

Ce bulletin est publié à titre documentaire et objectif.
Les articles traduisent l'opinion de leurs auteurs, sans engager celle de la Banque.

SOMMAIRE : L'expérience suédoise, par M. Henri de Man. — La situation économique de la Belgique (mars-avril-mai 1933). — Chronique : Le contrôle des émissions de valeurs mobilières aux États-Unis. La réorganisation bancaire en Turquie. — Statistiques.

L'EXPÉRIENCE SUÉDOISE

par M. Henri de Man,

Chargé de cours à l'Université de Bruxelles.

Depuis que la guerre économique mondiale ne se contente plus des armes du protectionnisme douanier et s'est mise à se servir de celles de la manipulation des monnaies, on discute plus que jamais les conséquences économiques des différentes formes de la dévaluation et de l'inflation.

Dans ces discussions, l'un des points les plus controversés en même temps que les plus essentiels est l'effet de la dépréciation de la monnaie sur les prix des marchandises. Plus on examine les faits d'expérience fournis par l'histoire économique du monde depuis la guerre, et surtout depuis la chute de la livre sterling en 1931, plus on s'éloigne de la conception extrêmement répandue par les économistes vulgaires, selon laquelle toute baisse de la valeur-or d'une monnaie doit se traduire plus ou moins rapidement par une hausse correspondante du niveau de tous les prix.

Déjà, l'évolution économique de l'Angleterre depuis 1931, et des États-Unis en 1932, a montré l'erreur de cette conception purement quantitative. On en trouve une démonstration très claire, et d'autant plus convaincante qu'elle se garde soigneusement de toute exagération, dans l'étude que M. Luigi Federici a consacrée en septembre 1932 à ce sujet (1).

Il y examine les conséquences de l'abandon de l'étalon-or par l'Angleterre le 21 septembre 1931, et les tentatives de manipulations de la monnaie qui ont été

faites aux États-Unis au début de l'année 1932, sous l'égide de la loi Glass-Steagall.

Cet examen implique une série de constatations très instructives pour la distinction concrète entre la dévaluation, la reflation et l'inflation. L'expérience anglaise montre à quelles conditions on peut empêcher une dévaluation de tourner à l'inflation; en sens presque inverse, l'expérience américaine (de 1932, bien entendu!) montre que l'on peut s'engager dans la voie de l'inflation, c'est-à-dire d'une forte augmentation de la masse des moyens de paiement, sans arriver à les dévaloriser si, comme ce fut le cas alors, le marché se montre réfractaire à l'absorption des nouveaux moyens de paiement mis en circulation.

Depuis lors, tout au moins en ce qui concerne les États-Unis, la politique financière du gouvernement Roosevelt a apporté des faits d'expérience nouveaux. Ceux-ci semblent confirmer ces constatations, tout en indiquant d'une façon encore plus exacte dans quels cas, déterminés en même temps par le degré de l'inflation, les besoins du marché et la vitesse de circulation de l'argent, l'inflation peut tourner à la dévaluation.

En attendant que ces processus actuellement en cours aient abouti à des résultats suffisamment stables pour que l'on puisse en tirer des enseignements théoriques valables, il est intéressant de faire le bilan de l'expérience, assez semblable à celle de l'Angleterre, qui a été faite en Suède en 1931 et 1932.

(1) Voir son article « Due Esperienze monetarie » dans le *Giornale degli Economisti* de septembre 1932.

Au cours d'un séjour à Stockholm en décembre 1932, j'ai pu recueillir là-dessus des données (1) qui établissent avec une netteté particulière les possibilités et les conditions d'une dévaluation monétaire entreprise en vue de favoriser l'exportation, et conduite avec le souci de ne pas augmenter les prix sur le marché de la consommation intérieure.

Le 28 septembre 1931, la Suède abandonna l'étalon-or et livra la couronne à la dépréciation par rapport au cours du dollar et du franc.

Dès le 27 septembre, le ministre des Finances définissait comme suit le double objectif à poursuivre : assurer aux consommateurs un niveau stable des prix et, à l'abri de cette « ligne-frontière sociale », favoriser « les mouvements des prix que requiert l'amélioration de la marche des affaires ».

Il est intéressant de suivre comment, au cours des mois qui suivirent, le sens de cette formule se trouva peu à peu précisé, en même temps que transformé.

