

CHARLES PENGLAOU

Sur le lancinant problème des balances de paiement

Journal de la société statistique de Paris, tome 107 (1966), p. 200-206

[<http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1966__107__200_0>](http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1966__107__200_0)

© Société de statistique de Paris, 1966, tous droits réservés.

L'accès aux archives de la revue « Journal de la société statistique de Paris » (<http://publications-sfds.math.cnrs.fr/index.php/J-SFdS>) implique l'accord avec les conditions générales d'utilisation (<http://www.numdam.org/conditions>). Toute utilisation commerciale ou impression systématique est constitutive d'une infraction pénale. Toute copie ou impression de ce fichier doit contenir la présente mention de copyright.

NUMDAM

Article numérisé dans le cadre du programme
Numérisation de documents anciens mathématiques

<http://www.numdam.org/>

SUR LE LANCINANT PROBLÈME DES BALANCES DE PAIEMENT

(1 vol., 236 pages 13,5 × 21, Payot, Paris, 1965.)

M. Jacques Rueff, de l'Académie française, a pris possession le 7 janvier 1953 du fauteuil de la présidence de notre Société. A l'occasion de la publication récente du Lancinant problème des balances de paiements, nous avons demandé à son prédécesseur, M. Charles Penglaou, familier des travaux de l'éminent économiste, de nous adresser les quelques remarques qu'on trouvera reproduites ci-après.

I. — DE QUELQUES PRISES DE POSITION SUR LES PROBLÈMES MONÉTAIRES INTERNATIONAUX

Lancinante, irritante, cette confrontation des solutions préconisées par les économistes de tous bords pour mettre fin aux difficultés monétaires manifestées sur le plan international... Lancinante, parce qu'il apparaît que les instances qualifiées, entendons gouvernements et experts, tentent

sans succès de se mettre d'accord sur une quelconque thérapeutique et prolongent ainsi une incertitude regrettable; irritante, parce que l'opinion publique comprend mal qu'à une époque de réalisations scientifiques les spécialistes, loin de se vouer à un travail d'équipe, s'opposent en excipant de solutions antinomiques par le réflexe d'un individualisme périmé. Ainsi se multiplient les plans de réforme, comme si Keynes avait inoculé aux auteurs le virus de la singularité et le prurit de l'innovation.

Certes, on suscite de nombreux colloques aussi périodiques qu'inutiles; mais ce ne sont jamais que dialogues de sourds.

Quelques esprits isolés, et qui ne se piquent ni d'originalité ni de connaissance infuse, ont tenté de reprendre à la base les données du problème, en cartésiens qu'ils sont (mais ne leur en fera-t-on pas reproche), par application de la troisième règle du Discours de la Méthode : commencer les investigations par les objets les plus simples et les plus aisés à connaître (1).

A. — *Liquidité, Liquidités, Balances, Réserves...*

Fâcheuse terminologie qui engendre maintes équivoques (2). La liquidité (3), en l'espèce, ne devrait-elle pas être définie comme un rapport entre deux termes d'un système monétaire, qu'il s'agisse d'un pays souverain ou d'une firme, disponibilités et exigibilités. Le mot liquidités devrait être proscrit, comme le mot réserves (ou balances) comme signifiant les seules disponibilités suivant un usage très général, ou certains éléments d'un actif disponible. Il est souhaitable de mettre fin à ces confusions.

Reste, le problème de vocabulaire résolu, à se demander quels sont, en l'occurrence, les facteurs constitutifs des disponibilités monétaires; et c'est ici que les incohérences se multiplient. Sans reprendre l'examen qui a été fait jadis, qu'il suffise de rappeler les conceptions qui s'opposent. Les variantes sont nombreuses, les disponibilités d'un pays comprenant suivant la fantaisie des auteurs l'un des groupes suivants : (encaisse-or), (or plus dollar), (or plus dollar et livre sterling), (les éléments précédents plus tirages autorisés inconditionnellement sur le Fonds monétaire international), (le groupe précédent plus créances susceptibles de conversion monétaire, suivant la notion américaine de *shiftablety*).

Encore n'est-ce là qu'une présentation schématique, non exclusive d'autres conceptions. En vrai, il faut surtout retenir que ces formules dichotomisées peuvent être rangées sous deux rubriques principales qu'utilisent d'une part les tenants du régime de l'étalon-or, d'autre part les partisans du *Gold Exchange Standard*.

