

EXTRAIT DE L'EXPOSE DU DIRECTEUR DES FINANCES AU CONSEIL DU GOUVERNEMENT

(Session de décembre 1952)

L'année 1952 a été marquée par un ensemble de circonstances et d'événements, dont l'influence paraît devoir s'exercer, de façon assez profonde, sur l'évolution économique et financière du Maroc.

La poussée des prix et l'activité des échanges, qui avaient été déclenchées par la guerre de Corée, ne se sont pas prolongées ; et l'on a même assisté, depuis un an, à un renversement de cette tendance sur les marchés mondiaux.

En France et dans les pays de la « zone franc », où la pression inflationniste avait été plus forte qu'ailleurs et s'y était maintenue plus longtemps, une action énergique fut entreprise, au printemps dernier, contre les facteurs de dépréciation monétaire. Si cette action a parfois coïncidé, çà et là, avec une crise de mévente, d'ailleurs préexistante, elle n'en a pas moins permis d'opérer un redressement indiscutable.

Ses effets, liés à ceux de la conjoncture internationale, n'ont pas manqué de s'exercer au Maroc.

Par ailleurs, le régime des importations dans ce pays a fait l'objet d'un arrêt de la Cour Internationale de Justice, rendu le 27 août 1952 (1). L'attention s'est portée, à cette occasion, sur le statut économique et monétaire du Maroc, ainsi que sur les perspectives d'avenir de sa production et de son commerce.

Enfin, c'est au cours de cette année qu'a été élaboré et mis au point le programme des investissements à réaliser pendant la période 1953-1956. Programme qui, dans une large mesure, oriente le développement économique et social du pays, et dont l'exécution pose d'importants problèmes de financement.

Cette année, moins que jamais, on ne peut donc séparer les finances publiques de leur cadre économique.

Aussi, convient-il, avant d'aborder l'étude du projet de budget 1953, de retracer l'évolution de la monnaie et des échanges et d'examiner la situation du crédit.

I. — Monnaie, prix et échanges

1°) CIRCULATION FIDUCIAIRE ET DEPOTS.

En juillet dernier (2), j'avais noté que le rythme d'accroissement des moyens de paiement, très rapide pendant les dix premiers mois de 1951, s'était beaucoup ralenti.

Cette constatation reste valable, en dépit des facteurs saisonniers qui, l'an dernier notamment, avaient provoqué, de juillet à novembre, un gonflement considérable de la circulation monétaire. Le montant des billets en circulation oscille, aujourd'hui, autour de 45 milliards, contre 40 milliards et demi au début de l'année.

Les dépôts en banque ont suivi, eux aussi, une progression assez lente, passant de 90 milliards en janvier à 99 en novembre. Un certain reflux des fonds à court terme, venus de France, continue, d'ailleurs, à se manifester, ainsi que le montrent les excédents mensuels des transferts bancaires du Maroc vers l'étranger.

Il ne semble pas, en tout cas, que l'accroissement de la masse monétaire ait eu cette année un caractère inflationniste.

(1) N.D.L.R. Sur cet arrêt, cf. les études de MM. L. Fougère et Ch. Félier, dans Bulletin économique et social du Maroc, vol. XV, n° 55, 3^{me} trimestre 1952.

(2) N.D.L.R. Cf. cet exposé fait en juillet 1952, dans Bulletin économique et social du Maroc, vol. XV, n° 54, 2^{me} trimestre 1952.

2°) LA STABILITE MONETAIRE.

Le Maroc ne pouvait, d'ailleurs, que s'associer à la politique de stabilisation des prix et de redressement de la monnaie, poursuivie par le Gouvernement français.

Cette politique s'est traduite, de façon particulièrement sensible, sur le marché de l'or et des devises, où les facteurs psychologiques jouent toujours un rôle très important. A Casablanca, le cours de la pièce d'or « Napoléon » est tombé de 5.100 francs, en mars, à 4.000 francs, le 30 octobre. A Tanger, le dollar, après avoir coté 465 francs, est descendu, en octobre, jusqu'à 385 francs.

Si ces mouvements reflètent un relèvement très net de la valeur « extérieure » de notre monnaie, il est, cependant, plus important encore de constater la consolidation du pouvoir d'achat « intérieur » du franc, qui s'exprime dans les indices des prix.

3°) L'EVOLUTION DES PRIX.

Les prix de gros industriels poursuivent leur tendance à la baisse. Leur indice est passé de 2.730, en janvier, à 2.340, en novembre. C'est, dans une large mesure, la conséquence de la baisse des cours mondiaux des matières premières et des frets.

Les baisses les plus marquées affectent le pétrole, l'essence, le coton, le papier, le caoutchouc et certains minerais.

Le Maroc est, donc, appelé à bénéficier de conditions plus avantageuses pour son approvisionnement en produits industriels, mais aussi à subir, en revanche, les effets du fléchissement des prix pour les matières ou produits dont il est exportateur, comme, par exemple, le plomb ou l'alfa.

Le prix intérieur du ciment a été abaissé, à deux reprises, en juin et en novembre. La capacité de production marocaine s'est accrue de deux nouvelles usines, à Meknès et à Agadir. La baisse des prix à la construction, déjà nettement perceptible, devrait s'accroître au cours des prochains mois.

Quant aux prix de gros des produits alimentaires, ils ont suivi une évolution assez différente. Après avoir diminué au cours du premier semestre, ils accusent, depuis quelques mois, une légère hausse, sous l'effet, notamment, de circonstances saisonnières.

Les prix de détail subissent, selon les produits, des variations de faible amplitude, dans un sens ou dans l'autre, mais leur indice général reste stable. Il semble que, dans certains secteurs, les réductions de prix à la production ne se soient pas encore répercutées de façon suffisante sur les prix à la consommation. Des résultats déjà appréciables ont, néanmoins, été obtenus, grâce au concours des chambres de commerce et d'industrie, ainsi que des organisations professionnelles elles-mêmes. Cette action se poursuit.