Des deux perspectives que l'on avait ouvertes, une dépréciation monétaire contrôlée et une stabilisation du coût de la vie, c'est naturellement la première qui frappa le plus l'attention des masses de la population. La crainte d'une inflation — malgré que la *Riksbank* porta le taux de l'escompte à 8 p. c. — suffit à déclencher une série de mouvements de salaires et de conflits sociaux analogues, qui menaçaient de contrecarrer dès le début l'exécution de l'autre partie du programme gouvernemental.

Cette considération amena bientôt le gouvernement, par l'organe du ministre des Finances, à faire porter l'accent principal sur son objectif de la stabilisation des prix. Celui-ci se trouva dès lors défini par la formule suivante, constituant en quelque sorte un engagement précis : « empêcher la diminution de la puissance d'achat de l'argent aux mains des consommateurs » (4 janvier 1932).

Cet engagement se trouva encore souligné par une déclaration de la *Riksbank* (Banque nationale) du 11 février 1932. Mais, vers la fin de l'hiver, l'opinion publique commença à se rendre compte de plus en plus de ce que les craintes d'inflation s'étaient montrées non justifiées. Dès lors, il apparut plus important de faire porter l'accent sur la désirabilité d'une reflation des prix des marchandises sur le marché intérieur.

On en trouve déjà un indice très clair dans une déclaration de la « Commission des banques » du *Riksdag* (Parlement) du 2 mai 1932, déclaration entérinée peu de temps après par le *Riksdag* lui-même.

La « ligne-frontière sociale », représentée par l'objectif de la stabilisation de la puissance d'achat de l'argent aux mains des consommateurs, semble dès lors être suffisamment fermement établie pour que l'on puisse sans crainte essayer de déclencher, à l'abri de cette ligne, les mouvements de prix nécessités par l'action monétaire sur la « conjoncture » générale. A ce

(1) Je dois des remerciements, pour l'obligeance qu'ils ont mise à me renseigner, à Messieurs les Ministres des Affaires étrangères, du Commerce et de l'Intérieur, ainsi qu'à leurs fonctionnaires et à ceux de la *Riksbank* suédoise, en particulier à M. D. Hammarskjöld.

moment, les dirigeants de la *Riksbank* furent même beaucoup plus préoccupés des dangers d'une baisse générale des prix par trop accentuée que de ceux d'une hausse du coût de la vie, dont la probabilité semblait de plus en plus écartée. Sur ce dernier point, on poursuivait la stabilisation des prix en couronnes suédoises, de façon à réaliser, par le moyen de la dépréciation de la monnaie seulement, l'augmentation de la puissance d'achat de l'or sur le marché intérieur.

* * *

Pour vérifier l'efficacité de cette action, la *Riksbank* contrôle les variations de l'index des prix de consommation par un double système de « séries ». Dans l'une, les indices de chaque semaine sont comparés à ceux de la semaine précédente; dans l'autre, la comparaison porte sur la situation des prix en septembre 1931.

Voici comment on procède pour la construction de la première série, dite « de base » : tous les prix utilisés par la statistique sont fournis par le « Ministère social » (*Socialstyrelsen*), qui les recueille dans quinze localités différentes. Ces endroits ont été choisis comme représentatifs des principales « régions de prix » du pays. L'on établit l'index national en faisant leur moyenne arithmétique, sauf à pondérer l'index des deux villes principales, Stockholm et Gothenbourg, par les coefficients 3 et 2 respectivement.

Les prix choisis sont ceux de 170 articles de consommation qui peuvent être considérés comme les plus importants dans le budget total de la consommation du pays. Sur quelques points, la liste de ces articles s'écarte de celle qui sert à l'établissement de l'index du coût de la vie établi par le Ministère social. Celui-ci, en effet, se base essentiellement sur le budget moyen d'une famille ouvrière. En outre, on a pu reprocher à cet index de ne pas avoir tenu compte suffisamment des modifications dans le caractère des besoins de consommation, qui se sont produites dans les masses au cours des dernières années, par suite notamment des habitudes nouvelles à l'égard d'une consommation plus grande de fruits, de légumes, de friandises et, dans un autre ordre d'idées, de produits de l'industrie mécanique, tels que motos, autos, aspirateurs, etc.

C'était raison de plus, pour la banque, de baser son index sur un budget de dépenses plus représentatif de la moyenne de la population dans son ensemble.