La position doctrinale revêt une importance considérable dès qu'on se pose la question — et elle est à chaque instant posée : Les disponibilités sont-elles suffisantes dans tel cas déterminé pour assurer harmonieusement la régulation des relations financières entre pays souverains?

Les solutions proposées peuvent être réparties (un peu arbitrairement) entre deux groupes : Le premier tend à établir une adéquation entre le montant des disponibilités (dans leurs diverses acceptions, précédemment examinées) et les échanges commerciaux dans le cadre du pays concerné.

1. Que le lecteur veuille bien se reporter à nos publications de 1962 à 1965 qui n'ont eu d'autre objectif que de déterminer les données de base et d'en apprécier la consistance : *Le Problème de la liquidité internationale*, Revue économique, septembre 1962; *Aspects économiques, comptables et statistiques de la liquidité internationale*, Journal de la Société de Statistique, 1963; *Zum Problem der internationalen Währungsreserven*, Osterreichisches Bank-Archiv, janvier 1964; *Brèves remarques sur la notion de liquidité*, Revue économique, mai 1964; *A propos d'une récente crise monétaire*, Revue de la Banque, Bruxelles, 1965. Un éminent économiste, auquel nous vouons respect et attachement, s'est étonné que nous nous en tinssions aux prémisses, sans avancer de programme. Qu'il veuille bien remarquer que devant l'ambiguïté des données statistiques disponibles l'honnêteté scientifique commandait la plus expresse réserve quant aux développements à donner à partir d'éléments aussi incertains.

2. Certains économistes de la jeune génération inclinent à tenir la rigueur terminologique comme une exigence désuète. Cf. Cl. Ponsard, in Revue d'Economie politique, 1960, p. 305 : « ... Il faut laisser les disputes de mots à ceux qui préfèrent au langage universel de la science le cliquetis verbal auquel ils reconnaissent leur originalité ». Certes, la science n'est plus seulement une langue bien faite; le nominalisme n'a plus heureusement cours. Encore faut-il que cette terminologie universelle soit constituée, exclusive de toute ambiguïté. Nous en sommes loin.

3. Rappelons quelques expressions utilisées en l'espèce. Côté *disponibilités* : actifs facilement mobilisables, *leicht verwerbare Aktiven*; créance certaine, *unbestrittene Forderung*; créance exigible, *fällige Forderung*; biens disponibles, *verfügbare Güter*; Côté *exigibilités* : (qualité), *Klagbarkeit, Fälligkeit*; dettes vis-à-vis des tiers, *die eintreibbaren Forderung*; choses fongibles, *vertretbare Sachen*; pour le surplus, cf. RAY B. WESTERFIELD, *Vö Liquidity*, Encyclopedia of the Social Sciences, IX, pp. 492 sq. New York, The Macmillan Co., 1933.

Il comporte lui-même deux variantes. D'une part on rapproche le total des disponibilités à une date déterminée de celui des importations réalisées au cours des douze mois précédents. Deux brèves remarques : 1^o Quel critère faut-il retenir pour juger de la légitimité du rapport ainsi établi? En général, on se réfère à une sorte de moyenne statistique établie pour un pays qui passe pour n'avoir eu aucune difficulté de trésorerie; mais n'est-ce pas là une position gratuite? 2^o Comment un esprit positif peut-il justifier le rapprochement de deux termes aussi hétéroclites? l'un qui est une situation statique, l'autre un flux? Il n'y a pas à insister sur le caractère irrationnel d'une telle comparaison. L'autre variante consiste à mettre en parallèle les disponibilités et le total annuel du commerce extérieur (importations plus exportations). Ce faisant, on n'améliore en rien le raisonnement.

Il faut remarquer, au surplus, que les données de base sur lesquelles s'articulent les déductions des auteurs ne se correspondent que très approximativement : des écarts sont, en effet, constatés dans leurs appréciations en valeur des disponibilités à une date déterminée, et encore plus dans les données statistiques qu'ils utilisent et qui fluctuent du fait des redressements qu'opèrent les autorités chargées des recensements pour améliorer la précision de leurs relevés.

