.

Or il s'est produit un double phénomène — les deux parties étant d'ampleur inégale, du reste, par la force des choses — qui a rompu ce cercle vicieux.

D'une part a été créée la Banque internationale pour la Reconstruction et le Développement (que je nommerai la B. I. R. D.), véritable institution de secours mutuels puisqu'elle englobait, à la fin de l'exercice 1953-54, 56 États-membres après l'adhésion de Haïti et de l'Indonésie et qu'elle en compte encore 55 après la radiation de la Tchécoslovaquie.

Cette institution a été conçue de telle façon et dispose de tels moyens qu'elle est en mesure de prêter même aux pauvres, c'est-à-dire, en termes diplomatiques, de soutenir financièrement les pays « sous-développés ».

D'autre part, un pays disposant de capitaux abondants, tellement abondants qu'ils sont même disproportionnés à sa puissance économique, la Suisse, a fait sa réapparition sur le marché international des capitaux :

1° parce qu'elle était fortement sollicitée par divers emprunteurs en puissance qui n'étaient pas sans donner de sérieuses garanties de solvabilité;

2° parce que c'est une nécessité pour elle d'exposer des capitaux qu'elle ne peut pas placer sur son marché intérieur, exportations dites « invisibles » qui doivent participer, par la rentrée des revenus, à l'équilibre de sa balance des paiements.

M. Duperrex examine ici l'activité de la B. I. R. D. et souligne avec quelle prudence elle concède ses prêts : solvabilité garantie des débiteurs, enquête préalable, contrôle de leur utilisation.

Les ressources financières de la banque mondiale étaient, à la fin de l'exercice 1953-54 de 10.072 millions de dollars dont 9.149 millions de capital versé à concurrence de 20 %, 146 millions de dollars de réserves et 777 millions de dollars d'emprunts obligatoires.

Au 30 juin 1954, la B. I. R. D. avait accordé des prêts pour 1.914 millions de dollars à 34 pays, dont 1.406 millions étaient déboursés : les 67 % aux États-Unis mêmes, 22 % en Europe, 5,6 % au Canada, 4,4 % en Amérique latine, 0,4 % en Afrique, 0,2 % au Moyen-Orient et 0,1 % en Asie. Les 33 % dépensés hors des États-Unis ne représentaient que 458 millions de dollars. Actuellement ce chiffre peut être porté, par évaluation, à 500 millions. Au 31 décembre 1954, le montant des prêts accordés atteignait 2.063.858.000 dollars.

Dans une mesure beaucoup plus modeste, la Suisse est, dans une autre sphère de débiteurs aussi, l'autre pourvoyeuse de capitaux.

Reprenant une tradition qui, nous l'avons souligné, est en même temps une nécessité, c'est en 1947 que la Suisse accepta de lancer sur son marché deux emprunts étrangers, l'un de 50 millions de francs à la Belgique (pour ses P. T. T.), l'autre de 5 millions à la Principauté de Liechtenstein.

Il est frappant, quoique cela ne soit que naturel, de constater à quel point l'évolution des emprunts étrangers en Suisse est dépendante du « climat » politique dans le monde.

Voici le tableau des émissions d'obligations étrangères placées sur notre marché, pourtant sursaturé de capitaux :

1947 : 55 millions de fr. s. 1948 : 50 millions de fr. s. 1949 : 53,5 millions de fr. s.	ce sont les années de transition entre les hostilités sanglantes et la guerre froide; les blocages de capitaux susbsistent encore; la prudence s'impose
1950 : 210 millions	la prospérité d'après-guerre commence
1951 : 50 millions	la bombe de Corée a éclaté, l'escargot rentre dans sa coquille
1952 : 247 millions 1953 : 226 millions 1954 : 395 millions	le conflit de Corée a été liquidé; l'économie des pays libres est prospère; les esprits se sont accoutumés à vivre dans l'état d'incertitude; l'optimisme humain commande d'agir comme si rien de profondément fâcheux n'allait se produire...

Au total, durant ces huit dernières années, la Suisse a exporté, sous cette forme, 1.228 millions de francs suisses.

Si l'on ajoute ce chiffre aux 500 millions de dollars, soit 2.125 millions de francs suisses versés par la B. I. R. D. en dehors des États-Unis, on constate que, réellement, les mouvements internationaux de capitaux s'amplifient.

