

## EXTRAIT DU RAPPORT DU DIRECTEUR DES FINANCES AU CONSEIL DU GOUVERNEMENT

Le budget 1948, qui est soumis à votre examen, se place sous le signe de la récente dévaluation.

Ainsi, l'étude du budget ne pourrait avoir sa pleine signification si elle n'était précédée d'un examen de la situation monétaire et de la situation du crédit.

### I. — SITUATION MONÉTAIRE.

Quitte à me répéter, et je m'en excuse à l'avance auprès de ceux d'entre vous qui font partie de la commission du budget, je crois nécessaire de vous rappeler les principales caractéristiques des récents accords monétaires avant d'en analyser les incidences.

#### *Economie de la réforme monétaire.*

Elle consiste essentiellement en deux séries de mesures :

1° Les cours d'achat et de vente des devises par l'Office des changes sont majorés d'une prime générale et uniforme de 80 %, ce qui donne les cours suivants pour les deux principales monnaies :

Dollar .....	214 francs
Livre Sterling .....	864 —

J'insiste sur le fait que le maintien des taux nominaux antérieurs (120 fr. pour le dollar, par exemple) auxquels vient s'ajouter une prime, ne doit pas faire illusion. Le franc est bien dévalué de 80 % par rapport à l'ensemble des monnaies étrangères ;

2° Un marché libre sur lequel ne peuvent être actuellement cotés que le dollar États-Unis et l'escudo portugais, est créé à côté du marché officiel.

Ce marché est alimenté :

a) Par la moitié du produit des exportations payables en dollars États-Unis ou en escudos portugais, l'autre moitié étant cédée à l'Office des changes sur la base des cours officiels (214 et 8 fr. 50) ;

b) Par la totalité des devises ayant une autre origine, notamment les devises provenant de règlements non commerciaux : produit des revenus et des créances sur l'étranger, devises correspondant à des mouvements de capitaux dans le sens étranger-France, devises cédées par les voyageurs et les touristes étrangers se rendant en France.

Les devises ainsi achetées par ce marché libre sont cédées :

a) Pour le règlement de toutes les importations payables en dollars ou en escudos, à l'exclusion, toutefois, de quelques marchandises jugées d'une importance primordiale, qui continuent à être importées avec des dollars cédés au cours officiel par l'Office des changes (214 fr.) ;

b) Pour tous les autres règlements ou mouvements de capitaux dans le sens France-Amérique ou Portugal, à l'exclusion de certains paiements de l'État.

Ce nouveau marché est un marché libre, en ce sens que le cours des devises qui y sont traitées se fixe librement par le jeu de l'offre et de la demande.

Mais il demeure un marché contrôlé, tant en ce qui concerne les achats que les ventes, en ce sens que l'administration veillera à ce que la totalité des devises qui doivent alimenter ce marché y soient effectivement versées et en ce sens que seuls les titulaires de licences d'importation délivrées dans le cadre du programme d'importation seront autorisés à effectuer des achats de devises.

Le marché libre fonctionne à Paris pour l'ensemble de l'Union française et les intermédiaires agréés marocains font leurs opérations d'achat et de vente par l'entremise des intermédiaires agréés à Paris ;

3° Ce système est applicable au Protectorat, aucune modification n'étant apportée dans la parité du franc marocain et du franc métropolitain.

Ainsi le régime des importations et des exportations va désormais être le suivant :

1° A l'importation il y aura trois cours des changes :

a) Un cours sans changement (dollar à 120 fr.) pour le blé et le charbon ;

b) Un cours comportant une dévaluation de 80 % pour toutes les importations en provenance des pays étrangers autres que les États-Unis et le Portugal, ainsi que pour certaines importations des U.S.A. et du Portugal, à savoir : céréales secondaires, engrais, sucre, café, thé, produits pétroliers, matières grasses ;

c) Un cours libre pour les importations des U.S.A. et du Portugal, des marchandises autres que celles qui viennent d'être énumérées ;

2° A l'exportation le taux de change sera majoré de 80 % pour les exportations à destination de tous les pays étrangers autres que les U.S.A. et le Portugal. Il sera majoré de 120 % (en raisonnant sur un cours libre de 310 fr., cours actuel du dollar à Tanger) pour les exportations à destination des U.S.A.