B. — *Balance des paiements*

Le concept de la balance des paiements comporte des significations diverses suivant l'optique des économistes. Aussi conviendrait-il que chaque auteur explicite clairement sa conception, ce qui est rarement réalisé. Le flottement est tel actuellement que le besoin se fait sentir de poser des définitions; il semble que la réunion des spécialistes à Belgioso de fin 1963 n'a pas mis un terme aux équivoques puisqu'il a été décidé de tenir un nouveau concile à Zurich en janvier 1966 (aucune information ne semble avoir été donnée sur les travaux de cette dernière réunion).

Restent les variations des chiffres officiels qui vicent à la base tous les raisonnements. Sans doute objectera-t-on que les différences relevées sont d'une modeste amplitude. Nous sommes ici dans le domaine macro-économique, où prévalent les mensurations en ordre de grandeur. On en tomberait d'accord si les modulations continues des données de base n'engendraient dans l'esprit du chercheur incertitude et insécurité. Ne pas retrouver les mêmes chiffres d'un recueil à un autre constitue une cause redoutable de flottement et de perte de temps. Les institutions internationales, issues ou non des accords de Bretton-Woods, doivent s'entremettre pour obtenir de leurs adhérents l'application de normes et de pratiques constantes. Faute de quoi aucun travail scientifique ne peut être mené à bien.

C. — *Réforme monétaire internationale*

Si les auteurs sont à peu près tous d'accord pour souhaiter une réforme, les dissonances sont grandes quant aux programmes. Il est hors de propos de commenter ici des tentatives si diverses, d'inspiration comme de développement. Seule, la solution préconisée par M. Jacques Rueff retiendra l'attention. L'objectif poursuivi n'est pas d'en présenter une analyse exhaustive qui nécessiterait de longs et minutieux développements. En l'espèce, il ne s'agit pas d'un simple programme, mais de l'exposé dialectique de raisonnements qui prennent leur fondement dans une conception générale de l'économie, rien qui rappelle le tableau de chevalet, représentation fragmentaire d'une certaine réalité; il s'agit à la vérité d'une large fresque, n'excluant pas toutefois la minutie dans le détail, où le trait se veut, et il y réussit, d'une seule coulée sans aucun repentir.

II. — DU LANCINANT PROBLÈME DES BALANCES DE PAIEMENT

Le parti de M. Jacques Rueff est fécond, de réunir dans ce livre de 233 pages (Coll. *Études et Documents*, Paris, Payot, 1965), les mémoires publiés par lui de 1928 à 1963 (1), auxquels il a adjoint une introduction, un chapitre (pp. 7 à 49) et une conclusion (pp. 227 à 229). Par là même, il a singulièrement facilité la tâche de l'exégète, en attendant une synthèse qui semble avoir été annoncée dernièrement (2).

1. Depuis bien des années M. J. Rueff s'est astreint à paraphraser ses écrits au cours de nombreuses conférences et multiples interviews; parmi ces plus récentes manifestations, il faut citer sa communication à l'Académie de Comptabilité, son entretien avec le représentant de la Vie française (février 1966) et le dialogue avec les anciens élèves de l'E. N. A. (mars 1966).

2. La Vie française, déjà citée.

Sans s'attarder à certaines caractéristiques des conceptions de l'auteur, il sera permis de concentrer l'analyse sur trois points : La Théorie du taux de l'escompte et les mécanismes stabilisateurs de la balance des paiements; la Genèse du déséquilibre de la balance américaine; la Restauration d'un régime tempéré d'étalon-or.

A. — *Théorie du taux d'escompte et Mécanismes stabilisateurs de la balance de paiements.*

Il s'agit avant tout pour l'auteur de placer le problème dans le contexte monétaire qui conditionne l'économie d'un quelconque pays, et celui d'une aire plus étendue, à savoir celle d'un ensemble de pays avec lequel il est confronté sur le plan économique (1).

En conséquence, M. Rueff ne s'attardera pas à préciser ce qu'est la balance de paiements; il adoptera la définition générique communément adoptée, et qui, telle, servira à son argumentation. En adoptant cette attitude, il écartera de son propos tout essai de mesure et d'appréciation de cette mesure; ce qui l'intéresse avant tout, c'est de déterminer les causes de cet équilibre apparent, voire, complémentaiement, du déséquilibre du même genre. Position classique, qui revient à concentrer son effort d'analyse non sur des manifestations anodines, apparemment superficielles, mais principalement sur les facteurs essentiels, *sui generis*, constituant le *quid proprium* du phénomène étudié.

