

américain soit devenu rare et que le Fonds s'apprête à rationner les dollars américains. Prenons maintenant le Royaume-Uni et disons que le taux de la livre sterling par rapport au dollar américain est de un à quatre. Or, le rationnement de la monnaie rare ne dégage pas automatiquement le Royaume-Uni de son obligation de maintenir ce taux fixe à l'égard du dollar américain. Ses transactions en dollars américains sont encore censés s'effectuer dans la proportion de quatre dollars à la livre. Mettons que quelqu'un du Royaume-Uni ait un tel désir de se procurer des dollars américains qu'il soit prêt à les payer plus de cinq shillings, soit  $7/6$  le dollar; cette personne désire avoir des dollars pour une fin quelconque et il lui est impossible de se les procurer par l'entremise de son propre contrôle du change parce que celui-ci a restreint ses ventes de dollars et n'en accorde pas aux fins pour lesquelles cette personne veut en avoir. Supposons maintenant que l'Espagne, pays que j'ai pris hier comme exemple, non pas l'Etat lui-même mais quelqu'un en Espagne, possède une provision de dollars américains qui excède ses propres besoins et qu'elle offre de vendre ces dollars américains, qui, notez-le bien, ont une valeur au pair de cinq shillings au dollar, à raison de  $7/6$  au dollar. Voilà ce que j'entends par transaction de marché noir. C'est une transaction qui est incompatible avec l'engagement pris par le Royaume Uni, lors de son adhésion au Fonds, de maintenir la stabilité du change à l'égard des autres membres du Fonds. Dans ce cas, l'Espagne ou l'Espagnol en question sert d'instrument à des transactions qui impliquent les monnaies de deux membres du Fonds et en permet la réalisation à des taux qui ne correspondent pas à la valeur au pair de ces monnaies. Et cela diffère considérablement de la question du taux de change du Royaume-Uni et de l'Espagne, question qui ne fait nullement partie de l'accord du Fonds. Si le Royaume-Uni se retire du Fonds par suite de désaccord avec ce dernier sur la valeur au pair de sa monnaie, il devient Etat non-membre, et toute obligation contractée par les membres concernant la stabilité du change cesse d'être en vigueur, vu qu'il s'agit d'engagements échangés entre les membres du Fonds.

D. Il m'est difficile de distinguer le point exact où commence et finit le marché noir. L'Angleterre est forcée de se retirer parce qu'elle a dévalorisé sa monnaie; elle devient par conséquent Etat non-membre, puis elle dévalorise encore davantage sa monnaie afin d'obtenir les dollars nécessaires; cela en soi ne constitue pas nécessairement une transaction de marché noir. — R. De la part de l'Angleterre ?

D. Oui. — R. Pas le moins du monde.

D. Tandis que c'en est une de la part des pays qui vendent à l'Angleterre, car ils le font à un taux supérieur à celui qui est permis par le Fonds, ils vendent au-dessus du taux de change établi par le Fonds ? — R. Peut-être pouvons-nous nous entendre à ce sujet, monsieur Quelch; voulez-vous dire que cela serait contraire aux dispositions du Fonds ?

D. Oui. — R. Que le Canada, par exemple, vende des dollars américains à l'Angleterre à un taux qui, d'après le cours exact de la livre sterling aux Etats-Unis, ne correspond pas à la parité du dollar canado-américain fixée aux fins du Fonds. Vous avez parfaitement raison là-dessus. Mais le commerce entre le Canada et le Royaume-Uni ne consisterait pas dans la vente de dollars américains au Royaume-Uni par le Canada à de tels taux.

D. Si, jusqu'à un certain point, c'est-à-dire dans la mesure où cela a trait au commerce multilatéral, comme l'emploi de la monnaie d'un pays pour payer vos dettes ? — R. Non, je ne crois pas que cela soit exact, monsieur Quelch.

D. Si vous ne faites pas commerce sur une base purement bilatérale, vous le faites forcément sur une base multilatérale, et, ce faisant, vous employez en réalité la monnaie d'un autre pays dans le commerce; n'ai-je pas raison en cela ? — R. Oui, dans un sens.