On ne saurait omettre de signaler, ici, les conditions très satisfaisantes dans lesquelles a continué d'être assuré l'approvisionnement du pays en produits de première nécessité intéressant la masse de la population marocaine. Le prix des huiles d'olive non raffinées, livrées à la consommation, a baissé de 30 % en 18 mois. Les colonnades, dont les stocks sont abondants, ont pu être achetées aux meilleurs prix dans les pays de l'union européenne des paiements, grâce au régime des contingents globaux dont la France a fait bénéficier le Maroc. C'est, également, grâce à l'allocation par la France de très importants moyens de paiement sur la « zone dollar », que le prix du sucre

(3) N.D.L.R. Cf. l'exposé du directeur des finances en décembre 1951, dans Bulletin économique et social du Maroc, vol. XV, n° 52, 4^{me} trimestre 1952.

a pu, tout récemment, être abaissé de 20 francs par kg., c'est-à-dire à un niveau inférieur à celui de 1948.

4°) LES ECHANGES EXTERIEURS ET LE DEFICIT DE LA BALANCE COMMERCIALE.

La question des prix n'est pas seulement une question essentielle du point de vue social. Elle domine également le problème des échanges extérieurs.

Le déficit de la balance commerciale du Maroc s'est accentué en 1952. Pour les neuf premiers mois de l'année, il atteignait presque le montant du déficit total de 1951 (4).

Cela ne serait pas très préoccupant dans un pays en rapide développement comme le Maroc, si le volume global du commerce continuait à s'accroître dans une proportion au moins aussi forte.

Mais, tel n'est plus le cas, depuis quelques mois.

Comparés, d'un trimestre à l'autre, les échanges sont devenus moins actifs, et les exportations ont couvert une moindre fraction des importations.

Il ne faut pas oublier, cependant, lorsqu'on examine les statistiques, que le chiffre de nos ventes à l'extérieur ne tient pas encore compte des exportations d'orge, qui représentent un poste important de notre balance, et qui ont subi, cette année, un retard inhabituel.

5°) LES EFFORTS EN FAVEUR DU DEVELOPPEMENT DES EXPORTATIONS.

Les exportateurs marocains doivent poursuivre leurs efforts d'organisation professionnelle et de compression des prix. Les encouragements financiers que l'Etat leur accorde, en laissant à leur disposition une fraction du produit en devises de leurs ventes (comptes E.F.A.C.) ne peuvent, malheureusement, pas être augmentés dans les circonstances actuelles, cette forme d'aide ayant fait l'objet de sérieuses réserves de la part du Fonds monétaire international, lors de la plus récente session de cet organisme. Mais, l'Administration étudie d'autres moyens de récompenser les exportateurs qui auront su vendre sur les marchés étrangers des produits marocains qui y trouvent difficilement place aujourd'hui.

Dans le même esprit, la France ne se contente pas de maintenir les avantages considérables qu'elle accorde, sans contrepartie, aux exportations marocaines vers son territoire, et dont on peut dire, sans exagération, qu'ils constituent la condition même de l'existence de certains secteurs d'activité au Maroc. Elle procure à ce pays, parfois au détriment de sa production, soit sur les territoires de la « zone franc », soit sur l'étranger, des débouchés que le Maroc pourrait, difficilement, acquérir par ses propres moyens. Et, elle vient, en outre, d'accepter d'individualiser, à l'avenir, le Maroc dans les accords commerciaux négociés par elle pour l'ensemble de la zone franc.

6°) REPARTITION DU COMMERCE EXTERIEUR PAR ZONE MONETAIRE.

Si l'on examine la répartition du commerce extérieur marocain entre les différentes zones monétaires, deux soldes partiels paraissent mériter de retenir, aujourd'hui plus spécialement, l'attention.

Le solde créditeur sur la « zone sterling » s'est considérablement réduit, alors que le solde débiteur sur la « zone dollar » s'est accru.

Ce dernier point est à souligner.

Contrairement à certaines allégations, le marché marocain a été largement ouvert aux produits de la « zone dollar ». On peut regretter, en revanche, que l'industrie et l'artisanat marocains ne trouvent, encore, que de faibles débouchés dans cette zone, et se heurtent à des tarifs douaniers fort élevés.

(4) N.D.L.R. Cf. à ce sujet « le commerce extérieur du Maroc » dans Bulletin économique et social du Maroc, vol. XV, n° 55, 3^{me} trimestre 1952, et infra.

Notre déficit en dollars dépassait déjà, pour les neuf premiers mois de 1952, le chiffre total de l'année dernière, soit la contre-valeur de 17 milliards de francs.

Il impose à la France, qui en assure la couverture contre francs marocains, une lourde charge, puisqu'il représente, à lui seul, 1/6 du déficit en dollars de l'ensemble de la « zone franc ».

Charge qui risque de s'aggraver encore, la Métropole venant d'accepter, pour faciliter l'application du récent arrêté de la Cour de La Haye, de mettre à la disposition du Maroc des dotations complémentaires en dollars et en autres devises, aux taux officiels de changes, qui assureront notre approvisionnement dans des conditions saines, du point de vue monétaire, et avantageuses, du point de vue économique.

7°) LES IMPORTATIONS « SANS DEVICES » ET L'ARRET DE LA COUR DE LA HAYE.

A côté de ces importations avec attribution de devises, les importations dites « sans devises », c'est-à-dire celles dont le paiement s'effectue par utilisation d'avoirs extérieurs non obligatoirement rapatriables, sont entièrement libres depuis l'arrêté résidentiel du 1^{er} octobre 1952.

Le nouveau régime est conforme au principe de liberté économique sans inégalité, car il n'y a plus limitation ni formalité de licence pour les marchandises importées sans devises, qu'elles proviennent de France ou de l'étranger. Mais les opérations doivent s'effectuer dans un cadre légal, qui s'applique, sans contestation possible désormais, aux personnes et entreprises de toutes nationalités résidant au Maroc.