Au for même de la conception de l'auteur, il faut placer, semble-t-il, le mécanisme de régulation, sorte de *feed back* suivant le langage de la cybernétique, adaptée au mécanisme de la balance de paiements. « Tout déficit extérieur, écrit-il, p. 38, réagissant sur ses propres causes, tend à les corriger. » Ainsi, tout déficit d'une balance de paiements entraîne dans le pays débiteur, par les règlements qu'il suscite, deux conséquences :

- « offre sans demande, qui est de la nature d'un « effet-revenu »;
- résorption d'encaisses à concurrence du règlement accompli, donc insuffisance d'encaisse effective relativement au montant global des encaisses désirées. C'est l'« effet-monnaie », symétrique du précédent ».

Qu'est-ce à dire? Traduisons (*traduttore, traditore*) ces apothegmes.

Effet-revenu. — Si les prix pratiqués à l'extérieur d'un pays sont tels qu'ils incitent ce pays à importer, il en résulte un déséquilibre de sa balance commerciale. L'affrontement des prix sur le marché provoquera un certain nivellement et par voie de conséquence le ralentissement, puis, en dernier ressort, la suppression de l'importation.

Effet-monnaie. — Mais parallèlement, complémentaiement au processus de l'effet-monnaie, se produit dans le pays importateur une tension du taux de l'intérêt par suite de la contraction de la masse monétaire interne et de la tendance à la reconstitution des encaisses nécessaires aux transactions courantes, ces encaisses qui constituent une « réalité économique nettement définie en fonction des habitudes monétaires » (P. 201, n. I) (2).

Certes, les innombrables actions et réactions exercées dans le monde, à chaque instant, concourant à former les engagements internationaux, ont une très faible probabilité pour réaliser l'équilibre monétaire d'un pays quelconque; néanmoins la pérennité des systèmes monétaires de modules différents, la pénurie de certaines devises n'ont pas empêché un tel équilibre de se réaliser dans un grand nombre de pays. Pareille situation ne peut être le seul effet du hasard; il y a donc un mécanisme qui assure le maintien d'une harmonie au moins relative. Voici, en reprenant les arguments développés dès 1949 dans l'*Ordre social*, la prise de position du *Lancinant problème...*

Écartons tout d'abord l'examen des pays à régime d'inconvertibilité (ils n'ont qu'un rôle mineur dans les échanges internationaux à notre époque). Et venons-en à la théorie concernant les pays à régime de convertibilité. « Tout déficit de la balance des paiements entraîne demande d'or à la banque d'émission. Mais pareille demande s'exerce hors marché. Les personnes qui la formulent,

1. On écartera d'emblée toute prise en considération du régime des taux d'intérêts pratiqué dans le cadre national, problème qui mériterait d'être traité à part, encore que l'auteur estime qu'il est consubstantiel à la régulation économique internationale. Des escarmouches s'étaient produites en 1963-1964 au Conseil économique et social sur ce sujet, M. Lutfalla ayant présenté des thèses antagonistes à celles de M. Rueff.

2. Cette synergie avait été ébauchée dans *L'Age de l'Inflation*, p. 56, n. I. Ici devraient être évoquées les incidences du déséquilibre extérieur d'un pays sur l'économie des pays créanciers, incités *ipso facto* au laisser-aller inflationniste. Un tel problème a été maintes fois examiné; peut-on dire qu'une explication irréfragable ait été avancée?

si elles ne modifient pas leurs encaisses, ont obtenu les ressources nécessaires à l'achat du métal par une offre sur le marché. Le déficit suscite donc, à concurrence de son montant, offre sans demande. Par là, il tend à provoquer une baisse du niveau général des prix intérieurs, qui a, sur la différence entre celui-ci et le niveau général des prix étrangers en monnaie nationale, la même influence qu'une hausse des cours des changes et tend, comme pareille hausse, à rétablir l'équilibre de la balance des paiements » (p. 56). Les attributs de ces mécanismes sont donc essentiellement *sensibilité* et *efficacité*.

Ceci posé, et nous sommes loin d'avoir épousé toutes les finesses de la théorie, il sera permis, non d'élever une quelconque objection, mais de formuler quelques remarques en se référant à ces « fortes résistances internes » auxquelles Keynes a naguère fait allusion. Ce qui revient à se demander si les tendances réflexes à l'équilibre, comme décrites ci-dessus, ne peuvent pas être inhibées par des interventions volontaires, notamment de la part des responsables de la politique monétaire du pays dont la balance des paiements est en posture de déséquilibre.