Autre preuve en est que, en plus des chiffres cités, on assiste en Suisse, depuis le début de cette année, à une floraison d'emprunts étrangers. Du 1er janvier à ce jour, 195 millions de francs d'obligations ont été émis et souscrits dans notre pays, les débiteurs étant soit des États, soit des entreprises privées, sans parler des projets qui vont arriver à maturité dans ces prochains mois. Il semble, en particulier, que la Communauté européenne du Charbon et de l'Acier envisagerait de faire appel aux capitaux suisses sous forme d'emprunts de moyenne importance, mais répétés. C'est ce qu'a révélé aux lecteurs du Journal de

Genève M. René Dabernat par un récent article qui a suscité un vif intérêt et des « mouvements divers ».

Il faut relever toutefois, car dans la statistique certains de ces capitaux font double emploi, que la B. I. R. D. elle-même fait appel aux capitaux suisses et a placé chez nous quatre emprunts pour un montant total de 250 millions de francs.

A ces emprunts par obligations s'ajoutent les crédits bancaires.

Comme vous le savez, la loi fédérale sur les banques exige l'approbation préalable de la Banque nationale suisse pour tout crédit à l'étranger dépassant 10 millions de francs et douze mois d'échéance. Selon le dernier rapport de la Banque nationale suisse, depuis la fin de la deuxième guerre mondiale jusqu'à aujourd'hui, la Suisse a mis 2.700 millions de francs à la disposition de l'étranger, uniquement par l'émission d'emprunts et l'octroi de crédits bancaires. Comme le montant des emprunts s'élève à 1.288 millions, on peut en déduire que celui des crédits bancaires à l'étranger est de 1.412 millions, mais en face de cette sortie de capitaux figurent aussi des remboursements, dont on ignore le chiffre, sur des crédits bancaires accordés les années précédentes.

Chose curieuse, en 1954, les remboursements d'obligations suisses ont dépassé de 59,8 millions de francs le montant des émissions des pouvoirs publics et des entreprises privées suisses. Cette somme a été presque compensée par les émissions d'actions suisses de 49,6 millions. Au bout du compte seuls les emprunts étrangers ont absorbé de l'argent frais.

Mais encore, puisque nous nous efforçons de délimiter le volume des transferts de capitaux, faudrait-il considérer aussi les achats de valeurs à l'étranger.

Or, cela est impossible.

Pour reprendre comme base le marché suisse, nous savons pertinemment qu'une clientèle très étendue s'intéresse aux valeurs françaises, américaines, canadiennes, allemandes depuis quelque temps. Il en résulte des achats suivis — et parfois massifs — aux Bourses de ces pays. Malheureusement pour le statisticien, nous touchons là à un domaine privé dans lequel il est interdit de pénétrer. Au demeurant s'il est impossible de les mesurer et même de les apprécier, il faut s'en féliciter puisque cette ignorance prouve que, dans ce domaine, l'individu peut agir de nouveau avec une liberté non contrôlée...

A la fin de cette partie de son exposé, le conférencier aborde le projet d'une nouvelle institution qui stimulerait la circulation des capitaux : « l'International Finance Corporation ». Aux besoins accrus des entreprises en capitaux d'investissement s'oppose la raréfaction des capitaux acceptant d'en courir les risques. Or la B. I. R. D. ne peut prêter que sur garantie gouvernementale. Depuis lors ces statuts ont été soumis aux membres de la B. I. R. D. Aussi plusieurs suggestions ont été émises dont l'Assemblée générale des Nations-Unies a adopté, en novembre et décembre 1954, les suivantes : la B. I. R. D. rédigera les statuts d'une nouvelle société à participation gouvernementale ; des mesures sont recommandées, destinées à « stimuler le courant international des capitaux privés pour le développement économique des pays sous-développés ». Solution qui ne satisfera point tout le monde et pourrait amener la création d'une seconde banque internationale, mais privée et européenne.

M. Duperrex mentionne enfin le projet de M. Raymond Larcier d'une vaste société de financement, basée pour ses besoins de fonds sur le réseau des organisations bancaires existantes.

Les capitaux commerciaux

J'en arrive maintenant à la troisième catégorie de capitaux circulants dont j'ai le dessein de vous entretenir, les capitaux commerciaux.

Ce sont ces capitaux qui, par la guerre et ses séquelles, ont rencontré les plus gros obstacles pour franchir les frontières.

Comme le remarque justement M. Pierre Engel dans son « Introduction pratique au droit suisse du clearing » (1) l'institution du « clearing » était à l'origine destinée à enrayer la fuite des moyens de paiement d'un État vers un autre État. Puis elle est devenue un organe de contrôle « dans l'intérêt de la balance des paiements » (a dit, par exemple, le législateur suisse). Pour atteindre ce but, pratiquement, le « clearing » ou « trafic centralisé des paiements » a donné naissance à « un ensemble de règles de procédure tendant à soumettre les paiements à une voie officielle » (2).