8°) DEFENSE DE LA PRODUCTION LOCALE.

Tout en exécutant strictement et loyalement, la décision de la Cour de La Haye, il a fallu éviter d'apporter à l'économie et à la monnaie de ce pays, des perturbations dont les conséquences sociales auraient pu être très graves.

Si de larges facilités d'importation peuvent avoir d'heureux effets sur le développement de la consommation, encore faut-il qu'elles n'exposent pas le Maroc à une concurrence excessive, susceptible de mettre en péril certaines de ses productions agricoles, industrielles ou artisanales.

Des mesures ont été prévues pour parer éventuellement à ce danger, en ne comportant aucune discrimination en faveur de la France.

De même, si le Maroc venait, un jour, à recouvrer une certaine liberté tarifaire, celle-ci ne pourrait s'exercer que pour la sauvegarde des intérêts essentiels de la production locale, et en considération de la nature des marchandises importées sans distinction d'origine.

9°) DEFENSE DE LA MONNAIE. LE MAINTIEN DU CONTROLE DES CHANGES.

Le nouveau régime des importations, avec les risques de transferts irréguliers de capitaux qu'il comporte, ne pouvait d'autre part, être institué sans danger pour la monnaie si l'on ne maintenait pas le contrôle des changes.

Remarquons, d'ailleurs, que ce contrôle s'impose dès lors qu'on se trouve en régime d'inconvertibilité monétaire, ce qui est, actuellement, le cas de la grande majorité des pays.

Le Maroc, pays jeune et tributaire de l'extérieur pour son approvisionnement comme pour son financement, ne saurait nullement échapper à cette règle, même (et je dirais surtout) si sa monnaie n'était pas soutenue par la monnaie française.

Comme vous le savez, ce soutien s'exerce, à la fois, par la mise à la disposition du Maroc des moyens financiers nécessaires à la couverture de son déficit commercial et de ses besoins d'équipement, et par le jeu du « compte d'opérations » du Trésor public avec la Banque d'Etat, qui assure la convertibilité permanente du franc marocain en franc français sur la base d'une parité invariable, quelle que soient les sommes transférées.

L'Institut d'Emission marocain possède, ainsi, ce qu'on pourrait appeler un « droit de tirage », pratiquement illimité sur ce compte, et peut assurer en francs français ses règlements avec l'Etranger.

On imagine ce que deviendrait le franc marocain s'il était privé de ces avantages et devrait affronter seul les marchés extérieurs de devises, où il n'est d'ailleurs traité, actuellement, nulle part, sauf à Tanger.

Affaibli dans sa monnaie, le Maroc serait gravement atteint dans son équilibre économique et dans son développement.

Aussi, dans l'intérêt de ce pays, ne peut-il pas être question d'un « décrochage ».

En attendant le jour où, avec le franc français, le franc marocain redeviendra librement convertible en toute autre devise, sa défense est liée à celle de la monnaie qui le soutient ; et cette défense réside dans le contrôle des changes.

Contrôle qui est, d'ailleurs, à bien des égards, plus souple que dans le reste de la « zone franc ».

C'est, en effet, pour tenir compte du statut particulier de ce pays, et pour faciliter son essor économique, que des mesures plus libérales ont été adoptées en matière d'importations et dans le régime des comptes « EFAC ».

On peut être assuré que, dans le même esprit, seront autorisés les investissements qui pourront être effectués au moyen des francs provenant de la vente des marchandises importées sans attribution officielle de devises, et seront fixées les modalités de transfert à l'Etranger des revenus provenant de ces investissements.

II. — Crédit

1°) CREDIT PRIVE.

C'est aussi dans un cadre libéral, et avec le souci de concourir à un sain développement du pays, que la distribution du crédit a continué d'être assurée.

Les prêts bancaires sont passés de 66 milliards, au 31 décembre 1951, à 71 milliards, le 30 juin, et à 79, le 30 septembre.

L'augmentation est nettement moins rapide que l'année dernière.

Cela est dû essentiellement à la stabilisation des prix, et non à une politique de restriction de crédits.

L'Institut d'Emission a répondu largement, comme par le passé, aux demandes de réescompte qui lui ont été présentées. Il a entendu, cependant, éviter tout abus en matière de crédit sur stocks ou de crédit à la consommation, dont les effets eussent été contraires à la politique suivie dans le domaine des prix.

2°) AIDE BANCAIRE A CERTAINES ACTIVITES.

De son côté, l'Etat est intervenu pour faciliter le recours au crédit des entreprises qui contribuent, directement, à la réalisation du programme d'équipement.

Il a pris, d'autre part, en accord avec les banquiers et les industriels de l'huilerie, les dispositions nécessaires à l'apurement progressif du reliquat des crédits à court terme qu'il avait été amené à garantir l'an dernier pour assurer l'approvisionnement du pays en oléagineux.

Il a, en outre, accepté de rechercher, dans le domaine du crédit, des dispositions susceptibles d'atténuer les difficultés que rencontre, actuellement, l'industrie de la conserve de poisson. Mais il a subordonné son intervention à un effort propre de la profession en vue d'une organisation commune et d'une amélioration des méthodes de production et de vente.

3°) CREATION D'ORGANISMES DE CREDIT.

Il est bien certain qu'en pareille matière, l'Etat ne saurait intervenir que très exceptionnellement, et lorsque, seul, l'intérêt général est en jeu.

Désireux de mettre les organismes et les moyens de crédit à la portée d'un nombre croissant d'agriculteurs et de commerçants, l'administration des finances a poursuivi sa politique de décentralisation, en créant les inspections régionales du crédit d'Oujda et d'Agadir, et en faisant, de chacune de ces deux villes, le siège d'une caisse régionale de crédit.

En outre, une banque populaire a été constituée à Agadir, avec la collaboration confiante des chambres consultatives.

4°) CREDIT A L'AGRICULTURE.