La première remarque vise les engagements internationaux contractés par l'entremise des banques qui prennent, comme telles, des risques. Si ces engagements s'accumulent sans contrepartie, les banques freineront les demandes d'ouvertures de crédit en faveur de l'étranger, les banques de ces derniers pays ayant, au demeurant, même tendance envers le cumul des engagements.

En outre, la réglementation autoritaire des prix des marchandises et des services comme ceux qui se réfèrent à l'intérêt, ne peut-elle pas enrayer les mécanismes stabilisateurs? De plus, les organismes sclérosés que comporte tout pays de vieille civilisation ne ralentissent-ils pas singulièrement l'action de ces mécanismes spontanés dont l'efficacité est ainsi réduite, au moins pendant un certain laps de temps?

Sans doute, une réglementation totale de la vie économique est-elle susceptible de bloquer les stabilisateurs, sauf pour ce qui concerne les changes étrangers, dont la hausse mesure le degré de déchéance de l'économie en question. Cas extrême qu'il faut cependant envisager (l'auteur en traite d'ailleurs, p. 55), quand, dans des circonstances mémorables, on met sur pied une législation restrictive des changes étrangers.

Hors ces cas tranchés, et pour tout dire exceptionnels, il reste à supprimer les causes de freinage pour ces mécanismes stabilisateurs : hier, M. Rueff a lutté contre la fixité des taux d'intérêts par voie autoritaire ; hier encore, le Rapport Rueff-Armand a dénoncé le caractère suranné de nombre de nos structures et proposé suppression ou assouplissement, en quoi les intérêts particuliers ont vivement réagi.

Ainsi s'explique le comportement de l'auteur qui tient un certain ensemble de phénomènes comme ressortissant à un ordre de faits soumis à un déterminisme rigoureux, alors que d'autres échappent à ce mécanisme inéluctable. L'intervention de l'homme peut en un sens incurver les automatismes naturels ; elle ne saurait en aucun cas annihiler les structures immuables qui nous sont imposées. Sans doute conviendrait-il de nuancer cette interprétation par les considérations présentées dès 1922 dans le premier livre de M. Rueff, *Des Sciences physiques aux Sciences morales* ; il n'importe ici. Tout ce qu'on peut retenir présentement, c'est qu'il est insensé de mettre obstacle au déroulement d'un certain nombre de phénomènes naturels. Espérer les maîtriser définitivement, c'est s'exposer à jouer le rôle de l'apprenti sorcier. Et tel sera l'aboutissement de l'aventure américaine, dont il faut traiter sans plus attendre.

B. — *Le déséquilibre de la balance des paiements des États-Unis.*

Cette crise de déséquilibre ne doit pas être imputée à une évolution malencontreuse des structures économiques et financières. Ce ne sont pas celles-ci, écrit en substance l'auteur (pp. 31-33), qui, par leur déviation, ont créé les deux régimes successifs de la rareté et de l'abondance du dollar. Ce n'est pas non plus la réduction volontaire des dépenses extérieures qui affectera favorablement la balance américaine des paiements ; bien au contraire, une telle décision emporterait diminution du surplus commercial, ce qui, pour autant, ne résoudrait rien. On peut même se demander si le ralentissement des investissements américains à l'étranger ne serait pas une cause supplémentaire d'affaiblissement. Il faut aller à l'essentiel et n'accorder aux facteurs, qu'on situe habituellement à l'origine des perturbations, que l'effet d'un impact secondaire, marginal et, somme toute, illusoire. C'est en réformant le système monétaire international, dit *Gold Exchange Standard*, qu'on a quelque chance de rétablir un équilibre désirable (p. 8), non seulement pour le pays débiteur mais encore pour les pays détenteurs de dollars. Tous les systèmes de crédit échafaudés ne sont que palliatifs ; ils retardent

le jour de l'échéance, ils ne suppriment pas la dette. L'instillation de crédit est pour le régime monétaire international ce qu'est le comprimé d'aspirine pour l'organisme humain.

Le consensus des pays intéressés est à peu près unanime en ce qui concerne la nécessité de modifier l'état de choses actuel. Mais les uns, en vertu d'impératifs politiques, souhaitent une lente évolution, favorable au partenaire américain; d'autres aspirent à une réforme à tout le moins partielle, grâce à quoi le régime de l'or serait restauré, mais conforté par un système de crédits basé lui-même sur une nouvelle unité monétaire. Combien d'autres variantes ne sont-elles pas proposées.