Le clearing qui, pour la Suisse, était une mesure de défense économique envers l'étranger, comme l'a spécifié le titre même de l'arrêté fédéral du 14 octobre 1933, a profondément bouleversé la vie économique.

Premièrement il a créé un État dans l'État, avec son droit propre, sa juridiction et ses tribunaux particuliers. Secondement il a porté de graves atteintes au droit commun et au droit international privé à la fois par la confusion qu'il a engendrée entre droit privé et droit public et par les notions tout à fait particulières qu'il a adoptées pour les besoins de sa cause. Il est facile d'en trouver des exemples en considérant entre autres les notions de domicile, de créance et de faute en droit commun et en droit de clearing.

C'était néanmoins un mal nécessaire. Si le commerce aime la liberté et déteste tout ce qui l'entrave, il faut cependant reconnaître que les intérêts supérieurs de l'économie nationale commandent que l'on maintienne, dans la mesure du possible, l'équilibre des transferts de fonds afin d'éviter tantôt une accumulation excessive de créances sur un même pays, tantôt un endettement hypertrophié qui pourrait créer des complications.

L'orateur a alors expliqué comment la décentralisation du service des paiements et la possibilité de procéder à des règlements de comptes hors clearing ont recréé un véritable marché des changes. Les écarts entre cours libres et cours officiels en ont été sensiblement réduits : alors qu'en 1951 seuls les cours de deux monnaies s'établissaient sur le marché suisse des billets à moins de 4 % du pair, au printemps 1954 deux monnaies cotent une prime : l'escudo portugais et le schilling autrichien ; 5 des 9 autres monnaies européennes s'établissent à moins de 1 % du cours officiel et le disagio le plus élevé n'atteint que 4 %.

La libération des transferts s'est encore accentuée lorsque le 18 mai 1953 huit pays dont la France et la Suisse — puis la Norvège en décembre — ont rendu possibles les opérations d'arbitrage entre leurs marchés des changes.

Les transferts de fonds qui s'effectuent en dehors du système réglementé, légalement, avec cotation des cours, ont pris une grande importance. Mais en principe, ces mouvements ne sont inquiétants pour personne car ils ne se soldent par aucun crédit comme dans le clearing classique ou l'U. E. P.

---

(1) Édité par l'auteur, Genève, 1954.
(2) Engel, p. 13.

A propos de l'Union européenne de Paiements ne croyez pas que je l'oublie. C'est actuellement un organisme essentiel dans le trafic des paiements. Mais c'est aussi un clearing multilatéral de sorte que seuls les soldes donnent lieu à des transferts, et encore seulement en partie, puisque ces soldes sont couverts pour moitié par des crédits accordés par les parties créancières. L'U. E. P. a eu un rôle prépondérant dans le rétablissement de relations commerciales plus libérales entre les États et, partant, dans le mode de paiement dépendant de ces relations. Toutefois, ce n'est pas mon sujet de m'arrêter plus longuement sur ce chapitre.

Mais si le cercle des opérations de change s'est considérablement élargi depuis quelques mois, il ne faudrait cependant pas croire que ces opérations sont redevenues aussi simples que sous le régime de la liberté monétaire totale.

Des restrictions existent encore sur les transferts effectifs de certaines monnaies, précise M. Duperrex qui donne des renseignements intéressants sur les monnaies switch et sur les formes de transfert de la livre sterling.

Comme on le voit par ces quelques détails techniques, le commerce des devises est encore compliqué et l'usage de toutes ses possibilités reste« chasse gardée» des spécialistes.

La réintroduction de l'arbitrage multilatéral des devises entre les 9 pays précités a naturellement contribué à égaliser les cours. Toutefois on a vu s'opérer des évolutions de cours dignes d'être remarquées, ce qui est en même temps un témoignage de liberté retrouvée, mais aussi parfois de nervosité. C'est donc avec raison que la B. R. I. note des « progrès encourageants quoique dépourvus en général de caractère sensationnel » (1) dans le rétablissement d'un équilibre naturel des changes.

Il existe encore de gros obstacles à la circulation des capitaux de pays à pays. Même la Suisse, qui se flatte de vivre dans un système d'économie libérale et qui, par exemple, n'a jamais connu un contrôle des devises à proprement parler, a été amenée, pour parer à des dangers certains, à surveiller très strictement ses entrées et ses sorties de capitaux.