Ainsi, l'index de la banque comporte un poste variable « coût des services publics », qui est calculé principalement sur la base d'un index des salaires et traitements pour les fonctionnaires et employés gouvernementaux et communaux. En outre, la liste des marchandises sur lesquelles la banque calcule son index peut subir les modifications de détail qui apparaissent nécessaires pour refléter le plus exactement possible les changements qui se produisent dans les habitudes de la masse des consommateurs.

Sur ces bases, les prix des différents articles de consommation sont convertis en nombre-index en

posant les prix de la semaine précédente égaux à 100. Ensuite, on calcule la moyenne de ces indices en pondérant chacun d'un coefficient qui correspond aussi exactement que possible à la part que représente, dans le total national de la consommation, la consommation de l'article en question pendant les deux semaines qui font l'objet de la comparaison. De cette façon, on peut tenir compte et des changements saisonniers de la façon de vivre, et de l'évolution générale des habitudes des consommateurs.

Depuis 1931, toutefois, les changements de « poids » qui ont dû de cette façon être apportés aux différents éléments de l'index total ont été limités à de petites variations saisonnières à l'intérieur de certaines catégories d'articles, sans affecter la relation d'ensemble entre ces diverses grandes catégories.

Au cours des deux dernières années, cette relation est restée caractérisée par les chiffres suivants : le poids total de l'index représentant 1000, les divers « groupes de prix » se répartissent comme suit :

Beurre et fromages	78
Autres produits agricoles animaux	69
Produits agricoles végétaux	67
Poissons	14
Produits horticoles	28
Épiceries et produits coloniaux	57
Boissons (y compris vins, spiritueux) et tabacs	79
Total pour nourriture et luxe	392
Logement	105
Chauffage et lumière	34
Ameublement	128
Vêtements et chaussures	152
Lessive et hygiène	59
Livres, journaux et périodiques, amusements, voyages, etc.	89
Services publics	41

Bien entendu, les chiffres nouveaux de semaine à semaine ne se rapportent en général qu'aux groupes nourriture et chauffage; pour les autres groupes, on peut se contenter de se procurer des chiffres nouveaux une fois par mois.

L'autre série d'indices, dans laquelle le niveau des prix pendant chaque semaine se trouve comparé avec celui de septembre 1931, est calculée sur la base de la série précédente à l'aide de ce que les statisticiens appellent la méthode de la chaîne, c'est-à-dire en multipliant l'un par l'autre tous les nombres-index des semaines passées. En outre, ce système est soumis au contrôle direct de la comparaison immédiate avec la situation des prix à la date qui fournit le point de comparaison. Le service de statistiques de la *Riksbank* déclare d'ailleurs que tous les calculs de contrôle ainsi faits ont donné des résultats pratiquement identiques à ceux que l'on avait obtenus en appliquant la méthode de la chaîne.

Voici le mouvement des indices hebdomadaires des prix de détail à payer par les consommateurs de sep-

tembre 1931 à fin 1932, calculés selon le premier système :

**Index hebdomadaires des prix de détail
pour les consommateurs.**

Semaine finissant le	la semaine précédente = 100	septembre 1931 = 100
1931 17 octobre	99.48	99.48
24 octobre	99.99	99.48
31 octobre	100.09	99.57
7 novembre	100.00	99.57
14 novembre	100.25	99.82
21 novembre	100.11	99.92
28 novembre	100.28	100.18
5 décembre	100.03	100.22
12 décembre	100.07	100.29
19 décembre	99.96	100.24
26 décembre	99.97	100.22
1932 2 janvier	100.02	100.24
9 janvier	99.94	100.00
16 janvier	100.25	100.25
23 janvier	99.89	100.13
30 janvier	100.05	100.18
6 février	100.52	100.70
13 février	100.10	100.81
19 février	100.13	100.94
27 février	100.11	101.05
5 mars	100.08	101.13
12 mars	99.95	101.08
19 mars	100.02	101.10
26 mars	100.01	101.10
2 avril	99.98	101.08
9 avril	100.03	101.11
16 avril	99.98	101.09
23 avril	99.87	100.96
30 avril	99.96	100.91
7 mai	100.10	101.02
14 mai	100.10	101.12
21 mai	100.02	101.14
28 mai	100.04	101.18
4 juin	100.10	101.28
11 juin	100.06	101.34
18 juin	100.15	101.49
25 juin	99.96	101.45
2 juillet	100.33	101.78
9 juillet	99.90	101.68
16 juillet	99.73	101.41
23 juillet	100.08	101.48
30 juillet	99.66	101.14
6 août	99.85	100.98
13 août	99.99	100.98
20 août	99.83	100.80
27 août	99.87	100.67
3 septembre	100.11	100.78
10 septembre	99.87	100.64
17 septembre	99.96	100.60
24 septembre	99.92	100.52
1 octobre	99.97	100.49
8 octobre	99.97	100.46
15 octobre	100.11	100.58
22 octobre	100.05	100.63
29 octobre	100.19	100.82
5 novembre	100.18	101.00
12 novembre	100.23	101.23
19 novembre	100.04	101.27
26 novembre	100.09	101.37
3 décembre	100.03	101.39