Les crédits à l'agriculture continuent à marquer un développement rapide. Leur montant est en accroissement de 757 millions à la caisse fédérale, par rapport à l'an dernier.

Les besoins des agriculteurs marocains, en prêts de campagne et en prêts d'équipement à court et moyen termes, ont pu être satisfaits, grâce à l'action conjuguée des sociétés indigènes de prévoyance, des caisses régionales et des coopératives agricoles.

Cependant, l'un des principaux problèmes à résoudre est celui de la mise en valeur des zones irriguées. Un projet de dahir qui vient d'être soumis au Makhzen prévoit la possibilité, pour les caisses régionales, de consentir des prêts à quinze ans aux agriculteurs exploitant en zone irriguée.

La mise en application de ce texte nécessitera d'importants moyens de financement. D'ores et déjà, une dotation du fonds français de modernisation et d'équipement a été prévue à cet effet pour 1953. Mais il faudra que la caisse centrale marocaine se procure des ressources complémentaires.

Un premier effort, dans ce sens, consiste dans le relèvement de la redevance affectée à la caisse sur le produit de la taxe à l'exportation sur les orges et maïs. Il y a lieu, d'autre part, d'envisager l'émission d'emprunts par la caisse centrale marocaine, sans se dissimuler, cependant, la difficulté de réunir des sommes importantes sur le marché financier local.

5°) CREDIT A LA CONSTRUCTION.

C'est aussi un problème de financement qui se pose dans le domaine du crédit à la construction. Problème dont la solution apparaît de plus en plus ardue, avec l'accroissement très rapide du nombre des autorisations données.

Les prêts accordés au titre du dahir du 11 juillet 1948, atteignant, cette année, un montant double de celui de l'an dernier.

Quant aux anciens combattants et aux bénéficiaires du dahir de 1932, les autorisations de principe qui leur ont été données depuis l'origine, s'élèvent à un total de 5 milliards, sur lesquels 1.350 millions définitivement attribués.

A ces chiffres s'ajoutent 840 millions de prêts du crédit hôtelier.

Enfin, des sociétés coopératives d'habitation vont bénéficier, désormais, des avantages que leur accorde le dahir du 15 octobre 1951 et l'arrêté viziriel récemment publié.

En principe, ces engagements devraient être couverts par le produit d'émissions à long terme.

C'est l'objet, notamment, de l'emprunt obligatoire à 6 1/2 % que vient de lancer la caisse de prêts immobiliers, et dont le placement s'échelonne sur plusieurs mois.

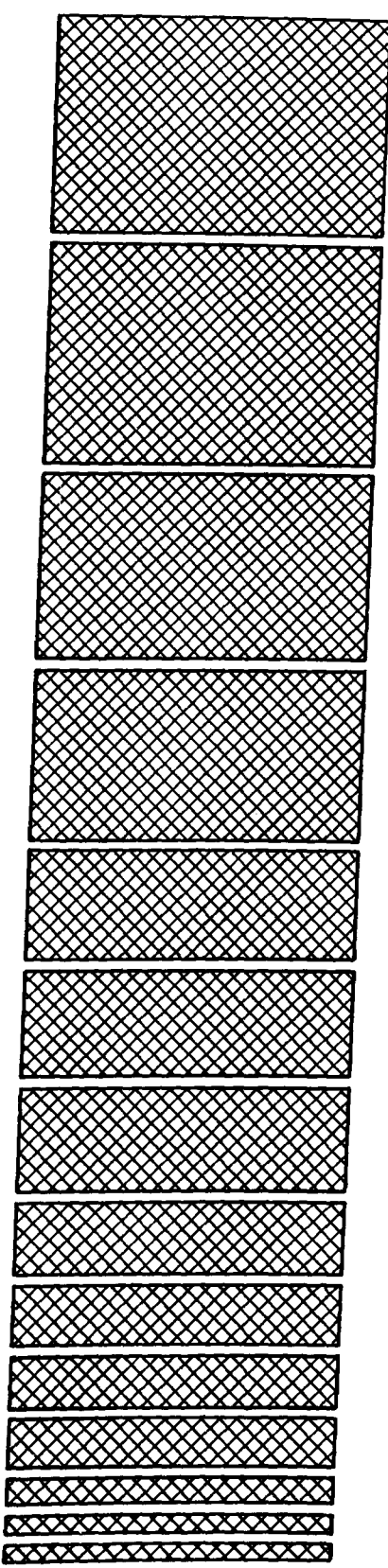
Mais ces ressources risquent d'être insuffisantes et il serait imprudent de compter sur la trésorerie de l'Etat pour en assurer indéfiniment le complément.

Aussi est-on, obligatoirement, conduit à envisager la révision de certaines normes du régime actuel des prêts à la construction, le but essentiellement social à atteindre étant d'utiliser les sommes limitées, dont nous disposons, de façon assez économique et efficace pour réaliser le plus grand nombre possible de logements familiaux.

L'habitat marocain bénéficie de subventions très importantes du budget et de prêts à long terme du fonds de modernisation et d'équipement.