Il subsiste d'autre part, dans les pays exportateurs de capitaux comme la Suisse, un facteur psychologique inhibitif, qui est le souvenir d'expériences financièrement douloureuses. Le système du « clearing » même n'a pas empêché que s'accumulent 1 milliard et 12 millions de créances suisses contre l'Allemagne, somme dont nous avons dû donner quittance en abandonnant 362 millions. L'épargnant n'oublie pas, de son côté, les pertes sur les dettes extérieures allemandes antérieures à la deuxième guerre mondiale et ayant fait l'objet de l'accord de Londres du 27 février 1953. En outre, plusieurs de nos débiteurs — singulièrement en Amérique du Sud — ne mettent aucune bonne volonté à tenir leurs engagements, et cela depuis longtemps, bien que les capitaux suisses aient grandement contribué à leur équipement et à leur développement industriels.

Pourtant, depuis sept ans, des étapes très importantes ont été franchies dans la voie de la libération et du retour à une circulation des capitaux plus intense et plus fluide.

Ces progrès, nous les trouvons résumés et commentés dans les conclusions du rapport de la B. R. I. pour l'exercice 1953-54, conclusions desquelles j'extrais une remarque comme celle-ci (2) :

« Loin d'être, comme on semble souvent le croire, pour chaque pays une concession aux intérêts des autres, la suppression des restrictions aux échanges est au contraire la condition essentielle d'une expansion saine de sa propre économie. »

« Heureusement l'expérience prouve chaque jour que tout progrès vers un régime plus libre du commerce et des changes, loin de provoquer les catastrophes que des voix intéressées ne manquent jamais de prédire, donne une solidité accrue à la monnaie et une nouvelle force à l'économie. Il est aujourd'hui bien peu de pays qui accepteraient de rester délibérément en arrière. »

Et tout ce processus vers la libération stimulatrice des mouvements de capitaux se résume en cette autre citation du rapport de M. Roger Auboin :

« Réouverture des marchés commerciaux, réorganisation des marchés des changes au comptant et à terme, unification des différentes catégories de comptes dans la même monnaie, suppression de l'écart entre cours « officiels » et cours « libres », simplification d'une masse de plus en plus complexe mais en même temps de plus en plus illusoire, de règlements sur les changes, c'est la vraie manière de faire la convertibilité en pratique... »

Voila le grand mot, le Maître-Mot lâché ! La convertibilité, but visé mais fuyant, remède éprouvé mais encore redouté des médecins...

Ici on me permettra d'ouvrir une digression sous la conduite d'un maître du genre.

Au chapitre XLIII du livre 5 de « Vie et opinions de Tristram Shandy », Laurence Sterne, avec sa virtuosité d'esprit coutumière, nous entraîne dans un tourbillon d'interrogations sans réponses :

« As-tu jamais vu un ours blanc? s'écria mon père en se tournant vers Trim.

« — Non, n'en déplaise à Votre Honneur, répliqua le caporal.

« — Mais en cas de besoin, tu pourrais en parler?

« — Comment le pourrait-il, mon frère, s'il n'en a jamais vu? intervint mon oncle Toby.

« — C'est une question de fait, dit mon père et la possibilité est la suivante :

« Un ours blanc, bon! En ai-je vu un? Aurais-je pu en voir un? En verrai-je jamais un? Eussé-je dû en voir un? Me sera-t-il possible d'en voir un?

« Puissé-je avoir vu un ours blanc! (sinon comment l'imaginer?)

« Si je voyais un ours blanc, que dirais-je? Si je ne devais jamais en voir un, que penser? »

Et je vous fais grâce encore de multiples questions pour en arriver à la fin du chapitre :

« Vaut-il la peine de voir un ours blanc? N'est-ce rien, après tout, qu'un ours blanc? Vaut-il plus qu'un ours noir? »

Passons maintenant de l'ours blanc à la convertibilité et transposons sur ce sujet cette méthode d'analyse. Cela donne :

Si la convertibilité existait...

Pourquoi la convertibilité n'existerait-elle pas?...

Si la convertibilité ne devait jamais plus exister... que penser?

Quand la convertibilité existera...

La convertibilité vaut-elle plus que l'inconvertibilité?...

Je m'arrête ici, et vous laisse imaginer le reste, car les horizons qui nous sont ainsi ouverts sont trop vastes.

Et je m'arrête aussi, Messieurs, car lorsque la convertibilité sera rétablie pleine et entière, il n'y aura plus de conférence à faire sur les transferts internationaux de capitaux qui seront redevenus une fonction naturelle de l'économie.

E. DUPERREX.

(1) Rapport B. R. I., 1954, p. 135.

(2) Rapport B. R. I., 1953-54, p. 253-255.