M. Rueff est, quant à lui, formel : il faut en revenir au système de l'étalon-or. En maints endroits de ses ouvrages, de ses articles, au cours de ses nombreuses déclarations dans les milieux les plus divers, il énonce de sombres prophéties, prédit les pires catastrophes consistant en un renversement brutal de la situation monétaire internationale, en fait par l'irruption des forces naturelles, des automatismes trop longtemps contenus. Que vaut cet oracle ⁽¹⁾; c'est ce qui reste à examiner succinctement en précisant les modalités de l'étalon-or souhaité et, surtout, les voies pratiques de réalisation imaginées par l'auteur.

C. — *La Restauration d'un régime d'étalon-or provisoirement tempéré.*

Le livre sous revue ne comporte pas d'exposé indiquant, au moins dans ses grandes lignes, le programme que M. Rueff souhaite substituer aux nombreux plans de réforme, tous, à quelques exceptions près, plus ou moins inspirés par les principes du *Gold Exchange Standard*. A la manière du médailleux, il n'a gravé dans la matrice que le revers de sa doctrine. En critiquant, avec quelle ingéniosité, avec quelle virulence, le régime de l'étalon de change or, il n'en a pas moins dégagé le relief caractéristique du seul système de remplacement, l'avèrs, dans notre comparaison, à savoir le statut de l'étalon-or.

Mais ceux que ce procédé antithétique ne satisferait pas auront toujours la possibilité de se référer aux chapitres II et III de *l'Age de l'Inflation* (Paris, Payot, 1963), où l'auteur a fait, avec un lyrisme qui n'est pas exclusif de minutie, l'apologie de l'étalon-or et souhaité son rétablissement. Encore convient-il d'inférer de l'ensemble des écrits de M. Rueff que cette restauration ne pourra se réaliser *in integrum* sans que certains tempéraments soient apportés au système rigoureux de l'étalon-or, notamment par l'adjonction d'un programme de facilités temporaires de crédit, mesurées, soigneusement adaptées (toutes autres modalités équivalant à instituer un système d'irrigation pendant le déluge). A tout le moins ces mesures d'assouplissement seront indispensables pendant toute la période de transition. Ainsi serait insufflé à l'économie internationale en voie d'adaptation une sorte d'air conditionné.

Ceci dit, le fond du problème n'est pas encore abordé.

Un économiste américain, sans doute peu satisfait des exégèses classiques et soucieux de préciser les conditions dans lesquelles a fonctionné, d'après la tradition de l'École, l'étalon-or en Europe de 1880 à 1914, a mené récemment une enquête auprès de douze banques centrales et de six banques commerciales ⁽²⁾. Ne retenons que quelques uns des constats de son intéressant mémoire.

1° « ... Ce système n'a pas fonctionné sans à-coups, comme on le croit fréquemment. »

2° « Le fonctionnement satisfaisant de l'étalon-or... doit s'expliquer davantage par d'autres facteurs que par la politique monétaire ⁽³⁾. »

3° L'application des règles du jeu « n'a pas encore fait l'objet jusqu'à présent d'investigations statistiques ⁽⁴⁾. »

C'est sur ce dernier point qu'on nous permettra d'insister.

Dans son *Lancinant...*, M. Rueff écrit (p. 46) : Mes « conclusions devraient être soumises à des vérifications économétriques ⁽⁵⁾... Pour l'accomplissement de toutes ces tâches, des recherches

1. L'auteur lui même avance le mot de « prophétie ». Il a paru quelquefois que ses anticipations revêtaient une forme qui les apparentaient aux mises en garde des *vates* antiques, voire de Savonarole (*L'Age de l'Inflation*, pp. 31, 77 et 100).

2. A. I. BLOOMFIELD, *La Politique monétaire dans le régime de l'étalon-or international, 1880-1914*, Bull. de la Banque nationale de Belgique, janvier 1959. Voir aussi P. M. BOARMAN, *Germany's Economic Dilemma, Inflation and the Balance of Payments*, New Haven, 1964, pp. 307 sqq.

3. *Loc. cit.* p. 22.

4. *Loc. cit.* p. 17.

5. Encore conviendrait-il de préciser la nature de cette démarche pour éviter les abus d'un panmathématisme purement formel.