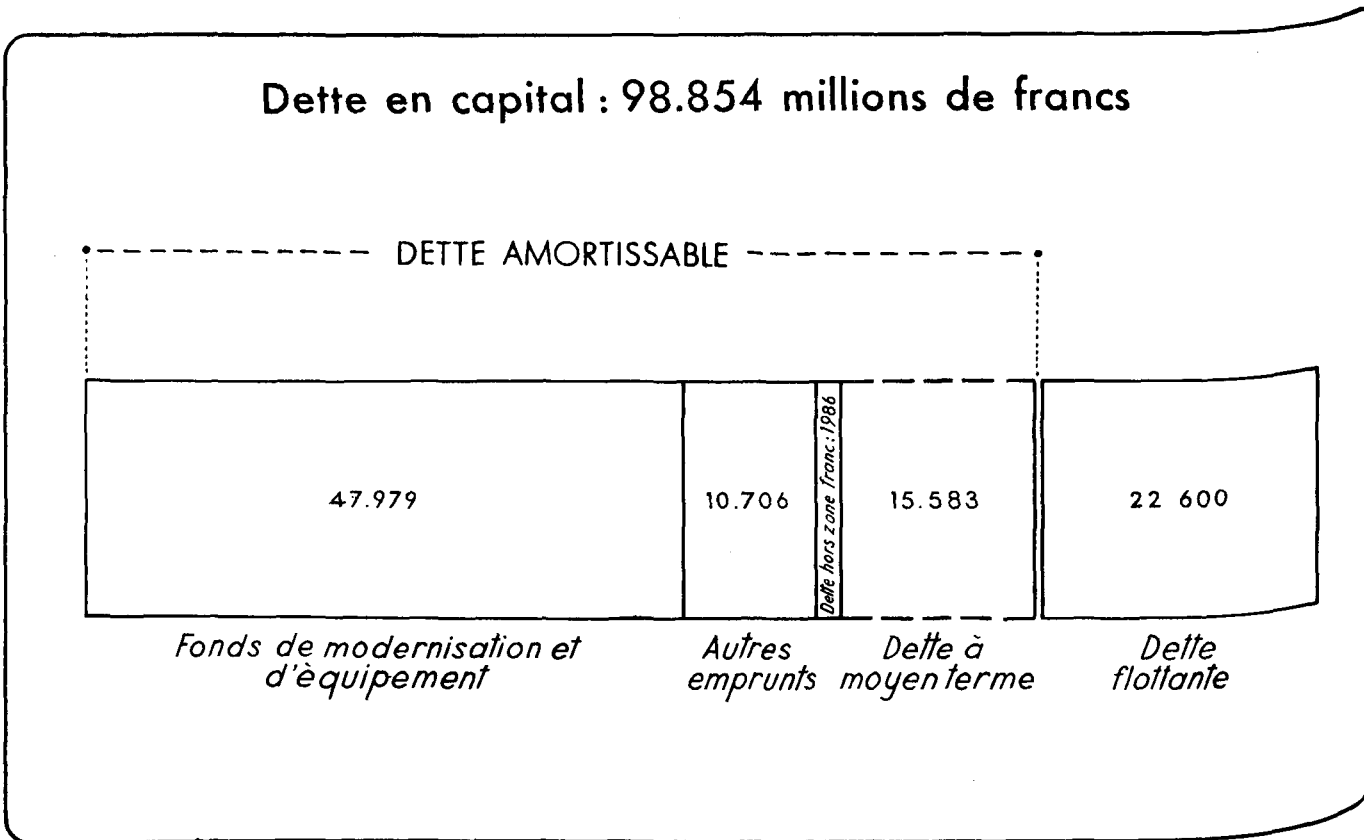
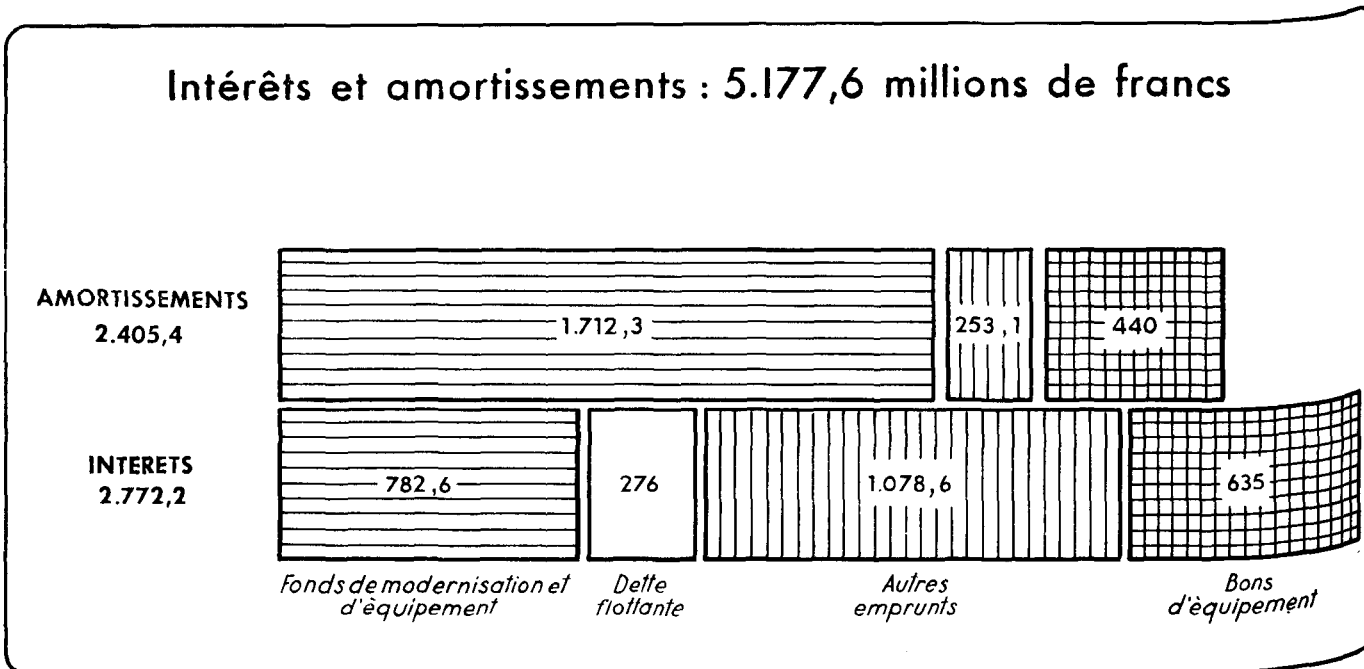
LES DEPENSES BUDGETAIRES