On voit donc qu'à aucun moment pendant cette époque de seize mois, l'index du coût de la vie n'est descendu en dessous de 99,48 p. c. ni monté au delà de 101,78 p. c. par rapport à septembre 1931. C'est

là une stabilité qui pourrait paraître extraordinaire, même pour une période qui n'est caractérisée par aucune fluctuation de la valeur de l'argent.

* * *

Ces chiffres ne révèlent toute leur signification que si on les met en regard des courbes, singulièrement plus accentuées, qui traduisent la fluctuation de la conjoncture économique dans son ensemble pendant ce temps.

Pour suivre cette fluctuation, la *Riksbank* établit hebdomadairement, et si besoin en est quotidiennement, un tableau général des principaux indices économiques. Ce tableau porte notamment sur le cours du change de la devise nationale en dollars et en livres sterling, et sur les prix d'une cinquantaine de marchandises les plus importantes. Les notations des prix se répartissent à leur tour en toute une série de catégories : prix moyen à l'importation et à l'exportation, prix de gros, de demi-gros et de détail, etc.

Il va de soi que, pour pouvoir suivre avec précision les mouvements qui résultent de semaine en semaine de la comparaison des centaines de postes ainsi notés, il faut des moyens tellement volumineux qu'ils ne se prêtent guère à la publication *in extenso*. Aussi me contenterai-je de signaler quelques données particulièrement frappantes que l'on peut en tirer, et qui permettent d'arriver à certaines conclusions d'intérêt général.

Et d'abord, rappelons à l'intention de ceux qui l'ignoraient encore qu'entre septembre 1931 et septembre 1932, le prix du dollar à Stockholm a monté assez exactement de 50 p. c. En suivant l'exemple de la livre sterling, la couronne suédoise a donc perdu environ 1/3 de sa valeur.

Dès que l'on examine le mouvement des prix de gros pendant la même époque, on constate qu'une des raisons pour lesquelles l'index du coût de la vie n'a pas été entraîné dans le mouvement du change est que ce mouvement s'est produit à une époque où la crise économique mondiale s'aggravait encore. La tendance conjoncturelle ou cyclique vers la baisse des prix des matières premières a amorti une partie des effets de la dévaluation de la monnaie nationale. Pour les principales matières premières importées, la Suède a bien dû payer des prix en couronnes supérieurs aux prix de septembre 1931, mais l'augmentation de ces prix est restée très notablement inférieure à l'augmentation du prix du dollar.

On peut caractériser cette situation par les chiffres suivants, qui figurent dans les pourcentages des prix payés en septembre 1932 par rapport à ceux de septembre 1931 posés égaux à 100 :

	Prix en or	Prix de gros en couronnes
Cuivre	84.3	119.7
Caoutchouc	65.4	116.7
Sucre	77.6	117.2
Tourteaux	77.0	107.5

Une autre explication partielle nous est fournie par les caractères particuliers du mouvement des prix des combustibles. Le prix (en couronnes) des charbons et du mazout est resté en septembre 1932 exactement à 100 p. c. par rapport à l'année précédente; mais ici, ce pourcentage correspond à peu près à la moyenne des indices des prix pour les principaux pays importateurs. Ces indices, à la fin de l'époque considérée, étaient pour le prix en livres sterling du charbon anglais de 97,3, du charbon polonais de 114,16 et du charbon allemand de 100. Quant au mazout, son prix en or était alors de 95 p. c. Il semble bien qu'ici le pays d'importation ait bénéficié des effets de la concurrence entre les pays exportateurs restés fidèles à l'étalon-or et ceux qui avaient déprécié leur monnaie. Les fluctuations des prix sur les marchés charbonniers montrent particulièrement bien que le prix des grandes matières premières considérées par rapport aux diverses économies nationales est déterminé non point par la parité du change et de la puissance d'achat des monnaies entre pays exportateurs et pays importateurs seulement, mais qu'au contraire la situation des pays à monnaie dépréciée réagit sur celle des pays à monnaie maintenue sur une base or et inversement.