### II. — INCIDENCES DE LA RÉFORME MONÉTAIRE.

Il convient d'examiner ces incidences sous le triple aspect du mouvement des capitaux, de la circulation monétaire, de la balance commerciale.

1° *Mouvements de capitaux. Transferts bancaires.* — Les mouvements de capitaux entre la France et l'Algérie d'une part, et le Maroc d'autre part, s'étaient équilibrés au cours des sept premiers mois 1947, les sorties de capitaux du Maroc dépassant même de plus d'un milliard les entrées de capitaux. Mais à partir d'août les entrées dépassent à nouveau régulièrement les sorties.

En définitive, au 31 décembre 1947 les excédents dans le sens France-Maroc s'élevaient à 2 milliards 700 millions, ce qui correspond, pour une année, à un rythme d'investissement tout à fait raisonnable.

Toutefois, au cours du mois de janvier, le rythme des transferts de capitaux français s'est brusquement accru pour atteindre près de 6 milliards d'excédent. Mais ce mouvement, tout à fait anormal et spéculatif puisqu'il était motivé par l'espoir d'un décrochage du

franc marocain, devrait être compensé, dans les jours qui viennent, par un mouvement en sens inverse. Par contre, il faut espérer que les capitaux virés précédemment par la France au Maroc et qui permettent l'équipement du pays, y resteront pour une large part, car le Maroc exerce une attraction puissante sur les capitaux métropolitains, en raison de sa fiscalité bienveillante et de ses possibilités de placement et de mise en valeur.

2° *Circulation monétaire.* — La circulation monétaire, qui était de 14 milliards 900 millions le 1<sup>er</sup> janvier 1947, est passée à 19 milliards 100 millions au 1<sup>er</sup> janvier 1948 ; elle est retombée à 18 milliards 500 millions à la fin du mois de janvier.

Cet accroissement s'explique par l'augmentation des dépenses publiques, par le règlement des dépenses militaires, enfin et surtout par la hausse des prix qui a exigé une plus grande quantité de billets pour assurer les paiements.

Il est à noter, d'ailleurs, que l'accroissement de la circulation (25 % environ) n'a pas été directement proportionnel à la hausse des prix, dont le coefficient de majoration est notablement plus élevé.

Il est difficile et délicat d'émettre des hypothèses sur l'évolution de la circulation monétaire au cours des mois prochains ; plusieurs facteurs agiront en sens inverse : toute hausse des prix constituerait un élément d'augmentation ; par contre, les rapatriements de capitaux vers la France devraient avoir une influence contraire ;

3° *Balance des comptes.* — Comme l'an dernier, la balance des comptes semble rester équilibrée, à en juger par la stabilité du compte d'opérations (15 milliards environ).

Par contre, le déficit de la balance commerciale déjà sensible en 1946 (7 milliards 100 millions) s'accroît très largement pour l'année 1947 et dépasse 15 milliards (33 milliards 340 millions à l'importation, 18 milliards 310 millions à l'exportation).

Ce déficit de la balance commerciale n'est pas inquiétant en soi ; il est normal qu'un pays neuf comme le Maroc, qui doit s'équiper, connaisse pendant plusieurs années encore un tel déséquilibre.

Mais ce qui est inquiétant, par contre, c'est la structure même de ce commerce extérieur et surtout des exportations marocaines. Alors qu'en 1939, le commerce avec la France et son Empire représentait 42 % à l'importation et 53 % à l'exportation, en 1947 il représente les 2/3 des importations et plus des 3/4 des exportations (exactement 77 %). Ce développement des ventes sur la France au détriment des exportations sur l'étranger est évidemment dû aux cours avantageux obtenus en France par les produits marocains, tandis que les taux de change jusqu'ici pratiqués rendaient de plus en plus difficiles les ventes à l'étranger. C'est ainsi que, malgré tous les artifices employés (primes à l'exportation pour les conserves, utilisation du relai Tanger pour le règlement partiel des exportations de crin végétal et de liège, etc.), les exportations sur l'étranger n'ont atteint au cours de l'année 1947, si l'on en excepte les phosphates, que le chiffre vraiment insignifiant de 1 milliard 400 millions.