classées par fonction



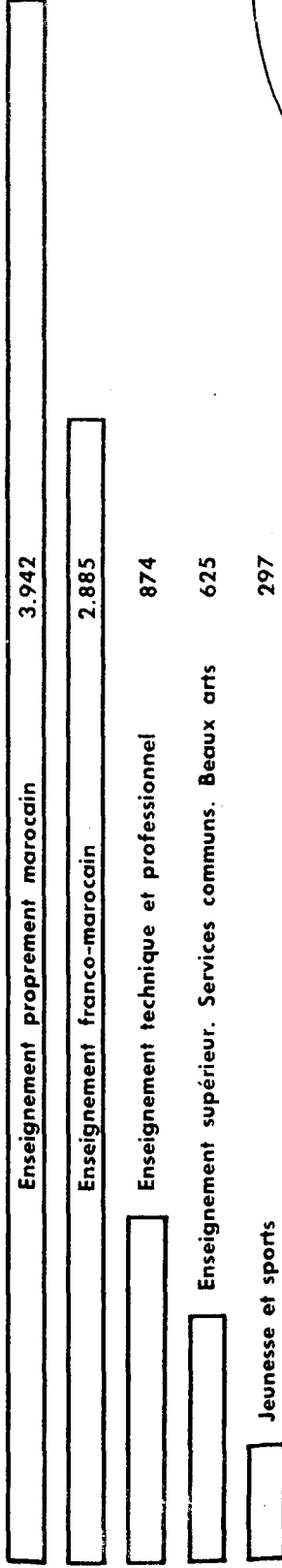
Agriculture	14.275
Education et Culture	14.239
Travaux publics	11.920
Administration générale - Sécurité	11.152
Dette publique	7.157
Santé - Assistance	7.143
P.T.T.	6.813
Energie - Mines	4.875
Dépenses communes	3.976
Habitat	3.518
Services financiers	3.413
Justice	1.877
Pouvoirs publics	1.388
Commerce, Marine marchande	1.007

DETTE FINANCIERE



EDUCATION ET CULTURE : 14.239 millions de francs

FRAIS DE FONCTIONNEMENT DES DIVERS ENSEIGNEMENTS ET SERVICES CULTURELS



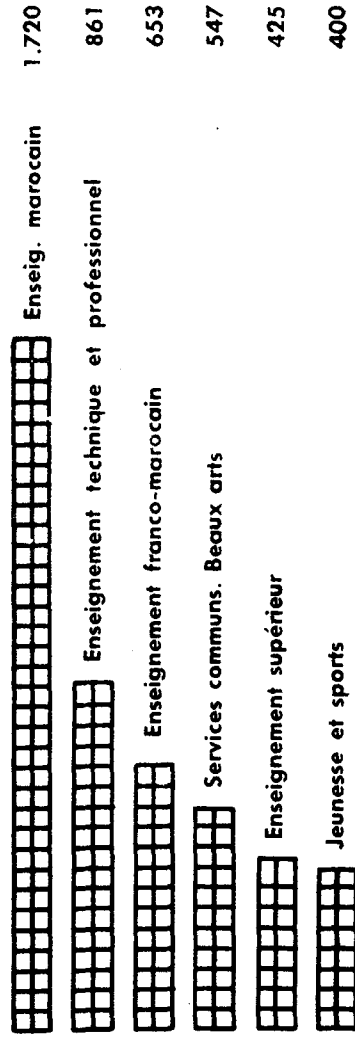
TOTAL : 8.623 (61 %)

ENCOURAGEMENT EDUCATIF ET CULTUREL

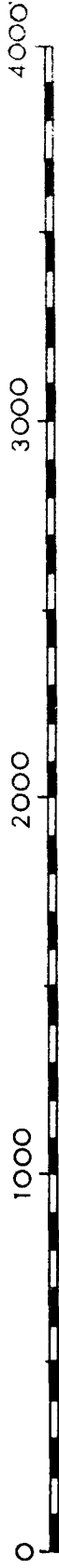
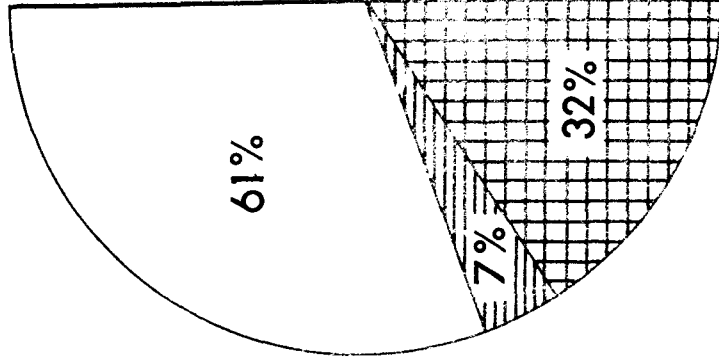


TOTAL : 1.010 (7 %)

INVESTISSEMENTS (Constructions, équipement sportif, beaux arts)



TOTAL : 4.606 (32 %)