Une situation toute différente par ses causes, mais assez semblable par ses effets, se révèle quand on considère certaines denrées dont les prix suédois sont en grande partie déterminés sur le marché anglais. Ceci peut s'appliquer notamment à une assez grande partie de la production suédoise en beurre et en viande de porc.

Toujours par rapport aux mêmes dates extrêmes de septembre 1931 et 1932, l'index du prix du beurre est descendu en livres sterling à 98,4 et en couronnes suédoises à 88,9. Les chiffres correspondants pour la viande de porc sont 111,5 pour les prix en livres sterling et 114,9 pour les prix suédois.

Il paraît raisonnable d'attribuer la tendance au parallélisme que révèlent ces chiffres, au rapport qui s'est établi, pour ces articles suédois d'exportation, entre le marché en livres sterling et le marché national.

Un cas spécial est représenté par des denrées exclusivement d'importation, comme les oranges et les bananes. Ici aussi, la hausse de l'index est restée très considérablement inférieure à la hausse du dollar : le prix de détail en Suède n'est monté pour les oranges qu'à 116,3 p. c. et pour les bananes à 124,4 p. c. Apparemment, il y a lieu d'attribuer cette situation, en grande partie tout au moins, à l'action combinée des deux causes dont il vient d'être question en dernier lieu : la détermination des prix sur le marché sterling d'une part, et la concurrence entre pays à étalon-or et pays à monnaie dépréciée d'autre part.

Peut-être aussi faut-il ajouter ici, à la liste des causes de la non-concordance entre le mouvement de la monnaie et celui des prix de détail sur le marché intérieur, les économies réalisées dans les frais de distribution, soit par une organisation plus rationnelle de

certaines grandes entreprises capables de donner le ton sur le marché, soit par l'effet direct d'une concurrence plus vive.

Il serait injuste de ne pas mentionner à ce propos l'importance de l'action exercée dans ces deux domaines par les sociétés coopératives.

On sait que le mouvement coopératif suédois a réalisé une unité particulièrement étroite et efficace de la coopération de consommation avec la coopération de production, et qu'il s'est fait le pionnier des méthodes les plus modernes et les plus perfectionnées d'organisation. Le mouvement coopératif suédois est seul au monde à pouvoir s'enorgueillir d'une victoire économique directe dans la lutte avec un *concern* international de production : sa fabrique d'ampoules électriques est parvenue à conquérir une très grande partie du marché suédois, en faisant baisser dans une proportion étonnante les prix réclamés auparavant par des importateurs qui représentaient jusqu'alors un monopole de fait.

En dehors de situations spéciales d'une notoriété aussi éclatante, il est, bien entendu, difficile de prouver et chiffrer avec précision l'effet économique des coopératives de production et de consommation sur le marché. Mais il suffit de s'entretenir de ce sujet avec des Suédois de n'importe quelle classe, qu'ils soient par ailleurs partisans ou adversaires de l'idée coopérative, pour constater que l'opinion y est à peu près unanime sur ce point : il n'est guère de pays où les coopératives de production et de consommation aient exercé une influence aussi notable sur les prix qu'en Suède. Dès les premières semaines après la chute de la couronne, les coopératives exercèrent une action très vigoureuse pour empêcher les achats spéculatifs des consommateurs apeurés par la perspective d'une hausse : elles réduisirent même immédiatement certains prix (par exemple la margarine de 20 p. c.) pour prouver qu'aucune disette n'était à craindre.

Il n'est donc pas étonnant de constater que, dès le début de l'époque considérée, et le gouvernement suédois, et la direction de la *Riksbank*, n'aient fait aucun secret de leur intention de favoriser l'action coopérative par tous les moyens en leur pouvoir, puisqu'il y a là une possibilité auxiliaire très importante pour empêcher le renchérissement de la vie.