Le commerce extérieur du Maroc se trouve donc dans une situation particulièrement vulnérable. Si demain le marché français n'était plus aussi largement ouvert aux produits marocains il pourrait en résulter une crise grave pour le Protectorat. A cet égard, les mesures monétaires devraient avoir les plus heureuses conséquences. En effet, tandis que les exportations sur

la zone « franc » resteront dans le *statu quo*, par suite du maintien de la parité entre le franc français et le franc marocain, les exportations sur les pays étrangers autres que la zone « dollar » vont bénéficier, on l'a vu, d'une prime de 80 %. Quant aux exportations sur la zone « dollar », elles vont bénéficier d'une prime de l'ordre de 120 %.

Ainsi, la dévaluation devrait permettre de revenir progressivement à une meilleure répartition géographique des exportations marocaines.

### III. — SITUATION DU CRÉDIT.

1° *Crédit privé.* — L'abondance des capitaux sur le marché financier local a rendu aisée, jusqu'à présent, la satisfaction des besoins de trésorerie privée. Cette aisance s'est trouvée d'ailleurs accrue par les difficultés rencontrées tant par l'agriculture que par l'industrie pour se procurer le matériel et l'outillage nécessaires à leur équipement.

Les réformes monétaires semblent de nature à renverser progressivement cette situation ; le rapatriement des capitaux métropolitains risque, en effet, d'affecter non seulement les capitaux venus au Maroc dans l'espoir d'un gain spéculatif consécutif au décrochage (et ce départ ne touchera en aucune façon l'économie marocaine, bien au contraire), mais également les capitaux venus en quête d'investissement et dont les entreprises françaises voudront disposer pour faire face aux difficultés de trésorerie qu'elles vont connaître du fait des mesures fiscales, économiques et financières récemment décidées par la France.

Au surplus, agriculteurs, industriels et commerçants, tant français que marocains, vont avoir besoin de disponibilités plus importantes pour payer les importations en provenance de l'étranger. Ainsi, tandis que le volume des dépôts bancaires au Maroc devrait diminuer, les besoins de crédit vont se trouver accrus. L'adaptation nécessaire à cette nouvelle situation va peut-être avoir pour effet d'opérer une sélection souhaitable dans la masse des entreprises qui ont vu le jour au cours de ces dernières années. Par suite du volume restreint des capitaux disponibles, les prêteurs se montreront d'un choix plus difficile, partant, plus sûr. Ainsi, l'assainissement monétaire est-il susceptible de s'accompagner d'un certain assainissement économique ;

2° *Crédit public.* — Cette évolution dans le secteur privé pourrait avoir une influence favorable sur le crédit public. Dans la mesure, en effet, où le resserrement du crédit mettra en difficulté certaines entreprises, l'engouement suscité par des valeurs à revenu variable est susceptible de se modérer, car la notion de risque industriel et commercial se substituera peu à peu à l'idée de spéculation qui constitue le mobile essentiel des placements actuels. Toute baisse du cours des actions diminuerait sans doute, en contre-partie, la défaveur qui s'attache actuellement aux valeurs à revenu fixe dont les cours ont régulièrement baissé en 1947, au point de donner actuellement un taux de rendement de 5 %.

Il est donc raisonnable de penser que la situation du marché financier évoluera vers le retour à des possibilités de placement des emprunts publics. Toutefois, ce revirement n'aura certainement pas un effet immédiat.

Or, les besoins de l'équipement économique du pays ne sauraient attendre. Aussi, en présence des difficultés actuelles de placement, en France comme au Maroc, d'emprunts à long terme à émettre tant par l'État

que par les entreprises concessionnaires, est-il apparu possible de demander aux capitaux locaux, sous une forme différente, un effort pour le financement de la mise en valeur du pays.

A cet effet, il va être offert, sous la forme de « bons d'équipement », un placement à moyen terme intéressant. L'émission comprendra des coupures de 5.000, 10.000, 100.000 et 1 million de francs, émises à une valeur telle que le taux de rendement soit voisin de 4 %. Les bons seront remboursables à leur valeur nominale à 4 ans d'échéance. La Banque d'État pourra à tout moment consentir, à un taux modéré, des avan-

ces atteignant la presque totalité de la valeur actuelle des bons et les réescompter ou les racheter au bout d'un certain délai.

Les caractéristiques de cette émission, taux, délai de remboursement et facilité de mobilisation, en font un placement au moins aussi attrayant que les bons du Trésor. Il est donc raisonnable d'espérer qu'elle rencontrera auprès du public marocain un accueil d'autant plus favorable que les fonds recueillis seront intégralement investis dans l'équipement économique du pays.

.....