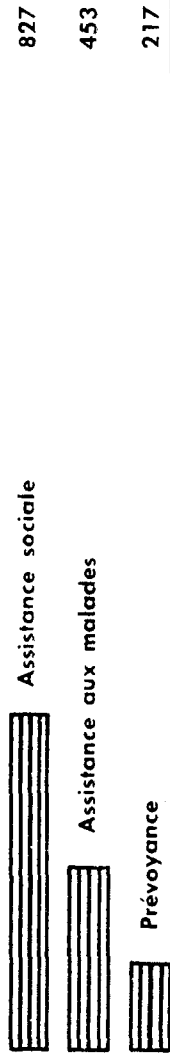


SANTÉ PUBLIQUE : 7.143 millions de francs

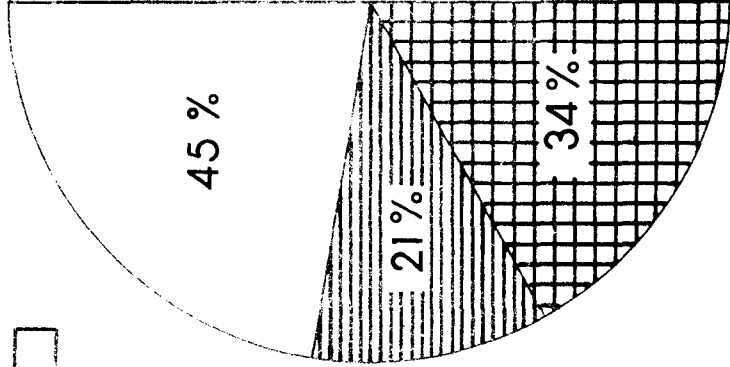
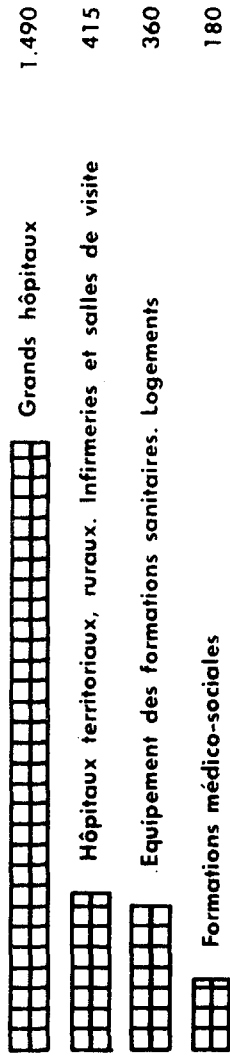
FONCTIONNEMENT DES SERVICES ET DES ÉTABLISSEMENTS SANITAIRES ET MÉDICO-SOCIAUX



ASSISTANCE-PREVOYANCE

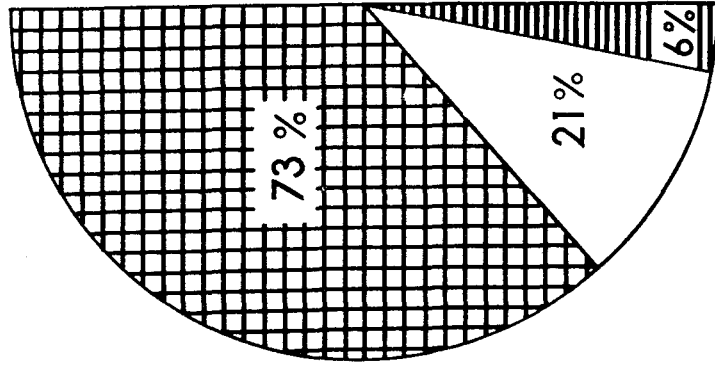
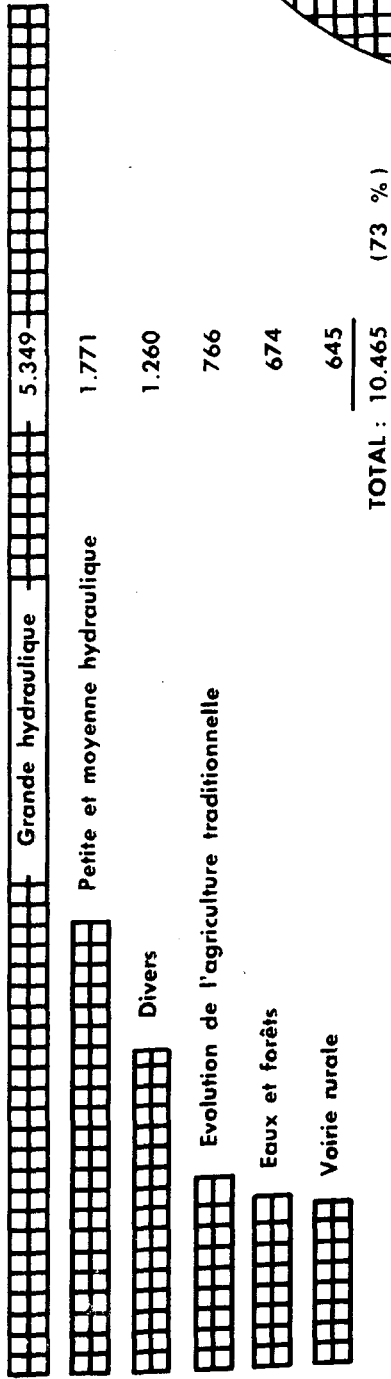