Indépendamment de tout cela et en contradiction avec la tendance générale, il est certaines marchandises pour lesquelles il semble bien que l'on doive faire intervenir un « décalage initial » dans la diminution des prix de gros sur le marché intérieur, par rapport à la diminution des prix sur le marché extérieur. C'est peut-être le cas du maïs, pour lequel l'index final était de 163,1 sur le marché de l'importation, tandis que le prix de gros en Suède n'était que de 140,8 : un écart analogue se manifeste pour les arachides, pour lesquelles les indices correspondants sont de 148,1 et 132,6.

Par contre, on trouve apparemment un exemple de « décalage initial » dans la chute des prix de détail pour le café et le sucre. L'indice final pour le café est de 143,4 pour le prix de gros et de 121,6 pour le prix

de détail ; pour le sucre, les indices correspondants sont de 117,2 et 104,8. Bien que, ici aussi, l'on ne puisse prouver avec précision l'action des diverses causes économiques en jeu, on s'accorde assez généralement parmi les experts à attribuer le décalage en faveur des prix de détail à l'amélioration des procédés de distribution et à l'effet du mouvement coopératif de consommation.

* * *

A côté des phénomènes qui sont en grande partie déterminés par la situation mondiale, il faut considérer l'effet produit par la « baisse primaire » du prix de certaines marchandises essentiellement ou principalement d'économie intérieure. Ici, on constate même souvent un phénomène inverse de celui qui se manifeste sur le marché d'importation ou d'exportation : une baisse des prix de gros plus accentuée que le mouvement des prix de détail ; ainsi, le prix de gros des pommes de terre est tombé à 77,4 p. c., tandis que le prix de détail restait à 100 p. c. ; la farine de froment a passé à 88,9 p. c. pour les prix de gros et à 89,2 p. c. pour les prix de détail.

Les experts tendent à expliquer ce mouvement des prix de gros par une augmentation de la quantité de la production, compensée, en tout ou en partie, par une augmentation correspondante de la demande sur le marché intérieur, cette demande se déplaçant naturellement de certaines denrées d'importation, relativement renchéries, en faveur des produits du pays, devenus meilleur marché.

Un mouvement analogue pour les prix du fromage (76,8 pour les prix de gros et 91,4 pour les prix de détail) semble pouvoir s'expliquer en outre par une relation indirecte avec des denrées vendues sur le marché sterling.

Une autre catégorie de marchandises, accusant une diminution du prix de détail sur le marché intérieur, suggère l'explication par la baisse des matières premières produites à l'intérieur du pays, et dans toute une série de cas d'espèce dont on m'a cité des exemples, par le passage de l'emploi de matières premières étrangères à celui de matières premières nationales. C'est le cas notamment des vêtements de confection pour hommes (index final 97,9), des chaussettes de laine (95,7) et des chaussures (94,1).

Pour illustrer la diversité des interractions économiques et sociales, signalons encore que certaines denrées de consommation domestique ont subi des baisses qui, de l'avis des gens informés, doivent être attribuées en partie à une diminution du pouvoir d'achat de certains groupes de consommateurs. C'est, paraît-il, le cas du hareng salé (index final 87,5), des choux (78,6), des tomates (64,5) et des œufs (85,0).

Enfin, citons comme dernier élément de stabilité dans l'index du coût de la vie la réaction normalement lente de certains postes des budgets de consommation : les voyages en chemin de fer, les taxes téléphoniques et télégraphiques, le coût des livres, journaux, les loyers et le coût des services publics sont restés exactement à 100 p. c., et la seule dépense de cette catégorie qui ait subi une légère augmentation

se rapporte aux voyages en omnibus, dont l'index est passé à 101,5 p. c.

Il va sans dire que cette tentative d'explication par des causes spécifiques ne saurait se prévaloir dans le détail, ni d'une précision mathématique, ni même d'une connaissance certaine des rapports de cause à effet. Il y a fort à parier, au contraire, pour que dans la réalité on ait affaire à des causes encore bien plus diverses, d'effet encore bien plus compliqué et souvent contradictoire. Mais cela ne donne que plus de relief à la constatation de fait qui caractérise la situation d'ensemble : c'est que, en rattrachant le mouvement de la couronne à celui de la livre sterling, la Suède est parvenue, depuis plus d'une année et demie, à améliorer relativement sa situation de pays exportateur, tout en maintenant le coût de la vie de sa population à un niveau étonnamment constant.