INVESTISSEMENTS

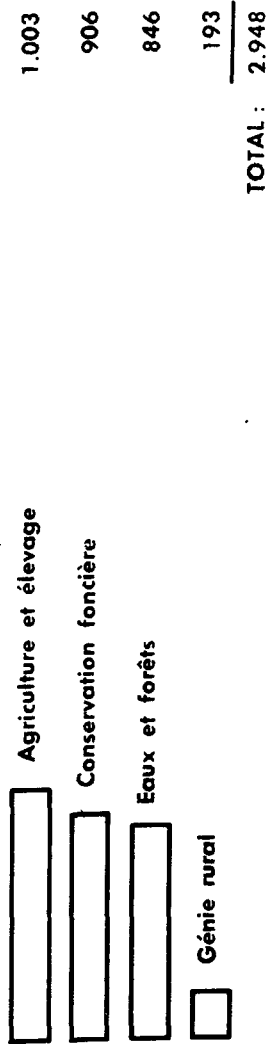


AGRICULTURE : 14.275 millions de francs

INVESTISSEMENTS



FONCTIONNEMENT DES SERVICES



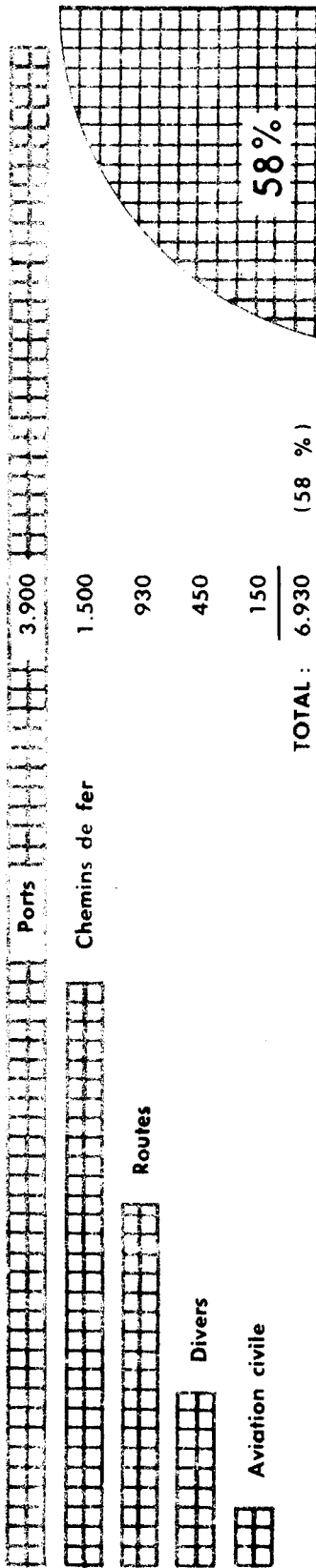
Aide à l'agriculture

862 (6 %)



TRAVAUX PUBLICS-COMMUNICATIONS : 11.920 millions de francs

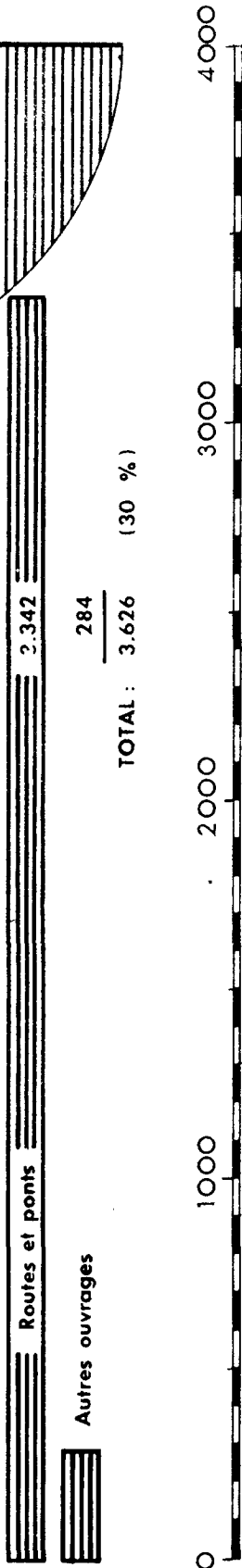
INVESTISSEMENTS



FONCTIONNEMENT DES SERVICES



GROS TRAVAUX D'ENTRETIEN



Par ailleurs, l'attribution de prêts spéciaux pour l'accession des Marocains à la propriété de leur logement, se poursuit, principalement dans les grands centres, où elle permet l'acquisition de maisons construites dans des lotissements aménagés par l'Etat ou les municipalités.

Enfin, un effort, qu'on souhaiterait voir se développer, est également réalisé avec l'appui de l'Etat par des initiatives privées soit individuelles, soit collectives comme celle des comités inter-professionnels du logement.

6°) INVESTISSEMENTS PRIVES ET MARCHES FINANCIER.

D'une façon générale, les investissements privés au Maroc, après avoir marqué un certain ralentissement en début d'année, ont repris une cadence satisfaisante, et semblent devoir atteindre un montant supérieur à celui de 1951.

En revanche, l'activité de l'office de cotation des valeurs mobilières de Casablanca s'est sensiblement réduite au cours du troisième trimestre.

La hausse des cours des valeurs à revenu variable, constatée en 1951, s'est arrêtée en mars 1952; après une courte période de baisse, les cours sont demeurés stables.

7°) REGROUPEMENT DES EMPRUNTS CHERIFIENS.

En ce qui concerne les fonds publics, les opérations de regroupement des emprunts du Gouvernement chérifien sont en cours, et se poursuivront jusqu'à la fin de 1953.

Le regroupement apportera des simplifications et des économies dans le service de la dette publique.

On estime, en effet, qu'il permettra de supprimer près des neuf dixièmes des opérations de gestion et de paiement des arrérages.

8°) LES EMISSIONS D'EMPRUNTS PUBLICS AU MAROC.

Au cours de l'année qui se termine, plusieurs emprunts ont été émis au Maroc.

Une première tranche de bons d'équipement a été facilement placée en avril.

Une seconde tranche de 3 milliards est remise en décembre.

Les souscriptions à l'emprunt 3/2 % 1952, à capital garanti du Gouvernement français, ont atteint, en argent frais, près d'un milliard de francs.

Enfin, l'occasion s'est présentée, en octobre, d'émettre, auprès des compagnies d'assurances, un emprunt bénéficiant d'une garantie-or du capital, et semblable aux emprunts que la France, puis l'Algérie venaient de lancer. Le taux d'intérêt est de 4 1/2 %, et l'amortissement aura lieu en 60 ans. Les titres ne seront pas cotés en bourse, et leur cession n'est admise qu'entre les sociétés autorisées, initialement, à souscrire. Les souscriptions pouvaient être effectuées, pour partie, en bons d'équipement. Elles ont atteint 870 millions, dont 760 en numéraire.

Ces résultats sont encourageants. Il est à souhaiter que le Maroc puisse faire appel, à l'avenir, pour le financement d'une partie de son programme d'investissement, à des ressources d'emprunt à terme plus éloigné que les bons d'équipement.

Sans doute la stabilité monétaire est-elle seule susceptible de rendre, peu à peu, au marché financier son rôle traditionnel et bienfaisant. Mais il est permis, dès maintenant, d'espérer que des appels à l'épargne, assortis, le cas échéant, de certaines garanties de capital, permettraient de réaliser, en 1953, une consolidation partielle de bons d'équipement, et d'obtenir que les « emprunts locaux », prévus au budget, soient, en majorité, des emprunts à long terme.