Assurément, cela prouve combien est fautive la conception vulgaire qui croit que tous les prix doivent en fin de compte varier en fonction des oscillations de la valeur-or de la monnaie nationale; mais cela ne prouve que cela. Une expérience telle que celle que vient de faire la Suède n'implique aucune garantie de succès analogue pour la dévaluation ou l'inflation en soi. Elle prouve seulement que, sous certaines conditions, un pays peut déprécier sa monnaie pour améliorer sa situation sur le marché de l'exportation, sans devoir pour cela voir augmenter le coût de la vie sur son marché intérieur.

Pour pouvoir imiter l'exemple de la Suède, il faudrait pouvoir reproduire les conditions, ou tout au moins une partie suffisante des conditions, dans lesquelles elle s'est trouvée depuis la chute de la livre sterling. Or, certaines de ces conditions se rapportent, de toute évidence, à des situations d'espèce qui, sans doute, ne se reproduiront jamais exactement.

C'est le cas surtout de la situation particulière de la Suède dans ses rapports économiques étroits avec le marché anglais, et à un moment caractérisé par une dépression économique mondiale croissante et par une tendance continue vers la baisse universelle des prix. Cela se rapporte aussi à la situation particulière d'un marché extérieur influencé par la concurrence entre pays à étalon d'or et pays à argent dévalué — entre « pays-dollar » et « pays-sterling », comme on pouvait encore dire de ce temps-là!

Cependant, le succès de l'expérience suédoise, tout conditionné qu'il est par des situations particulières, confirme certaines conclusions générales que les écoles les plus modernes d'économie politique avaient déjà mises en maximes. Elle confirme notamment que ce

que l'économie classique appelait la loi de la concordance entre les cours du change et les parités de la puissance d'achat n'exprime qu'une tendance qui, pour se consommer, a besoin de ce que l'on appelle l'état d'équilibre, c'est-à-dire un ensemble de conditions qui dans la pratique ne se trouvent jamais réalisées. Elle confirme en outre que, même dans ce sens purement tendanciel, la parité des puissances d'achat ne peut pas s'appliquer à la relation générale des niveaux de prix, mais seulement à la relation des niveaux de prix des marchandises d'exportation. Enfin, et surtout, elle montre que les périls bien connus d'une dépréciation de la monnaie ne peuvent être surmontés que si cette dépréciation se produit dans des conditions psychologiques favorables.

Ces conditions se sont trouvées réalisées en Suède : on a pu y éviter la panique qu'aurait provoquée la perspective d'une inflation déréglée et illimitée, en confinant sa portée à celle qui prévalait dans le pays avec lequel on a le maximum de rapports économiques. Ainsi, on est parvenu à éviter l'impression qu'il s'agissait d'une débâcle de la monnaie-or, et empêcher l'exportation du capital, la ruée vers l'achat des devises et la glissade vers l'inflation progressive.

En dernière analyse, la garantie matérielle de cette situation psychologique favorable s'est trouvée dans le fait du maintien du niveau du coût de la vie. Ce fait-là aussi présupposait un moment favorable dans le développement de la crise économique mondiale; il est très probable que sans cela, même une politique aussi avisée que celle du gouvernement suédois et de la *Riksbank* n'aurait pas disposé des moyens de pression et de manipulation nécessaires pour agir sur les prix de détail comme on l'a fait.

Cela ne signifie point, d'ailleurs, que l'influence exercée sur ce point par le gouvernement par l'intermédiaire de la *Riksbank* ait été négligeable; au contraire. Bien que le plus clair de cette action se soit naturellement déroulé en dehors de toute publicité, par le jeu des interventions de crédit et des mille et une influences directes et indirectes qui peuvent s'exercer à huis-clos, il n'est pas douteux que cette influence a été considérable. Dans des conditions par ailleurs égales ou analogues, elle pourrait l'être dans tous les pays, où l'on aurait l'avantage d'une politique gouvernementale également décidée, d'une collaboration également efficace de la Banque nationale avec le gouvernement, et d'une organisation bancaire donnant à cette banque des moyens également puissants de faire pression sur le marché du crédit.